

de Oliveira, Giuliano Contento; Wolf, Paulo José Whitaker

Working Paper

A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015)

Texto para Discussão, No. 2243

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: de Oliveira, Giuliano Contento; Wolf, Paulo José Whitaker (2016) : A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015), Texto para Discussão, No. 2243, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/177459>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

2243

TEXTO PARA DISCUSSÃO

A DINÂMICA DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE (2007-2015)

Giuliano Contento de Oliveira
Paulo José Whitaker Wolf



A DINÂMICA DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO RECENTE (2007-2015)

Giuliano Contento de Oliveira¹
Paulo José Whitaker Wolf²

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/Unicamp) e bolsista do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea.

2. Doutorando em economia no IE/Unicamp.

Governo Federal

Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão
Ministro interino Dyogo Henrique de Oliveira

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Ernesto Lozardo

Diretor de Desenvolvimento Institucional, Substituto

Carlos Roberto Paiva da Silva

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

João Alberto De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

Claudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Alexandre Xavier Ywata de Carvalho

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura

Fernanda De Negri

Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

Diretora de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Alice Pessoa de Abreu

Chefe de Gabinete

Márcio Simão

Assessora-chefe de Imprensa e Comunicação

Regina Alvarez

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2016

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica
Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: G20, G21, G28.

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO	7
2 CONTEXTO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2007-2015.....	8
3 MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL: ANÁLISE DE DADOS E INDICADORES SELECIONADOS.....	43
REFERÊNCIAS	108
APÊNDICE A	113
APÊNDICE B	120
APÊNDICE C	121
ANEXO A	127

SINOPSE

O objetivo deste trabalho é apresentar a dinâmica do mercado de crédito no Brasil entre 2007 e 2015, por meio da análise de dados e indicadores selecionados. O interregno considerado nesse trabalho constituiu um período de importantes transformações no mercado de crédito no Brasil. Enquanto a expansão do crédito até o aprofundamento da crise internacional em 2008 foi liderada pelos bancos privados, depois disso os bancos públicos capitanearam esse processo, os quais aumentaram de forma representativa sua participação no mercado de crédito. Não obstante, a partir de meados de 2013 o saldo das operações de crédito com recursos livres, tanto para as pessoas físicas como, sobretudo, para as empresas, passou a registrar progressiva desaceleração, diante da expectativa de retração econômica que foi se tornando cada vez mais forte e da subsequente redução da demanda por crédito. Com o aprofundamento da crise brasileira a partir de 2015, o saldo total das operações de crédito no Brasil passou a registrar retração real. As evidências apontam, pois, que a continuidade da expansão dessas operações e, mais que isso, sua viabilização em condições mais adequadas em termos de volume, prazos e custos, requer condições não apenas microeconômicas adequadas, mas também de condições macroeconômicas apropriadas, dado que sua ausência aumenta o risco de fragilização das instituições públicas, de um lado, bem como de inviabilização de um mercado de crédito profundo, dinâmico e competitivo na economia brasileira, de outro lado.

Palavras-chave: Mercado de crédito no Brasil; bancos públicos; bancos privados.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to present the dynamics of the credit market in Brazil between 2007 and 2015, through the analysis of selected data and indicators. The interregnum considered in this paper comprises a period of important changes in the credit market in Brazil. While the expansion of credit until the deepening of the international crisis in 2008 was led by private banks, after the crisis it was the public banks that led this process, increasing considerably their participation in the credit market. However, from mid-2013 the balance of credit operations with free resources, both for individuals and, above all, for companies, started to show a gradual deceleration in the context of an economic downturn that became increasingly strong and the subsequent decrease in the demand for credit. With the deepening of the Brazilian crisis since 2015, the total

balance of credit operations in Brazil began to show a real downturn. The evidences suggest that the continued expansion of these operations and, more than that, their development in more appropriate conditions in terms of volume, time and costs, requires not only appropriate microeconomic conditions, but also appropriate macroeconomic conditions, since their absence increases the risk of weakening public institutions, on the one hand, as well as hampers the constitution of a deep, dynamic and competitive credit market in the Brazilian economy, on the other hand.

Keywords: Credit market in Brazil; public banks; private banks.

1 INTRODUÇÃO

O crédito constitui elemento fundamental em uma economia capitalista, vale dizer, de endividamento, ao viabilizar a efetivação das decisões de consumo e de investimento. Os bancos, nesse sentido, são instituições muito relevantes para as condições de crédito em uma economia, pois são capazes de criar moeda (escritural). Entretanto, os bancos possuem graus de preferência pela liquidez, que oscilam de acordo com suas expectativas em relação às condições futuras da economia. Por isso, quando orientados tão somente pela lógica da geração de resultados, essas instituições atuam procíclicamente, intensificando as fases de expansão e contração do ciclo de negócios e podendo funcionar como desestabilizadores endógenos do sistema (Minsky, 2008).

Os bancos administram os seus balanços a partir de uma comparação entre ativos com diferentes graus de liquidez. Ativos que possuem um retorno não monetário l menor terão de compensar essa desvantagem oferecendo um retorno monetário $a + q - c$ mais elevado para atrair o interesse de investidores mais cautelosos (Keynes, 2007; Oliveira, 2009).¹

No Brasil, os bancos não precisam abdicar, necessariamente, de elevada rentabilidade para constituir posições altamente líquidas, especialmente no caso dos grandes conglomerados. A existência de ativos que conciliam altos níveis de rentabilidade e liquidez, associada à atuação dessas instituições em diferentes segmentos do sistema financeiro (fundos de investimento, fundos de pensão, seguros, previdência, capitalização etc.), permite a obtenção de alta rentabilidade tanto nos momentos de expansão dos negócios como nos de contração. No contexto de redução dos juros e ampliação das decisões de gasto, os bancos rapidamente alteram as suas aplicações para as operações de crédito, sobretudo de curto prazo, como crédito ao consumo, no caso das pessoas físicas, e de capital de giro, no caso das pessoas jurídicas. Já no contexto de aumento dos juros e redução do nível de atividades, os bancos se mostram capazes de alterar rapidamente as suas aplicações para títulos públicos, o que assegura maior liquidez e rentabilidade atraente (Oliveira, 2009).

1. Enquanto l é o retorno exigido pelos proprietários de riqueza de abrir mão de um ativo em favor de outros ativos menos líquidos, a é a variação esperada no preço do ativo, q é a renda esperada gerada pela posse desse ativo, c o custo esperado decorrente da posse desse ativo.

O objetivo deste trabalho é apresentar a dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente. Depois de terem expandido substancialmente o crédito e liderado o ciclo de expansão entre 2003 e 2008, os bancos privados “pisaram no freio” a partir da deflagração da crise internacional, em setembro de 2008. A partir de então, os bancos públicos passaram a liderar o movimento de expansão do crédito, com destaque ao Banco do Brasil (BB), à Caixa Econômica Federal (CEF) e ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Estes bancos se beneficiaram da existência de uma demanda por crédito para expandir os seus negócios, primeiro recuperando e depois conquistando mercado por meio da redução dos custos e do aumento dos prazos das operações. Não obstante, a partir de 2014 esse processo foi encerrado.

No período mais recente, os efeitos da deterioração do ambiente macroeconômico sobre o mercado de crédito preponderaram em relação ao conjunto de medidas adotadas pelo governo nos últimos anos para estimular os empréstimos no país. Não apenas os bancos se tornaram menos propensos a emprestar como as famílias e as empresas reduziram a demanda por recursos. O forte ajuste monetário e fiscal adotado e o seu impacto sobre o crescimento do produto, da renda e do emprego, tende apenas a agravar a deterioração do mercado de crédito no país.

O trabalho foi dividido em mais duas seções além desta introdução e da conclusão. Na próxima seção, apresentam-se as características gerais do mercado de crédito entre 2007 e 2015, considerando-se o contexto em que ele está inserido. Esse período foi dividido em quatro interregnos, a saber, até o final de 2008 e entre os fins de 2008 e 2011, 2011 e 2013, e 2013 e 2015. Depois disso, analisa-se o mercado de crédito no Brasil a partir de um conjunto de dados e indicadores selecionados.

2 CONTEXTO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2007-2015

2.1 Antecedentes recentes

A partir de 2003 verificou-se uma rápida e pronunciada expansão do mercado de crédito. Esse processo foi viabilizado por condições internacionais excepcionalmente favoráveis, que permitiram o relaxamento das políticas monetária e fiscal sem, entretan-

to, implicar o abandono do regime de metas para taxa de inflação e de metas para o *superavit* primário. A entrada de divisas, motivada pelo aumento do preço de *commodities*, de um lado, e pelo aumento da liquidez e redução das taxas de juros internacionais, de outro, aumentou as pressões no sentido da valorização da taxa de câmbio, a qual foi sancionada pelo Banco Central do Brasil (BCB). A queda da taxa de câmbio viabilizou a contenção da taxa de inflação que permitiu a queda da taxa de juros, que estimulou o crescimento da economia. O desemprego caiu e o emprego formal aumentou juntamente com os rendimentos reais, acompanhando o crescimento do salário mínimo e a expansão das políticas de transferência de renda, que beneficiaram principalmente os indivíduos na base da pirâmide social.²

A melhora nas condições externas e internas estimulou tanto a demanda por crédito pelo público como a oferta pelos bancos, com efeitos dinamizadores sobre a renda e o emprego. Nesse processo de expansão do crédito, os bancos priorizaram aquelas modalidades que possuíam garantias, com destaque para o crédito pessoal consignado (Mora, 2014). De fato, o crédito consignado foi uma das principais novidades no mercado de crédito no período.³

2. Junto com o regime de câmbio flutuante, o regime de metas para inflação e o regime de metas para o *superavit* primário constituem o tripé que caracteriza o regime macroeconômico vigente no Brasil. O regime de metas para taxa de inflação foi adotado em 1999, depois que o país foi obrigado a abandonar a manutenção de uma taxa de câmbio baixa e estável para controlar os preços em função de um ataque especulativo contra o real. Nesse caso, a política monetária passou a ser pautada pelo ajuste da taxa de juros com o objetivo de assegurar que o crescimento do produto efetivo seja compatível com o crescimento do produto potencial, de modo a assegurar que a taxa de inflação permaneça dentro da meta pré-estabelecida. Já o regime de metas para o *superavit* primário foi consolidado em 2001, por meio da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Nesse caso, a política fiscal tem o objetivo de garantir que o crescimento das despesas seja compatível com o crescimento das receitas, de modo a assegurar que o *superavit* primário permaneça dentro da meta pré-estabelecida, a qual seria necessária para garantir a sustentabilidade da dívida pública no tempo.

3. Embora o crédito consignado estivesse previsto no ordenamento jurídico desde 1946, foi somente em 2003 que foi feita a regulamentação da concessão dessa modalidade de empréstimo a todos os assalariados do setor público e privado, bem como para os aposentados e pensionistas do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS). Essa modalidade é mais segura para quem empresta, pois as parcelas são descontadas diretamente da folha de pagamento pelo empregador, no caso dos empregados, ou pelo INSS, no caso dos aposentados e pensionistas. Isso viabiliza o crédito até mesmo para os indivíduos cujos nomes estão nos registros de inadimplência do Sistema de Proteção ao Crédito (SPC) ou no Serasa. O crédito consignado foi adotado primeiramente pelos pequenos e médios bancos, mas rapidamente atraiu a atenção dos grandes bancos, que além de realizarem suas próprias operações, passaram a adquirir as carteiras originadas pelos seus congêneres menores, que viam aí uma oportunidade de captar recursos e expandir as suas operações. Sobre cada uma das modalidades de crédito no Brasil, ver anexo A.

Esse processo de forte expansão do crédito foi liderado pelos bancos privados, com os bancos públicos ainda bastante cautelosos (Ipea, 2011). Neste período, o sistema bancário brasileiro se mostrou mais uma vez bastante hábil para alterar rapidamente as suas posições de balanço, inclusive em direção às operações de crédito. De fato, a importância das operações de crédito nos ativos dos bancos cresceu rápida e pronunciadamente, o que é particularmente notável, considerando que o ativo total estava crescendo em um ritmo considerável. A forte expansão do crédito que se seguiu ao Plano Real também implicou o aumento da participação das operações de crédito no ativo total do sistema bancário, mas não alcançou patamar semelhante ao verificado no período mais recente. Essa trajetória de acentuada expansão das operações de crédito teve como contrapartida, em termos de estrutura patrimonial do sistema bancário brasileiro, uma queda representativa da participação das operações com maior grau de liquidez, como é o caso das operações com títulos e valores mobiliários (TVM) no ativo total do sistema bancário. Na prática, isso significou que os bancos estiveram mais dispostos a renunciar às vantagens dos títulos públicos diante de um contexto de menor incerteza e melhora do estado geral das expectativas (Oliveira, 2008).

As taxas de juros médias cobradas pelos bancos em suas operações de empréstimos, embora tenham sofrido certo recuo, permaneceram em níveis muito elevados. Além do elevado custo de captação de recursos pelos bancos, em razão do alto patamar da taxa Selic, a manutenção de elevadas taxas de juros médias cobradas do tomador final se deve também à manutenção de *spreads* bancários elevados.⁴ Isso também decorre do fato de os bancos incorporarem em suas margens aplicadas em suas operações o custo de oportunidade de renunciar a alternativas mais vantajosas em favor das operações de crédito. Isto é, quanto mais alta a taxa de juros básica da economia, maior tende a ser os *spreads* bancários, não apenas em razão do aumento do risco de inadimplência, mas também porque maior é o custo de oportunidade das operações de crédito (Freitas, 2007; Oliveira e Carvalho, 2007). A importância do custo de oportunidade de renunciar aos títulos públicos em favor das operações de crédito no *spread* é reforçada pelas restrições impostas

4. O *spread* é a diferença entre a taxa de juros que os bancos cobram dos tomadores finais e o seu custo de captação. A crítica é, sem dúvida, pertinente, uma vez que os *spreads* no Brasil, assim como a taxa de juros básica, são tradicionalmente um dos mais elevados do mundo. Como será discutido, a decomposição contábil do *spread* mostra a importância de fatores como margem de lucro, despesas com inadimplência e despesas administrativas dos bancos.

pelo Acordo de Basileia, ao qual o Brasil aderiu em 1994.⁵ Aplicando nesses papéis e mantendo o capital constante, eles são capazes de assegurar uma rentabilidade maior ou ao menos tão boa quanto os bancos que aplicarem em operações de crédito e aumentarem o seu capital (Oliveira e Carvalho, 2007).

Embora algumas medidas tenham sido tomadas com o propósito de reduzir os *spreads* no início do processo de expansão do crédito em 2003, as diferenças entre as taxas de aplicação e captação de recursos no Brasil ainda são muito elevadas.⁶ Inclusive por isso, o “ciclo de expansão” do crédito verificado entre 2003 e 2008 foi também viabilizado pela expansão dos prazos das operações, ainda que modesta, em razão da ausência de fontes de recursos de maior prazo.⁷

Durante o processo de expansão de crédito verificado entre 2003 e 2008, o crédito com recursos livres cresceu mais que o crédito com recursos direcionados. Estas operações se concentram em setores estratégicos que dificilmente o mercado se interessaria em atuar, ao menos nas mesmas condições. Não por outra razão, o crédito com recursos direcionados tem nos bancos públicos os seus principais operadores, isto é, o

5. Com o propósito de minimizar os riscos associados à atividade bancária e diminuir as diferenças de regulação entre os países, o Acordo de Basileia estabeleceu um nível mínimo de capital próprio, de acordo com o nível de risco das operações ativas dos bancos. Quanto maior o risco dessas operações, maior é o nível mínimo de capital que os bancos devem possuir. Como o risco dos títulos de dívida pública é muito baixo relativamente às operações de crédito, os bancos têm mais um incentivo para aplicar seus recursos nos papéis emitidos pelo Tesouro Nacional.

6. Destaque deve ser atribuído às seguintes medidas: *i*) a alienação fiduciária, que prevê que o banco que concedeu o empréstimo detenha a propriedade do bem e a use como garantia, cabendo ao mutuário o direito de uso. Quando o mutuário liquidar a dívida, o banco lhe transfere a propriedade do bem em definitivo. Aplicada originalmente ao mercado de capitais, ela foi estendida ao mercado de crédito, sobretudo para automóveis e imóveis; *ii*) a nova Lei de Falências, que permite que o banco recupere o valor dos empréstimos antes de as dívidas fiscais serem pagas. As dívidas trabalhistas continuam sendo o primeiro crédito a ser pago no caso de liquidação do devedor, mas o pagamento será restrito a 150 salários mínimos; e *iii*) a criação do Sistema de Informação de Crédito do BCB, um cadastro positivo de crédito, com informações sobre a qualidade dos devedores compartilhadas entre todas as instituições credoras. Contudo, embora essas medidas possam ter colaborado, elas não atacaram as causas mais profundas da elevada diferença entre a taxa de juros cobrada dos tomadores finais e o custo de captação pelo banco, razão pela qual elas se mantiveram elevadas ao longo de todo o período (Freitas, 2007).

7. De fato, os depósitos continuavam sendo a principal fonte de captação de recursos pelos bancos, com destaque para os depósitos a prazo, dentre os quais se destacam os certificados de depósitos bancários (CDBs). Os CDBs são títulos de dívida bancários com prazo máximo de dois anos, mas que, na prática, podem ser resgatados a qualquer momento de acordo com o desejo do investidor. Isso significa que eles possuem liquidez diária. A questão é que os bancos não podem manter ativos de longo prazo lastreados em passivos de curto prazo porque isso pode levar a um descasamento entre aquilo que eles possuem e aquilo que eles devem a terceiros, levando a uma crise de liquidez e, no limite, de solvência da instituição (Costa, 2015).

BB, no crédito à agricultura e pecuária, a CEF, no crédito habitacional, e o BNDES, no crédito ao investimento⁸ (Freitas, 2007).

O crédito concedido pelo BNDES com recursos direcionados, por exemplo, destina-se a uma grande variedade de atividades consideradas de importância estratégica no âmbito da agropecuária, da indústria e dos serviços, além de obras de infraestrutura, notadamente de transporte, comunicação e energia, no Brasil e no exterior. Tradicionalmente, a maior parte dos recursos do BNDES provém de recursos de poupança compulsória e, mais especificamente, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e das contribuições Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-Pasep), seguida pelos aportes do Tesouro Nacional (TN). As demais fontes de recursos do banco possuem uma importância apenas marginal, como é o caso das captações externas, via organismos multilaterais e instituições de fomento, e das captações internas, por meio da emissão de títulos de dívida no mercado operacionalizada pelo BNDESPar. Dentre os recursos captados pelo BNDES, aqueles que serão direcionados para o crédito podem ser transmitidos ao tomador final diretamente pelo banco ou por meio da sua rede de agentes financeiros credenciados. Eles são emprestados tendo como referência a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), fixada trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em um nível inferior à taxa de juros básica da economia.

Em função das características de suas fontes de recursos, não apenas no que se refere ao volume, mas também aos custos e prazos, o BNDES tornou-se uma das principais fontes de financiamento do investimento de longo prazo na economia brasileira, atrás apenas do autofinanciamento, isto é, da retenção de lucros pelas empresas, como mostra a tabela 1. Isso revela não apenas os limites do mercado de crédito bancário, mas também o baixo grau de desenvolvimento do mercado de capitais no país, com destaque para o mercado de ações e, principalmente, para o mercado de títulos de dívida corporativa. De fato, para emitir papéis no mercado, as empresas têm de competir com os títulos de dívida pública, no que se refere à rentabilidade e à liquidez, pelos recursos dos grandes investidores, o que impõem condições excessivamente onerosas

8. No Brasil, a legislação determina que os bancos destinem 25% dos depósitos à vista e 65% da poupança rural para o crédito rural. A legislação determina que os bancos destinem 70% dos depósitos de poupança para o crédito habitacional, sendo que, deste total, 80% devem ser aplicados em operações no âmbito do Sistema Financeiro de Habitação (SFH).

para aquelas que se arriscam nesse mercado. Normalmente, os prazos desses papéis são reduzidos e a sua rentabilidade é superior à taxa dos depósitos interbancários (DI), que, por sua vez, é atrelada à taxa de juros básica da economia (Torres Filho, 2009; Torres Filho e Macahyba, 2012).

TABELA 1
Financiamento do investimento na indústria e em infraestrutura (2003-2014)
(Em % do total)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Lucros retidos	49,0	57,0	58,0	42,0	49,0	45,0	31,0	31,0	48,0	43,0	44,0	46,0
BNDES	16,0	19,0	20,0	21,0	28,0	31,0	53,0	31,0	27,0	25,0	25,0	23,0
Captações externas	30,0	13,0	10,0	17,0	9,0	6,0	9,0	17,0	7,0	12,0	11,0	11,0
Debêntures	5,0	9,0	10,0	15,0	7,0	3,0	4,0	11,0	17,0	18,0	18,0	18,0
Ações	0,0	2,0	2,0	5,0	7,0	16,0	4,0	11,0	1,0	2,0	1,0	2,0

Fonte: BNDES.
Elaboração dos autores.

2.2 Entre o final de 2008 e o final de 2011

O processo de expansão do crédito liderado pelos bancos privados iniciado em meados de 2003 foi encerrado com a deflagração da crise internacional em setembro de 2008, diante da deterioração do estado geral de expectativas e do aumento do grau de preferência pela liquidez dos atores econômicos, incluindo os bancos.

Os bancos privados, em uma atuação tipicamente procíclica, reduziram o volume dos empréstimos, aumentaram os seus custos e diminuíram os seus prazos. Essas instituições se tornaram mais cautelosas também em função das perdas de grandes empresas com derivativos cambiais, decorrente da desvalorização da taxa de câmbio no contexto de “fuga para a qualidade”.⁹ Diante do receio geral com as instituições envolvidas nessas operações,

9. Os bancos atrelaram operações de crédito às empresas com derivativos cambiais. A inovação foi feita primeiro pelos bancos estrangeiros e, depois, pelos bancos nacionais. O vínculo com derivativos de crédito garantia uma redução do custo do crédito enquanto a trajetória do real fosse de apreciação. Os bancos acoplavam a operação de empréstimo à venda de uma opção de compra de dólares pela empresa, que pagava ao banco um prêmio. Enquanto o real ficasse abaixo do preço de exercício da opção, a empresa se beneficiava de uma redução do custo de empréstimos equivalente ao prêmio da opção. Se a taxa de câmbio fosse superior a esse preço de exercício, a opção era exercida e o banco tinha um seguro contra a depreciação cambial, o que era cada vez mais provável diante do agravamento da crise internacional. O mecanismo foi bastante adotado nos primeiros meses de 2008 (Prates e Cunha, 2012).

os bancos maiores deixaram de emprestar no mercado interbancário e de comprar as carteiras de crédito originadas dos pequenos e médios bancos no país. Efetivamente, essas instituições foram as principais atingidas nesse processo, em função da sua dependência do mercado interbancário e da originação e venda de carteiras de crédito para os bancos maiores (Freitas, 2007; Prates e Cunha, 2012).

Nesse contexto, buscando atenuar os efeitos da crise global sobre a economia brasileira, os bancos públicos passaram a exercer um papel mais importante no mercado de crédito, com destaque para a atuação do BB, da CEF e do BNDES. A existência de instituições sólidas, capazes de atuar na contramão dos bancos privados, foi fundamental para evitar o colapso do crédito e, conseqüentemente, da atividade econômica (Freitas, 2007; Carvalho, Oliveira e Tepassê, 2010).

As medidas iniciais do BCB diante do aprofundamento da crise internacional buscavam compensar a expressiva diminuição da liquidez. Para isso, a autoridade monetária facilitou as operações de redesconto e reduziu os compulsórios, injetando liquidez diretamente nos bancos. Nesse caso, decidiu-se que: *i*) para depósitos de poupança rural, a alíquota diminuiu de 20% para 15%, com a parcela destinada ao crédito rural passando de 65% para 70%; *ii*) para depósitos à vista, a alíquota diminuiu de 45% para 42%, com a parcela destinada ao crédito rural passando de 25% para 30%; *iii*) para o depósito compulsório adicional, a dedução sobre a exigibilidade foi elevada de R\$ 100 milhões para R\$ 300 milhões e, depois, para R\$ 1 bilhão para os depósitos à vista, a prazo e de poupança; *iv*) ainda sobre o depósito compulsório adicional, a alíquota foi reduzida de 8% para 5%, no caso dos depósitos à vista, e de 8% para 5% e, depois, para 4%, no caso dos depósitos a prazo; e *v*) a dedução sobre a exigibilidade dos depósitos a prazo passou de R\$ 300 milhões para R\$ 700 milhões e, depois, para R\$ 2 bilhões.¹⁰

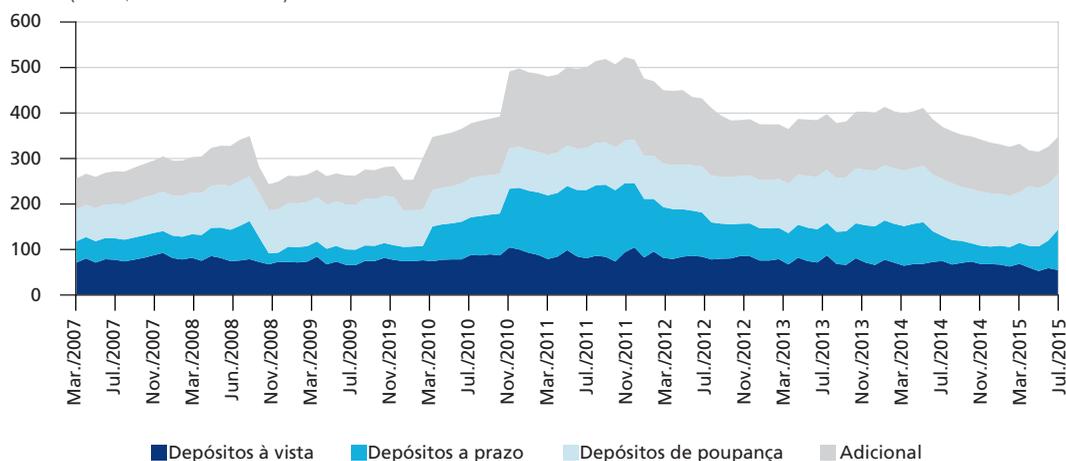
10. O sistema de recolhimento compulsório é um instrumento regulatório que exige que os bancos mantenham uma fração de seus passivos e até mesmo de seus ativos na forma de reservas junto ao BCB. O perfil desse sistema depende dos seguintes aspectos: *i*) definição das rubricas contábeis dos bancos sujeitos ao recolhimento compulsório, ou seja, quais contas do ativo e passivo dessas instituições estão sujeitas a essa exigência; *ii*) cálculo da exigibilidade, isto é, o valor sujeito a recolhimento, alíquota de recolhimento, deduções e isenções; *iii*) períodos de cálculo do valor sujeito ao recolhimento e de cumprimento das exigibilidades; *iv*) formas de recolhimento; *v*) remuneração do recolhimento; *vi*) custos punitivos pelo não cumprimento das exigibilidades (Cavalcanti e Vonbun, 2013).

Para evitar que os recursos liberados pelo BCB ficassem “empoçados” nos bancos maiores, o BCB estipulou que: *i*) até 40% dos compulsórios sobre os depósitos a prazo poderiam ser usados para aquisição de carteiras de crédito dos bancos com patrimônio de referência de até R\$ 2,5 bilhões. Pouco tempo depois, o limite dos compulsórios foi estendido de 40% para 70%, novos tipos de papéis que poderiam integrar as carteiras em negociação foram incluídos, e o patrimônio de referência da instituição vendedora foi elevado, de R\$ 2,5 bilhões para R\$ 7 bilhões; e *ii*) a parte dos depósitos a prazo recolhida sem remuneração passou de zero para 70%, proporcionando um incentivo para que os bancos maiores adquirissem as carteiras de crédito dos bancos de menor porte. A compra dessas carteiras e desses ativos foi decisiva para evitar que essa crise de liquidez se convertesse em uma crise de solvência com consequências potencialmente desastrosas para o mercado financeiro brasileiro. A atuação dos bancos públicos fornecendo liquidez aos bancos menores foi fundamental neste processo e, inclusive, evitou que o BCB precisasse atuar como emprestador de última instância, ao menos na mesma intensidade que os seus congêneres nos países centrais (Freitas, 2011).

O gráfico 1 mostra o comportamento dos depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista, a prazo e de poupança, bem como dos depósitos compulsórios adicionais sobre essas modalidades. Como uma consequência das mudanças no sistema de recolhimento compulsório visando aumentar a liquidez disponível no sistema bancário frente ao aprofundamento da crise internacional, verifica-se, a partir do final de 2008, uma rápida e pronunciada redução dos recursos retidos junto ao BCB. Essa redução foi mais forte no caso dos depósitos compulsório incidentes sobre os depósitos a prazo, e mais fraca no caso dos depósitos compulsórios incidentes sobre os depósitos à vista.

Outro conjunto de medidas visou o provimento de liquidez em moeda estrangeira para os bancos, o que era necessário para o restabelecimento das operações de crédito com recursos externos, notadamente aquelas ligadas às exportações e importações, depois da forte contração da disponibilidade de recursos no mercado internacional. Isso foi feito, sobretudo, por meio das operações de *swap* cambial e leilões de moeda estrangeira. Determinou-se que essas operações deveriam ter como contrapartida a manutenção dos empréstimos para o comércio exterior. Como outra medida de estímulo à realização de empréstimos com recursos externos reduziu de 0,38% para zero alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre as operações de câmbio relativas às captações internacionais pra empréstimos e financiamentos (Prates e Cunha, 2012).

GRÁFICO 1
Depósitos compulsórios junto ao BCB
 (Em R\$ bilhões de 2014)



Fonte: Sistema de Séries Temporais/BCB.
 Elaboração dos autores.

Essas foram as primeiras grandes iniciativas em resposta ao aprofundamento da crise internacional, dado que a redução da taxa de juros básica da economia ocorreu mais tarde, no início de 2009. Isso sugere que, naquele momento, o sistema de recolhimento compulsório se tornou fundamentalmente uma medida “macroprudencial”.

Os bancos públicos possuem um papel historicamente importante no Brasil enquanto poderoso instrumento de intervenção do estado na economia. Em verdade, diante da atuação procíclica dos bancos privados, a existência de bancos públicos sólidos e capazes de influenciar o mercado se mostra fundamental para a maior resiliência do sistema financeiro, bem como para evitar retrações possivelmente evitáveis dos níveis de renda e emprego – a respeito da discussão sobre os bancos públicos no Brasil (apêndice A).

A tabela 2 apresenta a participação dos maiores bancos no país em relação ao ativo e ao crédito total do Consolidado Bancário I (CBI). De fato, os cinco maiores bancos, que respondiam por 77,5% do ativo e por 79% do crédito total do CBI em 2010, passaram a responder por 79,8% do ativo e por 84,1% do crédito total em 2014. Entre os cinco maiores bancos no Brasil, dois são bancos públicos, o BB e a CEF. Na prática, isso significa que os bancos públicos possuem uma considerável capacidade de afetar o mercado de crédito e atuar anticíclicamente.

TABELA 2
Participação dos bancos em relação ao Consolidado Bancário I (2010-2014)
(Em % do total)

	2010	2011	2012	2013	2014
Ativo					
5 maiores	77,5	78,1	78,9	79,5	79,8
10 maiores	88,8	88,9	89,1	89,8	89,8
15 maiores	92,4	92,4	92,8	93,0	93,0
20 maiores	94,2	94,1	94,8	94,9	95,0
Crédito					
5 maiores	79,0	80,2	81,6	83,0	84,1
10 maiores	89,1	89,8	90,0	90,7	91,3
15 maiores	91,7	91,9	92,1	93,4	93,4
20 maiores	94,0	94,0	94,8	95,1	95,3

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A expansão das operações de crédito foi acompanhada pelo aumento da captação de recursos pelos bancos, por meio não apenas dos depósitos à vista, de depósitos a prazo e de depósitos de poupança, mas também por meio da emissão de Letras Financeiras (LFs) e de títulos de cessão de crédito. Esses novos instrumentos são mais apropriados que os antigos, pois, além de não estarem sujeitos a recolhimentos compulsórios, não podem ser resgatados a qualquer momento. Contudo, essas modalidades de captação não são tão competitivas quanto os recursos fiscais e parafiscais, sofrendo ainda a concorrência com os títulos públicos.

As LFs foram criadas em 2009 e passaram a ser emitidas em 2010, ganhando importância rápida e pronunciadamente. Elas são títulos de dívida bancários prefixados ou pós-fixados com prazo mínimo de dois anos, vedado o resgate, total ou parcial, antes do vencimento pactuado, e que podem ou não oferecer pagamento de rendimentos semestrais. Do ponto de vista dos emissores, os principais incentivos das LFs é que estes títulos não estão sujeitos à necessidade do recolhimento do depósito compulsório e possuem um prazo mínimo de resgate. Já do ponto de vista dos investidores, destaca-se a remuneração superior a taxa DI e a possibilidade de negociá-los no mercado secundário (Mandl, 2013).

Já os títulos de cessão de crédito nada mais são do que títulos cujo rendimento é lastreado nos recebíveis decorrentes de operações de crédito de diferentes naturezas. As letras são emitidas pelos próprios bancos originadores do crédito. O banco vende o

título, mas não retira do balanço os créditos em que eles são lastreados. Dessa forma, no caso das letras, os riscos são divididos entre o banco emissor e o investidor dos papéis. Já os certificados são emitidos pela companhia securitizadora para os quais os bancos vendem os créditos em que esses títulos são lastreados. Assim, no caso dos certificados, o risco é transferido unicamente para o investidor. Tanto as letras como os certificados são resultado do processo de securitização secundária, uma vez que, sendo títulos lastreados em operações de crédito, esses ativos acabam sendo passíveis de negociação. Entretanto, uma vez que implicam a retirada desses créditos e, portanto, dos riscos a eles inerentes, de seus balanços, os certificados representam uma forma mais sofisticada de securitização secundária que as letras.

Dentre os títulos de cessão de crédito, destacam-se as Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e as Letras de Crédito Agrícola (LCAs), criadas com o objetivo de fomentar o crédito para o agronegócio e para a habitação em 2004. Tratam-se de títulos emitidos por instituições financeiras lastreadas em operações de crédito imobiliário e agrícola e que podem ter remuneração prefixada ou pós-fixada. Do ponto de vista dos bancos emissores, os principais incentivos das LCIs e LCAs são a não necessidade do recolhimento do depósito compulsório e uma remuneração menor que a taxa DI, além da existência de um prazo mínimo de resgate. Já do ponto de vista do investidor, os principais incentivos são a isenção de Imposto de Renda (IR), a garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e a possibilidade de negociá-los no mercado secundário (Cutait, 2014; Costa, 2015; Seabra, 2015).

Dentre os títulos de cessão de crédito destacam-se também os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e os Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRAs), criados em 1997. Tratam-se de títulos emitidos por companhias securitizadoras lastreados em operações de crédito imobiliário e rural e que podem ter remuneração prefixada ou pós-fixada. Ao contrário das letras, no caso desse certificado, os bancos realizam operações de crédito imobiliário e vendem a essas companhias, que então emitem papéis com rendimentos proporcionais ao fluxo de caixa gerado pela quitação desses créditos e os submetem à avaliação de agências classificadoras de risco. Do ponto de vista dos emissores, os principais incentivos dos CRIs é que eles não estão sujeitos à necessidade do recolhimento do depósito compulsório, possuem prazos médios maiores, que podem chegar a até trinta anos, sendo que os menores são de três anos, e remuneração majoritariamente atrelada a índices de preços, ao invés da taxa DI. Já do ponto de vista do investidor, os principais incentivos são a isenção de IR.

A tabela 3 apresenta o estoque de LF e dos principais títulos de cessão de crédito. Ela mostra o crescimento expressivo desses papéis nos últimos anos. É particularmente notável a expansão do estoque das LFs, que aumentou de R\$ 25,9 bilhões em 2010 para R\$ 269,5 bilhões em 2014, bem como do estoque das LCAs e das LCIs, que subiu de R\$ 13,1 bilhões e R\$ 29,3 bilhões para R\$ 148,9 bilhões e R\$ 160,2 bilhões, respectivamente. Em geral, os principais demandantes desses papéis foram os clientes dos bancos emissores, bem como os fundos de investimento, muitos dos quais também administrados por essas instituições financeiras. Com efeito, BB e CEF constituem os principais emissores de LCA e LCI, bem como de CRI e CRA, no mercado, em razão da natureza de seus negócios, ou seja, a especialização na concessão de crédito rural e imobiliário, respectivamente.

TABELA 3
Estoque de títulos de dívida bancária e de títulos de cessão de crédito (2010-2014)
(Em R\$ bilhões)

	2010	2011	2012	2013	2014
Títulos de dívida bancária					
LF	25,9	117	171,1	209,1	269,5
Títulos de cessão de crédito					
LCA	13,1	19,2	22,2	29,1	148,9
LCI	29,3	46,8	62,3	96,7	160,2
CRI	19,0	27,8	33,4	45,4	55,6
Outros	61,4	93,8	117,9	171,2	364,7

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

O excepcional crescimento das LCIs e LCAs, por exemplo, revela a importância do processo de securitização para o desenvolvimento do mercado de crédito no país. A securitização permite subverter o baixo grau de liquidez dessas operações. Ela consiste na transferência dessas operações a um agente em troca de um pagamento, que, então, emite títulos lastreados naquelas operações. Na prática, opera-se, assim, a transformação de ativos não negociáveis em ativos negociáveis no mercado (securitização secundária). Esse expediente é frequentemente utilizado pelos bancos em todo mundo como uma forma de contornar os requerimentos de capital estabelecidos pelos Acordos de Basileia. Ao retirar essas operações de seus balanços, reinstitui-se a capacidade de se gerar novas operações, dentro das regras estabelecidas pelos acordos. Com a securitização, a operação deixa de ser concentrada na instituição que originou o crédito e passa a estar disperso entre os agentes que compraram os papéis lastreados nessas

operações. Disso decorre, inclusive, a necessidade de que o incentivo a esse mecanismo seja acompanhado por um enrijecimento da regulação e supervisão do sistema, a fim de evitar excessos que concorrem para potencializar o risco de crises.

O aumento da importância das LFs e dos títulos de cessão de crédito com o aumento do crédito liderado pelos bancos públicos a partir do aprofundamento da crise internacional contribuiu para acelerar a redução da importância dos depósitos à vista, a prazo e de poupança no total de recursos captados por essas instituições. A análise dos depósitos totais e de cada uma de suas modalidades dos maiores bancos no Brasil deixa evidente que essa forma de captação, a despeito de constituir uma relevante fonte de recursos para essas instituições, tem apresentado uma importância relativa declinante para elas. Trata-se, pois, de uma relevante mudança na estrutura dos passivos dos grandes bancos no Brasil, uma vez que os depósitos, especialmente a prazo e de poupança, tradicionalmente sempre foram muito importantes como fonte de captação de recursos por parte dessas instituições. Continuam sendo, evidentemente, mas com um grau de importância tendencialmente menor.

A partir de meados de 2010, com o aumento da taxa de inflação, o BCB aumentou a taxa de juros básica da economia e adotou medidas para restringir o crédito. A autoridade monetária também justificou essa postura alegando aumento do grau de endividamento das famílias, sobretudo as de rendimento mais baixo.¹¹ As principais medidas foram: *i*) elevação do adicional de compulsório para depósitos à vista e a prazo para 8% e, depois, para 12%; *ii*) redução do limite máximo de dedução das compras de carteiras e outros ativos para 45% e, depois, para 36% dos depósitos a prazo; *iii*) diminuição do patrimônio de referência das instituições vendedoras desses ativos, para R\$ 2,5 bilhões; *iv*) estabelecimento de limite de dedução do adicional de compulsório sobre os depósitos à vista e a prazo depende do porte da instituição, sendo de R\$ 2 bilhões, para as de pequeno porte, de R\$ 1,5 bilhão, para as de médio porte; *v*) elevação da alíquota do depósito compulsório sobre os depósitos a prazo, para 20%; *vi*) limite de dedução do compulsório sobre os depósitos a prazo dependente do porte

11. As alterações no sistema de recolhimentos compulsórios juntamente com o aperto da taxa de juros básica da economia sugerem que o BCB mudou a estratégia adotada até então e passou a usar esse instrumento não mais apenas como uma medida macroprudencial, destinada a assegurar a estabilidade do sistema financeiro, mas também como um instrumento de política monetária destinado a assegurar a estabilidade do nível de preços no âmbito do regime de metas para a taxa de inflação (Oliveira, Rolim e Blikstad, 2015).

da instituição, sendo de R\$ 3 bilhões para as de pequeno porte, de R\$ 2 bilhões para as de médio porte; *vii*) aumento gradual da alíquota do depósito compulsório sobre os depósitos à vista, passando para 43% em 2010, 44% em 2012 e, finalmente, 45% em 2014; *viii*) aumento gradual do depósito compulsório sobre os depósitos à vista foi acompanhado por uma redução da alíquota desses depósitos que devem ser necessariamente direcionados para operações de crédito rural, passando para 29% em 2010, 28% em 2011, 27% em 2012, 26% em 2013 e 25% em 2014; e *ix*) os depósitos de poupança rural passaram de 15% para 16%.

Além dessas medidas, o BCB passou a exigir mais capital dos bancos para a realização de algumas operações de crédito. As regras brasileiras, que determinam que o capital dos bancos deve ser equivalente a 11% dos ativos ponderados pelo risco já eram mais restritivas que as do Acordo de Basileia, que eram de 8%. Mas ficaram ainda mais severas com o pacote de medidas adotadas no final do ano, que aumentou para 16,5% as exigências de capital nas operações de crédito consignado com prazo superior a 36 meses e para as demais operações de crédito às pessoas físicas com prazo superior a 24 meses, com exceção das operações de crédito rural, crédito habitacional e algumas modalidades de crédito para aquisição de veículos (Prates e Cunha, 2012).

Essas medidas tiveram um impacto no crédito, levando a uma queda do volume, ao aumento dos custos e à redução dos prazos das operações. Os bancos buscaram reduzir os riscos das concessões, buscando refúgio nas operações com garantia, como o crédito imobiliário, crédito para veículos e os empréstimos consignados. Também nas operações de crédito às empresas, os bancos passaram a exigir garantias, como recebíveis, por exemplo.

No início de 2011, foram adotadas novas medidas macroprudenciais para restringir o crédito, dentre as quais pode-se destacar: *i*) aumentou o IOF para empréstimos para pessoas físicas, de 1,5% para 3,0%; e *ii*) aumentou o percentual mínimo de pagamento das faturas de cartão de crédito, de 10% para 15% do total (Prates e Cunha, 2012).

O governo também aumentou o IOF para empréstimos externos de bancos e empresas para 6%, para conter o endividamento privado em moeda estrangeira. Até 2008, os empréstimos tomados por bancos e empresas no mercado externo pagavam 0,38% de IOF, o qual foi reduzido a 0% em setembro de 2008, quando o país sofria os

efeitos da restrição de liquidez internacional. Com seu reestabelecimento, as captações externas aumentavam a exposição do setor privado e favorecia a expansão do crédito doméstico. Além de ser um canal em que os bancos tomam recursos a custos razoáveis, o governo buscou evitar que uma desvalorização do real no futuro surpreendesse os bancos e empresas em uma situação de excessivo endividamento em moeda estrangeira. Como visto, isso aconteceu em 2008 e o resultado foi desastroso para algumas empresas e bancos (Safatle, 2011b).

Ao longo do ano, a principal novidade foi o fato de o BCB ter acabado com a exclusividade na concessão de crédito consignado. Até então, muitas empresas venderam folhas de pagamento para bancos privados e públicos, de modo que os funcionários só poderiam tomar empréstimos com desconto em folha no banco em que era feito o pagamento do salário. Isso contribuiu para aumentar a concorrência entre os bancos para captar clientes, o que teve como consequência uma melhora nas condições dos empréstimos, em especial para essa modalidade (Cucolo, 2011).

2.3 Entre final de 2011 e o final de 2013

No final de 2011, verificou-se o agravamento da crise internacional, em geral, e europeia, em particular. Naquele momento, reconheceu-se que a sustentação do crescimento deveria se dar, necessariamente, pelo estímulo ao mercado interno e, conseqüentemente, do consumo e do investimento. Com a retomada da entrada de recursos estrangeiros, motivada pela retomada dos preços das *commodities* no mercado internacional e, principalmente, pelo aumento da liquidez, pela redução das taxas de juros internacionais e pela conseqüente valorização cambial e contenção da inflação, o BCB tornou-se mais flexível no que se refere ao grau de rigidez da política monetária, reduzindo a taxa de juros básica da economia e estimulando o crédito.

Para isso, o BCB reviu parte das medidas que haviam sido introduzidas no final de 2010 e início de 2011 para evitar a expansão do crédito. Neste contexto: *i*) revogou-se a exigência de capital adicional para as operações de empréstimo ao consumo com prazo máximo de sessenta meses, que voltou de 16,5% para 11%; *ii*) reduziu-se o IOF para o crédito a pessoas físicas de 3% para 2,5%; *iii*) desistiu-se de elevar o percentual mínimo de pagamento das faturas de cartão de crédito de 15% para 20%. A despeito dessas medidas, o governo manteve a exigência de capital em 16,5% para operações de crédito de prazo superior, já que os bancos possuem maiores dificuldades de captar

recursos de maiores prazos. Ele também manteve inalteradas as medidas relativas aos recolhimentos compulsórios sobre os depósitos à vista e a prazo feitos pelos bancos (Mandl e Lima, 2011; Prates e Cunha, 2012).

Ainda no final de 2011, o governo implementou incentivos ao consumo e à construção civil por meio de incentivos fiscais, estimulando a demanda por crédito associada a essas atividades. Nesse caso, destacam-se os incentivos para os eletrodomésticos. O governo reduziu O Imposto Sobre Produtos Industrializados (IPI) para a linha branca, como fogões, geladeiras e máquinas de lavar, com maior índice de eficiência energética. Destacam-se também as mudanças no âmbito do Regime Especial de Tributação (RET) da construção civil. As incorporadoras imobiliárias que atuam no âmbito do Minha Casa, Minha Vida foram beneficiadas com a redução das alíquotas do RET, que passou de 6% para 1%. As empresas pagam o RET sobre o faturamento, como tributo que substitui PIS/Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), Imposto de Renda Pessoa Física (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL). Além disso, foi ampliado o valor mínimo do imóvel que é considerado habitação de interesse social e que, portanto, poderia se beneficiar do programa, de R\$ 75 mil para R\$ 85 mil (Villaverde e Otoni, 2011).

Contudo, as medidas adotadas no final de 2011 não surtiram os efeitos esperados. De fato, o crédito e a demanda não se recuperaram como se esperava. Dessa forma, ainda no início de 2012, essas medidas foram reforçadas. O governo lançou um pacote de medidas para estimular o crédito no país, dentre as quais: *i*) redução do IPI para veículos, sobretudo de empresas instaladas no Brasil. Além disso, as empresas se comprometeram a oferecer descontos sobre as tabelas em vigor. Tudo isso com o objetivo de reduzir o preço do veículo nas concessionárias; *ii*) liberação dos compulsórios sobre depósitos a prazo para viabilizar um volume maior de crédito nessas atividades e para reduzir o custo do crédito; *iii*) redução do IOF para o crédito a pessoas físicas, de 2,5% para 1,5%; e *iiii*) redução das taxas de juros de linhas de crédito ao investimento das empresas pelo BNDES, com destaque para aquelas no âmbito do PSI (Martello, 2012).

A nova redução do IPI para veículos, acompanhada por descontos na tabela em vigor, foi certamente uma das mais eficazes dentre as medidas adotadas, estimulando o consumo e, conseqüentemente, a demanda por crédito associado a essas atividades. Interessante observar que, além dos grandes bancos, beneficiaram-se dessas medidas os

bancos das grandes montadoras. Eles respondem pela maior parte dos financiamentos de veículos. Como pertencem ao mesmo grupo dos fabricantes, esses bancos costumam oferecer taxas menores para estimular as vendas e acabaram ocupando o lugar dos outros bancos, que buscaram operações menos arriscadas (Baldocchi, 2014; Santos, 2014).

Além dessas medidas, foram adotadas outras, com o intuito de estimular o crédito. O BCB: *i*) aumentou para R\$ 15 bilhões o limite do patrimônio de referência das instituições passíveis de dedução da exigibilidade adicional e de recursos a prazo; *ii*) limitou a parcela remunerada do recolhimento sobre recursos a prazo a 80%, depois 75%, 70% e 64%. Essa parcela aumentará gradualmente até chegar a 100% em 2014; *iii*) manteve a permissão para que o recolhimento sobre os recursos a prazo fosse efetuado com dedução do valor correspondente à aquisição de direitos creditórios e outros ativos de instituições de menor porte, reduzindo para R\$ 2,5 bilhões e, depois, para R\$ 2,2 bilhões o valor do patrimônio de referência dos bancos cedentes e exigindo que tais bancos possuíssem razão crédito/ativo superior a 20%, e aumentando para 50% dos depósitos compulsórios a prazo o valor máximo dessas deduções; *iv*) permitiu a dedução do valor de crédito rural sobre os recolhimento à vista; *v*) o depósito adicional sobre os depósitos à vista diminuiu para 6% e, depois, para zero e a parcela desses depósitos necessariamente direcionada para o crédito rural aumentou de 28% para 34%; e *vi*) o depósito adicional sobre os depósitos a prazo diminuiu de 12% para 11%.

A melhora nas condições externas, que se refletiu na redução da taxa de câmbio e, conseqüentemente, na redução da taxa de inflação, viabilizou a continuidade do processo de redução da taxa de juros básica da economia para níveis nunca antes vistos no país. Entretanto, a queda da taxa de juros básica da economia não foi acompanhada por uma redução significativa das taxas de juros cobradas pelos bancos. Essa situação alterou-se ainda no início de 2012. Pressionados pelo governo, os bancos públicos, em geral, e o BB e a CEF, em particular, implementaram cortes agressivos nas taxas de juros cobradas de seus clientes. Esperava-se, com isso, pressionar os bancos privados a reduzirem as taxas cobradas em suas operações de crédito (Pacheco e Dias, 2012; Ribeiro, 2012).

Os bancos públicos aumentaram os empréstimos não apenas para os clientes que já possuíam, mas também para novos clientes, beneficiando-se, neste processo, da portabilidade de crédito, que permite ao cliente transferir suas dívidas de uma para outra instituição financeira (Rolli, 2012). Os bancos públicos com essa estratégia agressiva

conseguiram aumentar a participação no mercado de crédito. Eles compensaram os menores *spreads* das operações com o aumento do número e do volume dessas operações, o que evitou uma deterioração de seus resultados, ao contrário do que previu o mercado. Entretanto, isso contribuiu para reduzir gradualmente a sua capacidade de expandir essas operações. Sem novos aportes de capital, essas instituições não poderiam continuar a expandir as suas carteiras de crédito, dadas as restrições impostas pelo Acordo de Basileia.

Como consequência, os bancos públicos receberam novos aportes de capital do Tesouro Nacional. Ele injetou R\$13 bilhões na CEF e R\$ 8,1 bilhões no BB naquele ano, a um custo subsidiado. Ainda que os recursos da capitalização tivessem sido na sua maior parte direcionados a empréstimos que não estão entre os mais rentáveis, como crédito imobiliário, no caso da CEF, e crédito rural, no caso do BB, o efeito do aporte sobre o patrimônio de referência dessas instituições é integral. Isso significa que ele pode ser usado para aumento dos ativos de qualquer linha de crédito (Torres, 2012b).

Os cortes nos *spreads* e, conseqüentemente, nas taxas de juros cobradas dos tomadores dos empréstimos foi realizado no âmbito do programa Bom Para Todos, no caso do BB, e do programa Caixa Melhor Crédito, no caso da CEF. Dessa vez, além de suas áreas tradicionais, ambos os bancos públicos avançaram em direção a modalidades em que não possuíam considerável experiência. Isso se refere não apenas ao fato de que eles assumiram um papel cada vez mais importante em áreas tradicionalmente ocupadas pelos bancos privados, como crédito para bens de consumo, no caso das pessoas físicas, e capital de giro, no caso das pessoas jurídicas, mas também ao fato de que eles passaram a concorrer entre si, desconsiderando a divisão de tarefas existente entre eles. Como exemplo, o BB assumiu um papel mais importante no segmento de crédito imobiliário, ao passo a CEF assumiu um papel mais relevante no segmento de crédito rural.

Os bancos privados mostraram-se bem mais resistentes neste processo. Mesmo diante do aumento da participação de mercado dos bancos públicos, eles foram mais cautelosos na redução dos *spreads*. Os principais beneficiados foram os clientes com menor risco de crédito e em operações com uma série de exigências, como garantias por parte dos tomadores. Os bancos privados justificavam a sua resistência em baixar os *spreads* mesmo diante da concorrência dos bancos públicos destacando o aumento do

risco de inadimplência. O governo, por sua vez, argumentava que *spreads* tão elevados eram injustificáveis e que tinham tudo a ver com a manutenção da margem de lucro elevado (Safatle, 2012; Simão *et al.*, 2012).

As taxas de juros cobradas pelos bancos dos tomadores de empréstimos caíram para o menor patamar em meados de 2012. As taxas de juros médias caíram de forma significativa nas linhas para pessoas físicas e pessoas jurídicas. Mas existem diferenças significativas entre as instituições. *Grosso modo*, a CEF foi o banco mais agressivo entre os cinco principais bancos brasileiros. Dentre os bancos privados, o Itaú Unibanco foi o mais agressivo em reduzir o custo dos empréstimos às famílias e empresas. Além da queda dos *spreads* liderada pelos bancos públicos, isto se deveu à queda representativa da taxa básica de juros, para 7,25% ao ano¹² (Torres, 2012a).

Paralelamente à atuação do BB e da CEF, o BNDES mantinha a liderança no financiamento do investimento não mais apenas de grandes empresas, mas também de pequenas e médias. Acompanhando a trajetória de redução da taxa de juros básica da economia e seguindo o exemplo dos demais bancos públicos que reduziram as taxas de juros cobradas de seus clientes, o BNDES diminuiu as taxas de juros cobradas em suas operações regulares depois que o CMN anunciou a redução da TJLP, para 5%, o menor nível na história. O aumento dessas operações somente foi possível em função de novos aportes de capital realizados do Tesouro Nacional. Como mostra a tabela 4, desde 2010, os aportes do Tesouro Nacional são a principal fonte de recursos do BNDES, superando os recursos do FAT/PIS-Pasep, que tradicionalmente respondia pela maior parte do seu orçamento. De fato, enquanto a participação dos aportes do Tesouro Nacional subiu de 6,9% em 2007 para 52,6% em 2012, a participação dos recursos da poupança compulsória caiu de 66% para 27,2% no mesmo período.

12. Importante observar que, diante da redução da taxa de juros básica da economia, o governo alterou as regras da rentabilidade da caderneta de poupança para que esta não representasse um obstáculo para a continuidade desse processo. Pelas novas regras, sempre que a taxa Selic for igual ou menor do que 8,5% ao ano, o poupador será remunerado pela Taxa Referencial (TR) acrescida de 70% da Selic – e não mais pela rentabilidade fixa mínima de 0,5% ao mês. Com a alteração na base de cálculo da caderneta de poupança, o governo acreditava que haveria espaço para a queda da taxa de juros. Isso porque, quanto menor for a taxa Selic, menor tende a ser os rendimentos atrelados ao índice. Como a caderneta de poupança possuía uma rentabilidade mínima fixa, temeu-se uma debandada dos investidores em sua direção na medida em que as taxas de juros continuassem a cair (Sousa, 2012).

TABELA 4
Fontes de recursos do BNDES (2007-2013)
(Em % do total)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
FAT/PIS-Pasep	66,0	52,7	39,5	29,7	28,5	27,2	26,8
Tesouro Nacional	6,9	15,6	37,3	46,1	49,7	52,6	52,8
Outras fontes governamentais	4,1	8,1	4,8	3,6	3,5	0,0	0,0
Operações compromissadas	0,0	3,0	3,6	0,0	1,2	3,0	2,3
Emissão de debêntures	1,0	0,8	0,9	1,1	1,0	1,0	0,8
Captações no exterior	6,0	6,3	4,3	3,6	3,6	3,3	4,0
Outras obrigações	3,7	4,4	2,6	3,8	2,7	6,0	5,5
Patrimônio líquido	12,3	9,1	7,1	12,0	9,8	7,0	7,8

Fonte: BNDES.
Elaboração dos autores.

Ainda em meados de 2012, o governo implementou novas medidas para estimular o crédito. Dentre elas, destacam-se: *i*) ampliação dos limites da Lei nº 12.431, que concede benefício fiscal para as renegociações de dívidas de até R\$ 30 mil para R\$ 100 mil. Quando um banco renegocia uma dívida com o seu cliente, a operação equivale a um novo contrato de crédito sobre o qual o banco deve pagar IR e CSLL. Muitos bancos preferem não renegociar a dívida a pagar esses impostos. Isso porque, depois de noventa dias do cliente inadimplente, os bancos provisionam no balanço o crédito não pago e podem abater este prejuízo da base de cálculo do IR e da CSLL. No entanto, ao renegociarem a dívida, o valor passa a ser considerado como receita e os tributos precisam ser pagos no ato da renegociação. Ao rever a regra, o governo permite que os bancos façam o recolhimento dos tributos depois, de acordo com o número de parcelas que será pago pelo cliente inadimplente, para as dívidas não mais de R\$ 30 mil, mas até R\$ 100 mil. Ao voltar a ficar adimplente, o tomador passa a ter condições de tomar novos créditos no mercado; *ii*) restrição da cobrança pelos bancos para o tomador que deseja se beneficiar da portabilidade. O governo impôs limites aos encargos cobrados pelos bancos dos clientes que desejam levar os seus financiamentos para outros bancos que lhes ofereçam melhores condições de custos e prazos; e *iii*) definição clara da responsabilidade sobre a prestação das informações sobre os clientes que compõem o cadastro positivo, a fim de torná-lo mais eficiente (Safatle, 2012).

Essas medidas foram acompanhadas por uma revisão no modelo de concessão de uma das principais modalidades de crédito no período, o crédito consignado. O BB, em um acordo com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), responsável

por proteger a concorrência, deixou de obrigar os servidores públicos federais, municipais e estaduais que recebem os seus salários pela instituição a tomarem empréstimos consignados apenas com ela. Assim, os funcionários públicos estão livres para contratar empréstimos em qualquer instituição, o que aumenta consideravelmente a concorrência em um dos mais importantes segmentos do crédito a famílias, em geral, e pessoal, em particular. Isso é particularmente importante porque os bancos têm preferência pelo crédito com desconto em folha de pagamento dos servidores públicos, pois, assim como os aposentados e pensionistas do INSS, eles possuem um rendimento previsível. O mesmo não se aplica ao setor privado, em que a rotatividade é maior (Alves, 2012).

O novo processo de expansão do crédito iniciado em 2012 e liderado pelos bancos públicos não foi acompanhado, até o momento, por aumento expressivo dos atrasos e da inadimplência. É verdade que as famílias e as empresas estavam mais endividadas que em 2008, o que reduz a sua capacidade de se endividar. Mas o emprego e o rendimento real das famílias continuavam subindo e a demanda pela produção das empresas ainda era satisfatória. Os principais problemas de atraso e de inadimplência naquele momento estavam associados às operações de crédito realizadas até a crise de 2008, as quais foram baseadas em critérios de avaliação de risco mais flexíveis. Eles foram diluídos aos poucos, primeiro porque os prazos são curtos e, segundo, porque aqueles que puderam, renegociaram as suas dívidas beneficiando-se de condições mais vantajosas neste ano, em termos de juros e prazos. Diante do aumento da inadimplência, houve um movimento de reestruturação, iniciativas dos bancos e dos tomadores. Além disso, os bancos adotaram um maior rigor na concessão de novos empréstimos.

Deve-se observar, ainda, que se de um lado os bancos ampliaram o seu conjunto de clientes, de outro, essa aparente “democratização financeira” deve ser considerada com cautela. É importante lembrar a segmentação da clientela pelos bancos. Para os de baixa e média renda, um conjunto básico de serviços padronizados. Para os de alta renda, serviços diferenciados. Com isso, as taxas de juros mais baixas beneficiaram mais os segmentos de mais alta renda e menos os segmentos de mais baixa renda. Dessa forma, os de renda mais baixa comprometem uma parcela proporcionalmente maior de sua renda com os compromissos da dívida (D’Agosto, 2012; Paula, 2012).

No final de 2012, o BCB reverteu o aumento do compulsório adicional sobre os depósitos realizado no final de 2010 e mantido inalterado nas reformas do final de 2011. Um primeiro pacote de medidas reduziu a alíquota adicional dos compulsórios

sobre depósitos à vista de 12% para 6%. Entretanto, esse dinheiro não poderia ser usado livremente pelos bancos, mas deveria ser direcionado para o crédito rural. Para assegurar isso, a parcela dos depósitos à vista que deve necessariamente ser usada para o financiamento da agricultura e pecuária foi aumentada de 28% para 34%, os mesmos seis pontos percentuais reduzidos da alíquota adicional do compulsório sobre os depósitos à vista, portanto. Pouco tempo antes, o BCB já havia permitido que os bancos deduzissem do compulsório sobre os depósitos à vista parte das operações de crédito rural.

Mais tarde, um segundo pacote de medidas reduziu a alíquota adicional do compulsório sobre os depósitos à vista de 6% para zero, ao passo que alíquota adicional sobre os depósitos a prazo foi reduzida de 12% para 11%, sendo que até metade do recolhimento do adicional sobre depósitos a prazo poderia ser cumprido com a aquisição de LFs e carteiras de crédito de outros bancos. Essas medidas visam aumentar a liquidez e impulsionar a expansão do crédito no país, ainda travado diante do aumento da incerteza e da deterioração do estado geral das expectativas, além de promover a liquidez do sistema interbancário, principalmente para os bancos de menor porte, após o anúncio da liquidação dos bancos Cruzeiro do Sul e Prosper.¹³

Em que pese a importância dessas medidas, as operações de crédito começaram a crescer em ritmo cada vez menor. Novas medidas para estimular a oferta de crédito não seriam suficientes para dar origem a novas operações se a demanda por novos empréstimos não aumentasse na mesma proporção. E a questão é que ela mostrava sinais de enfraquecimento, tanto no caso das famílias como no caso das empresas. De fato, depois da expansão do consumo de eletrodomésticos, veículos e outros bens, inclusive estimulados pelos incentivos do governo, dificilmente se verificará outro ciclo semelhante no curto prazo. Inclusive, porque as famílias ainda estão pagando as prestações dos empréstimos tomados anteriormente. Por sua vez, o aumento da capacidade ociosa em diversos setores e as perspectivas incertas em relação ao futuro levaram a uma redução da produção e do ritmo de expansão da capacidade produtiva por parte das empresas.

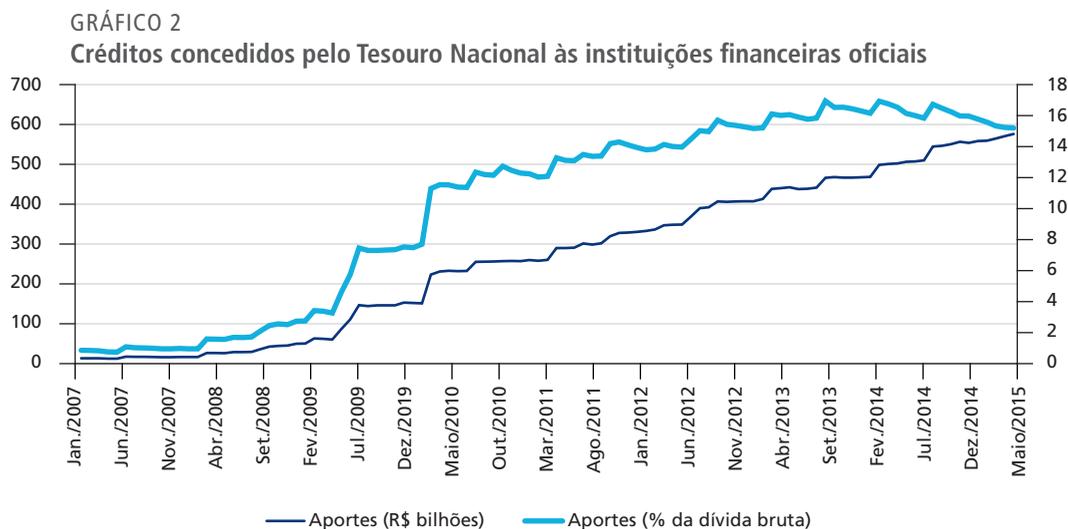
13. No início de 2012, o BCB constatou indícios de fraudes contábeis nos bancos Cruzeiro do Sul e Prosper. Os bancos atuavam no setor de crédito consignado e de empréstimos para empresas lastreados em recebíveis. Após intervir nesses bancos, o BCB acabou por liquidá-los em meados do ano.

Com a desaceleração do investimento e o cenário econômico mais pessimista, o governo buscou alternativas para estimular a demanda, como o avanço das concessões de serviços públicos ao setor privado. Dessa forma, o governo criou o primeiro Programa de Investimento em Logística (PIL), que permitia a exploração comercial por empresas de rodovias, ferrovias, portos e aeroportos com o compromisso de realizar as melhorias necessárias. A ideia era que essas concessões criassem novas oportunidades de investimento, os quais liderariam um novo ciclo de crescimento. Além disso, o governo esperava dividir com o setor privado os custos das obras necessárias para superar um conjunto de gargalos em setores estratégicos, que comprometiam a capacidade de crescimento do país.

Entretanto, diante da dificuldade de estimular os bancos privados em assumir a posição do BNDES e emprestar no longo-prazo, medidas foram adotadas para estimular o desenvolvimento do mercado de capitais e, assim, a captação de recursos por meio da emissão de títulos de dívida no mercado pelas empresas, como a isenção de IR para investidores estrangeiros e a redução da alíquota para os demais investidores sobre os rendimentos de debêntures vinculadas a projetos de investimento em infraestrutura por meio da Lei nº 12.431, reduzindo o tratamento assimétrico desses papéis em relação aos títulos de dívida pública. Até aqui, contudo, o BNDES continuou como a principal instituição responsável pelo financiamento do investimento no país, seguida pelos demais bancos públicos e, só depois, pelos bancos privados.

No início de 2013, o aumento da taxa de inflação fez com que o BCB interrompesse e revertesse a trajetória de queda da taxa de juros básica da economia, levando a uma desaceleração do crescimento do produto, da renda e do emprego no país. Acompanhando o aumento da taxa de juros e os riscos inerentes à desaceleração da economia, que não apenas reduz a procura por novos empréstimos, mas também a capacidade de pagamento dos que já tomaram recursos anteriormente, os bancos subiram as taxas de juros, além de diminuir os prazos e reduzirem o volume de crédito. Dessa vez, era menor a margem do governo para estimular o crédito por meio dos bancos públicos, em função do aumento do risco associado à sua carteira de crédito e em função das restrições fiscais que limitavam a capacidade do Tesouro Nacional de fazer novos aportes de capital nestas instituições. De fato, diversas instituições multilaterais aumentaram as suas críticas a esses aportes em função do seu impacto no sentido da redução do *superavit* primário e do aumento da dívida bruta.

O gráfico 2 mostra a evolução dos créditos concedidos pelo Tesouro Nacional aos bancos públicos. É evidente que os aportes aumentam rápida e pronunciadamente a partir do início de 2009, com o propósito de assegurar que essas instituições fossem capazes de sustentar o crédito diante da contração dos bancos privados em um contexto caracterizado pelo aumento da incerteza, pela deterioração do estado geral das expectativas e pelo aumento do grau de preferência pela liquidez. Uma vez que esses aportes eram realizados por meio da colocação de títulos no mercado pelo Tesouro Nacional, eles resultavam em um aumento da dívida pública bruta. Se em janeiro de 2007 esses aportes eram de R\$ 11 bilhões, o que correspondia a cerca de 0,8% da dívida pública bruta, em dezembro de 2013 eles somavam R\$ 466,9 bilhões, o que correspondia a aproximadamente 17% da dívida pública bruta.



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Além disso, o Brasil deveria iniciar o processo de implementação de uma nova versão do Acordo de Basileia. Essa nova versão previa a criação de um “colchão de liquidez”. Esse colchão seria criado nos momentos de expansão a partir da acumulação de parte dos recursos disponíveis e buscaria servir de reserva para os momentos de contração. Ademais, há exigência de capital adicional para instituições consideradas de importância sistêmica, uma vez que, em caso de crise de liquidez e, no limite, de solvência, essas instituições acabariam por ter de ser socorridas com recursos públicos para evitar consequências graves sobre a economia.

Esse processo de implementação foi flexibilizado, entretanto. O BCB concedeu mais tempo para que os bancos constituíssem os seus colchões de liquidez. Além disso, permitiu que os bancos utilizassem os créditos tributários decorrentes de provisões para devedores duvidosos como parte do capital de referência. Esses créditos tributários são uma consequência do fato de que os bancos recolhem os impostos e o BCB assegura que eles serão devolvidos nos casos previstos em lei. Pelas regras do novo Acordo de Basileia, eles não poderiam ser usados para compor o patrimônio de referência dessas instituições (D’Amorim e OMS, 2013).

Os bancos públicos foram os que elevaram mais rapidamente as taxas de juros cobradas dos tomadores de empréstimos, e esses aumentos foram maiores nos segmentos em que as quedas haviam sido mais pronunciadas no ano anterior. Esse movimento foi mais rápido no caso do BB e mais lento no caso da CEF. Nesse contexto, houve uma redução considerável da diferença entre as taxas cobradas pelos bancos públicos e as taxas cobradas pelos bancos privados. Essa diferença apenas não foi menor porque os bancos privados também aumentaram as suas taxas. Além disso, o governo passou a pressionar os bancos públicos a retornarem às suas “vocações”. Nesse caso, a CEF deveria concentrar-se novamente no crédito imobiliário, o BB no crédito rural, e o BNDES no financiamento à infraestrutura, impulsionado pelo programa de concessões. Uma vez que os bancos privados não ocuparam o espaço que começava a ser deixado pelos bancos públicos, o crescimento do crédito começou a crescer em um ritmo ainda menor. Não bastasse isso, os custos voltaram a aumentar e os prazos a cair (Ribeiro, 2013).

Tendo em vista o impacto desse processo sobre o crescimento da economia, o governo voltou a estimular o crédito, dessa vez com destaque para o crédito às empresas. O governo tem buscado incentivar a participação do setor privado no financiamento a empresas, inclusive por meio de consórcios entre o setor público e o setor privado. Isso potencializa a capacidade de empréstimos às empresas e viabiliza a fragmentação do risco entre várias instituições, ao invés da sua concentração em uma única instituição. Dentre as medidas adotadas pelo governo nesse sentido, destaca-se a isenção de IOF sobre as operações de crédito dos bancos privados em infraestrutura, bens de capital e inovação e tecnologia. Dessa forma, o governo igualou as condições dos bancos privados às do BNDES, que tradicionalmente atua nestas áreas e que é isento do pagamento do IOF.

Mais tarde, o BCB também reduziu os requerimentos mínimos de capital para o crédito a grandes empresas, uma vez que estas empresas possuem um risco de inadimplência bastante inferior relativamente às pequenas e médias. Simultaneamente, o BCB também criou novos incentivos para o crédito consignado e o crédito imobiliário, reduzindo os requerimentos mínimos de capital por operação. Como são operações com garantia, o BCB entendeu que poderia liberar mais capital. Essa medida contribuiu para que o crédito imobiliário e o crédito consignado apresentassem a maior resiliência entre todas as modalidades de crédito no período (Izaguirre, Mandl e Sato, 2013).

No final de 2013, o governo ainda alterou as regras de portabilidade de crédito. Além de medidas para aumentar a segurança da operação para o banco que cede e para o banco que recebe o crédito, foi estabelecido um prazo para que os bancos que ameaçam perder seus clientes ofereçam condições mais vantajosas para os empréstimos antes que a operação seja automaticamente transferida para outra instituição a pedido do cliente. Com isso, o governo buscou estimular a concorrência em diferentes modalidades de crédito, com destaque para a de crédito imobiliário, em que a portabilidade ainda era bastante reduzida. Bancos com menor participação nesse setor poderiam receber as operações geradas pelas instituições que possuem maior tradição, como a CEF, desde que oferecessem condições mais vantajosas, em termos de custos e prazos, por exemplo (Marques, 2013).

2.4 Entre final de 2013 e final de 2015

No início de 2014, o aumento da taxa de inflação passou a ser acompanhado pelo aumento dos desequilíbrios nas contas públicas e nas contas externas, o que levou a adoção de política fiscal e de política monetária ainda menos flexíveis. A desaceleração econômica suscitou a redução da demanda por crédito, instituindo um ciclo vicioso, também em razão das condições mais restritivas para a concessão de crédito pelos bancos. A desaceleração do crédito somente não foi maior em função da atuação dos bancos públicos em suas áreas mais tradicionais, ainda que em condições menos favoráveis, em termos de volumes, custos e prazos, a despeito das frequentes indicações de que eles atuariam com mais cautela em função dos limites técnicos para a expansão de seus negócios.

Nesse contexto de deterioração das condições de concessão de crédito, agora não apenas por parte dos bancos privados, mas também dos bancos públicos, especial atenção deve ser atribuída não apenas à redução do volume e dos prazos, mas também

ao aumento dos custos envolvidos nessas operações. O aumento das taxas de juros cobradas pelos bancos em seus empréstimos foi consideravelmente superior ao aumento da taxa de juros básica da economia no período, em razão do movimento de rápida e pronunciada recomposição dos *spreads* iniciado no ano anterior. Essa recomposição dos *spreads* decorreu tanto do maior risco percebido de inadimplência, diante do aumento do endividamento e do grau de comprometimento dos rendimentos das famílias e das empresas após o processo de expansão do crédito anterior, mas também do aumento do “custo de oportunidade” dessas operações, em vista do contexto de elevação da taxa básica de juros.

Diante disso, em meados do ano, o governo anunciou a redução do IOF para empréstimos externos de bancos e empresas, revertendo o aumento adotado em 2011 para conter o endividamento privado em moeda estrangeira. A medida reduziu de 6% para zero a alíquota do imposto incidente sobre operações de mais de 180 dias. Em 2012, o governo já havia reduzido esse prazo para 360 dias.

Mais tarde, o BCB anunciou um novo pacote de medidas para estimular o crédito. Dentre essas medidas, vale destacar as seguintes: *i)* liberação de parte dos compulsórios sobre depósitos a prazo para operações de crédito, seja na contratação de novas operações, sobretudo para veículos, seja na compra de carteiras diversificadas; *ii)* liberação de parte dos compulsórios sobre os depósitos à vista para operações de crédito no âmbito do PSI; *iii)* mudança na quantidade de capital que os bancos precisam ter para cobrir o risco de crédito de seus empréstimos. O cálculo deixa de ser feito de acordo com o prazo do contrato e passa a ter como referência o número de parcelas que faltam ser pagas; e *iv)* mudança nas regras para o crédito a pequenas e médias empresas. A exigência de capital para empréstimos a essas empresas será menor quando o total de crédito for de até R\$ 1,5 milhão (Cucolo, 2014).

O alívio das medidas macroprudenciais deve favorecer principalmente o BB e a CEF, uma vez que ambos os bancos chegavam ao limite da sua capacidade para expandir as operações de crédito em função da restrição do capital, ainda que o BCB alegue que os principais beneficiados sejam os bancos privados, pois eles possuem um maior volume de compulsórios depositados e os segmentos privilegiados são aqueles em que eles possuem maior atuação (Romero, 2014).

Junto às medidas adotadas pelo BCB, o Tesouro Nacional adotou novas medidas com o propósito de facilitar a expansão do crédito. Foram elas: *i*) a criação de registro único de imóveis, que concentra informações que antes estavam em vários cartórios, agiliza, reduz riscos e custos no fornecimento do financiamento; *ii*) possibilidade de os bancos usarem os recursos da caderneta de poupança para operações de crédito que tenham como garantia um imóvel quitado. O banco tem mais recursos disponíveis e pode reduzir o custo e alongar os prazos dos empréstimos; *iii*) criação de mais um instrumento de captação de recursos para o crédito imobiliário, as letras imobiliárias garantidas (LIGs), que, como a LCI, são isentas de IR, mas ao contrário dela, possuem dupla garantia, do banco e da carteira imobiliária; *iv*) incentivo ao crédito consignado para trabalhadores do setor privado, autorizando o banco a descontar a prestação simultaneamente ao pagamento do salário, ao invés de depois que o salário estiver na conta do cliente; *v*) maior facilidade para a recuperação de bens financiados com alienação fiduciária, quando o devedor transfere para o credor a propriedade do bem financiado como garantia; e *vi*) simplificação da cobrança de crédito em atraso, acabando com a cobrança judicial, mais demorada, em operações de menor valor (Fernandes, 2014).

Essas medidas podem contribuir para o aumento da oferta de crédito, mas há problemas do lado da demanda. O contexto de desaceleração econômica e, depois, de recessão, concorreu para retraindo substancialmente a capacidade de contração de dívidas por parte das famílias e das empresas. As famílias se tornaram mais endividadas, com uma parcela maior da sua renda comprometida com o pagamento de juros e amortizações, o que reduz consideravelmente a sua disposição de tomar novos empréstimos. Também não havia incentivos para isso, pois elas já haviam adquirido bens de consumo duráveis durante a vigência dos incentivos fiscais concedidos pelo governo nos últimos anos, os quais começavam a ser reduzidos, com destaque para a elevação do IPI para os eletrodomésticos e, depois, para os veículos. Já as empresas perderam receitas com a retração das vendas, justamente em um contexto caracterizado pelo aumento dos custos. Dessa forma, não apenas a sua disposição, mas também a sua capacidade de tomar novos empréstimos se reduziu consideravelmente.

Nesse contexto, o mercado de crédito permaneceu estagnado, com exceção de algumas poucas modalidades, como o crédito imobiliário e, principalmente, o crédito consignado, que apresentou forte expansão liderada pelo BB, depois que o governo expandiu o prazo limite dos contratos para servidores públicos federais e aposentados e

pensionistas do INSS. O governo permitiu que os servidores públicos federais tomassem empréstimos consignados com até oito anos de duração. O prazo máximo anterior era de cinco anos. Já os aposentados e pensionistas do INSS passaram a pagar os empréstimos em até seis anos, sendo que o limite anterior também era de cinco anos. Não obstante, deve-se salientar que parte importante do aumento das concessões reflete a renegociação de empréstimos antigos de menor prazo e sua substituição por novos empréstimos de prazos mais longos. Embora a ampliação do prazo do consignado tenha sido saudada pelos bancos, há um aspecto que diminui a atratividade dessas operações no caso dos aposentados e pensionistas do INSS. Desde 2012, os juros cobrados são tabelados pelo INSS, que colocou uma taxa limite. A questão é que, quando a taxa foi estabelecida, a taxa Selic, referência para a taxa de captação dos bancos, estava baixa. Contudo, a taxa Selic voltou a aumentar a partir de 2013, mas o limite da taxa do crédito consignado para aposentados e pensionistas do INSS permaneceu inalterada, o que reduziu sensivelmente os *spreads* dos bancos nestas operações (Ribeiro e Campos, 2014).

Além do crédito consignado, verificou-se também um aumento do uso de linhas de crédito emergenciais, como o cheque especial e o crédito rotativo do cartão de crédito, que possuem as maiores taxas de juros e os menores prazos do mercado, o que sinaliza o agravamento da situação financeira dos tomadores, que tendem a recorrer a essas linhas apenas em último caso, e o endurecimento dos bancos na aprovação de linhas mais baratas. Como essas linhas são pré-aprovadas, elas não passam pelo filtro dos bancos e atraem tomadores mais arriscados (Tauhata, 2015).

No final de 2014, o BCB também percebeu que, na forma como os recursos dos depósitos compulsórios foram liberados, havia brechas para que os bancos usassem esses recursos de outra forma que não a expansão do crédito. Por essa razão, o BCB liberou mais compulsórios e determinou que parte dos depósitos compulsórios a prazo ficariam sem remuneração. Para evitar que os recursos ficassem “empoçados”, os bancos poderiam conceder mais crédito para a aquisição veículos. Mas fez ajustes nas regras para permitir o abatimento do compulsório apenas se os bancos aumentassem as suas concessões (Mandl e Marques, 2014).

Depois, o BCB realizou um novo estímulo ao mercado de crédito, dessa vez direcionada ao capital de giro, a principal modalidade destinada às empresas, mediante a liberação de parte do compulsório para empréstimos não apenas para aquisição de

veículos, mas também para capital de giro. O objetivo foi estimular os negócios, sobretudo por parte das pequenas e médias empresas. Esse é um segmento em que a incerteza elevada e as expectativas pessimistas reduziram o apetite dos bancos em atuar, em vista do maior risco de calote. Sem crédito, a profecia torna-se autorrealizável, pois as empresas realmente não conseguem honrar seus compromissos, o que aumentam ainda mais a relutância dos bancos em emprestar, instituindo-se um ciclo vicioso (Marques e Campos, 2014).

Em função da baixa disposição das famílias e das empresas em tomar emprestado, essas medidas não foram capazes de reverter a estagnação do crédito no ano. Interessante notar que nem mesmo o avanço das concessões de serviços públicos ao setor privado foram capazes de melhorar essa situação. Os consórcios que venceram os leilões de rodovias e aeroportos no final de 2013 não contrataram empréstimos como se esperava para iniciar as obras de infraestrutura, considerando que algumas dessas empresas não possuem caixa para as necessidades mais imediatas.

O que se viu a partir de 2015 foi o aprofundamento das tendências verificadas já em 2014. O ano encerrou o ciclo de expansão do crédito que, com revezes, iniciou-se em 2003. Diante do agravamento dos processos de aumento da inflação e dos desequilíbrios nas contas públicas e nas contas externas, foram adotadas políticas monetária e fiscal fortemente contracionistas. Como consequência, o emprego deixou de crescer e o desemprego começou a aumentar. Os rendimentos reais, por sua vez, deixaram de crescer e começaram a cair. Isso reduziu consideravelmente a disposição e a capacidade das famílias e das empresas de tomarem novos empréstimos. Sobreendividadas, com menor rendimento real e com risco de perder o emprego, as famílias reduziram o seu apetite de buscar novos empréstimos para consumo. Em situação não mais confortável, diante do aumento dos custos e da queda das receitas, que reduziu a sua margem de lucro, as empresas se mostraram mais cautelosas, reduziram os negócios e reviram os planos de expansão da capacidade produtiva, reduzindo a sua disposição de buscar novos empréstimos para a produção e o investimento.

O aumento da incerteza e deterioração do estado geral das expectativas não afetaram apenas a demanda, mas também a oferta de crédito. Temendo perdas, os bancos privados aumentaram a sua preferência pela liquidez e rapidamente alteraram o seu portfólio, aumentando a importância dos títulos de dívida pública em seus balanços.

Dessa vez, os bancos públicos não tinham condições de atuar anticíclicamente para compensar os bancos privados. Além de aumentar a sua exposição a ativos de maior risco durante o ciclo de expansão do crédito anterior, eles não poderiam receber novos aportes de recursos do Tesouro Nacional diante do esforço do governo de aumentar o *superavit* primário e reduzir a dívida pública. Dessa forma, tanto os bancos privados como os bancos públicos, embora em diferentes intensidades, adotaram critérios mais restritivos de concessão de crédito, o que constituiu um poderoso desincentivo para que as famílias e empresas tomassem novos empréstimos e aumentou ainda mais o risco de inadimplência.

A disposição dos bancos em emprestar tornou-se ainda menor depois que algumas das principais empresas brasileiras do setor de construção civil e de infraestrutura entraram em crise na esteira das investigações de denúncias de corrupção. De fato, o desconhecimento da extensão do problema e de suas implicações acentuou a cautela dos bancos. Na dúvida de quais empresas teriam problemas, os bancos acabaram por penalizar a todas com condições de crédito menos favoráveis.

Além do aumento das taxas de juros cobradas pelos bancos, esse cenário foi acompanhado por um aumento dos atrasos e do grau de inadimplência na maioria das modalidades de crédito, o que reflete a menor capacidade das famílias e das empresas de continuarem honrando os seus compromissos em um contexto de recessão. Nesse contexto, evidentemente, há uma preferência das instituições financeiras pelas modalidades de crédito que contam com maior segurança, as quais são disputadas entre elas. No início do ano, o governo ainda contribuiu para a redução dos empréstimos, quando elevou o IOF sobre empréstimos às pessoas físicas de 1,5% para 3%, visando principalmente aumentar as receitas no contexto de ajuste fiscal (Campos e Ribeiro, 2015b).

Com dificuldades em seus orçamentos, os tomadores são obrigados a recorrer a modalidades de crédito de custo cada vez maior e prazos cada vez menores, como é o caso do crédito rotativo e do cheque especial. E a questão é que isso é válido não apenas para as famílias, mas também para as empresas, sobretudo as pequenas e médias empresas, que, em geral, possuem os maiores desequilíbrios financeiros, pois não fizeram um planejamento adequado para se precaver contra a reversão que ocorreu no ano. Como visto, essas modalidades são pré-aprovadas, o que impede um sistema mais rigoroso de seleção por parte do prestador. Dessa forma, diminuiu a demanda por crédito ao

consumo, bem como a demanda por crédito à produção e ao investimento, mas aumenta ainda mais a demanda pelas modalidades de crédito mais onerosas.

Evidentemente, outras modalidades tiveram destaque. Como sempre ocorreu nos momentos de desvalorização cambial, crescem as operações relacionadas ao comércio exterior, como é o caso do financiamento das exportações e dos Adiantamentos dos Contratos de Câmbio (ACCs), que nada mais são do que o adiantamento das receitas que serão obtidas por uma operação de exportação. Além disso, a desvalorização da taxa de câmbio acaba por “inflar” artificialmente o valor em moeda nacional das carteiras de crédito referenciado em moeda estrangeira (Campos e Ribeiro, 2015a).

Com mais agentes recorrendo a essas modalidades mais arriscadas, aumentou a importância dos créditos livres no total do crédito concedido no período. Esse processo é acelerado pelo fato de que a decisão dos bancos públicos de reduzir o volume, aumentar os custos e reduzir os prazos de suas operações deverá impactar principalmente os empréstimos com recursos direcionados, dos quais eles são os principais operadores. A redução da importância do crédito direcionado é coerente com o esforço do governo em realizar o ajuste fiscal, mas concorre para problematizar as condições de financiamento e aprofundar a recessão.

Nesse contexto, um dos principais destaques foi a retração do crédito imobiliário, uma das modalidades mais importantes do processo de expansão do crédito comandado pelos bancos públicos entre 2008 e 2014 e uma das únicas que se mantiveram em expansão a partir de 2013. Agravando ainda mais a situação, aumentaram a retirada de recursos da caderneta de poupança, que passaram a superar os depósitos na maior parte do ano, em função do maior desemprego e menor renda e do aumento das despesas diversas, incluindo o pagamento de serviços de dívidas previamente contraídas. Além disso, a manutenção da taxa de juros básica elevada reduziu a atratividade da poupança relativamente a outras alternativas de investimento. A redução da caderneta de poupança teve um impacto considerável sobre o crédito imobiliário, uma vez que, como visto, ela constitui a principal fonte de recursos dessa modalidade. A redução da poupança compromete o crédito direcionado com taxas reguladas, na medida em que as operações de crédito com taxas menores que as praticadas no mercado somente são possíveis mediante alguma forma de captação que implique um custo mais baixo, como é o caso da caderneta de poupança (Eloy, 2015; Campos, 2015).

Nesse contexto, a CEF reduziu consideravelmente a sua importância nessa modalidade, inclusive suspendendo algumas linhas, como o Minha Casa Melhor. Diante da redução dos recursos da poupança, o banco optou por priorizar as linhas com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), como é o Minha Casa Minha Vida, focalizando aqueles grupos em que se concentra a maior parte do *deficit* habitacional no país (Della Coletta e Alves, 2015).

Em meados do ano foram adotadas medidas para compensar o efeito da redução da caderneta de poupança não apenas sobre o crédito imobiliário, mas também sobre o crédito rural. Dentre essas medidas, pode-se destacar as alterações na exigibilidade e na composição dos depósitos compulsórios que incidem sobre as captações de poupança, que deveriam liberar R\$ 22,5 bilhões para o crédito imobiliário e R\$ 2,5 bilhões para o crédito rural. No caso da poupança imobiliária, o compulsório remunerado à taxa Selic diminuiu de 10% para 5,5% e o remunerado à taxa de poupança subiu de 20% para 24,5%. Destes, até 18% podem ser devolvidos aos bancos para serem usados em operações de financiamento no âmbito do SFH. Buscou-se, assim, estimular a liberação de recursos para o SFH, pois se o banco não direciona os recursos para o crédito, ele é remunerado à taxa de poupança. No caso da poupança rural, a alíquota subiu de 13% para 15,5% e a exigibilidade adicional caiu de 10% para 5,5%. Para mitigar o impacto dessa medida, o BCB aumentou a alíquota do recolhimento compulsório incidente sobre os depósitos a prazo de 20% para 25%. Por fim, o FGTS aumentou de R\$ 800 milhões para R\$ 5 bilhões o volume de recursos destinado à linha de crédito imobiliário chamada “pró-cotista”, destinada aos indivíduos que contribuem para o fundo (Campos e Lopes, 2015)

Em seguida, os bancos foram proibidos de utilizar instrumentos, como fundo de investimento imobiliário, cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, debêntures, carta garantia de CRI, para atender à exigência de que 65% da poupança sejam aplicados em crédito imobiliário. Além disso, definiu-se que apenas CRI com lastro em operações de crédito realizadas no âmbito do SFH poderiam ser utilizadas pelos bancos para cumprir a exigibilidade de poupança. Antes, os bancos utilizavam CRI com qualquer tipo de lastro imobiliário para cumprir as exigências do BCB (Marques, 2015).

Além disso, o governo também fez alterações nas LCIs e LCAs. Para as duas letras, o governo aumentou o prazo mínimo de resgate das aplicações para noventa dias. Esse prazo era zero, no caso das LCAs, e de sessenta dias, no caso das LCIs. O objetivo,

com isso, foi eliminar a assimetria na atratividade das duas letras decorrente do fato de que as LCAs, ao contrário das LCIs, possuíam liquidez diária. Além disso, o governo também atrelou a totalidade da aplicação dos recursos captados pelos bancos por meio de LCA em operações de crédito rural. Até então, os bancos podiam utilizar esses recursos como bem entendessem, desde que os títulos fossem lastreados em recebíveis associados a créditos rurais. A nova regra prevê um período de transição de um ano, durante o qual os bancos poderão usar 50% dos recursos captados livremente (Pinheiro e Marques, 2015).

Em que pese a importância dessas medidas, o contexto econômico altamente desfavorável inviabilizou que instrumentos alternativos aos depósitos de captação de recursos contribuíssem para expandir as operações de crédito de longo prazo e em setores estratégicos em condições mais vantajosas, compensando a redução da disponibilidade de recursos de poupança e de recursos fiscais e parafiscais. Para compensar a maior atratividade dos títulos de dívida pública nesse contexto de alta incerteza, os bancos são obrigados a emitir papéis com taxas de juros muito superiores à taxa DI, além de prazos menores. Esse é o caso das LFs e dos títulos de cessão de crédito, com destaque para LCIs, LCAs, CRIs e CRAs.

Em 2015, a atuação dos bancos públicos foi consideravelmente mais modesta em função das dificuldades de sustentar o ritmo de expansão do crédito verificado desde 2008. Neste período, uma das principais contribuições do BB e da CEF foi liderar o processo de renegociação de dívidas como estratégia para prevenir casos de inadimplência, uma vez que a maior parte dos bancos restringia o aumento de suas provisões para devedores duvidosos (Romero, 2015).

Além disso, acertou-se que eles assegurassem linhas para o financiamento da cadeia de setores estratégicos em condições vantajosas. Uma dessas linhas diz respeito ao setor automotivo, que sofreu forte queda depois da volta do IPI a partir do final de 2014. Outros setores que entraram em negociação foram petróleo e gás, alimentos, energia elétrica, eletroeletrônico, telecomunicações, químico, papel e celulose, máquinas e equipamentos e construção civil. Mas a medida é diferente das adotadas anteriormente. A liberação de recursos não significa que os empréstimos serão necessariamente realizados, mas dependerão da procura das empresas e da análise dos bancos, que decidirão se ela é apta ou não (Cucolo, Cruz e Nery, 2015).

Dentre os bancos públicos, o BNDES foi certamente o mais afetado pelo ajuste fiscal realizado pelo governo. O banco reduziu o volume e aumentou os juros, em função da restrição de recursos para serem emprestados. Como parte do ajuste, a TJLP, adotada em 90% dos empréstimos concedidos pelo banco, foi elevada. Dado que os recursos emprestados foram capados a uma taxa que segue a Selic, a medida buscou reduzir o subsídio envolvido nas operações, que apenas aumentou diante da elevação da taxa Selic. As demais taxas cobradas pelo banco também foram aumentadas, notadamente aquelas cobradas no âmbito do PSI, que chegam a ser inferiores à TJLP. O banco também alterou as regras para os empréstimos, com um peso maior do mercado de capitais. Pelas novas regras, o teto para financiamento à TJLP, que antes era de 70% do projeto caiu para 50%. Para que as empresas tenham acesso a esse teto, elas devem se comprometer em buscar parte ou a totalidade dos recursos restantes no mercado de capitais via emissão de debêntures. O novo modelo de crédito valerá para grandes grupos econômicos, com faturamento acima de R\$ 1 bilhão e que busquem empréstimos para projetos de pelo menos R\$ 400 milhões no BNDES. Ele também será válido para empresas que planejem recorrer primeiramente ao mercado de capitais, por meio da emissão de debêntures, e decidam complementar o financiamento com recursos do banco (Pinheiro e Lima, 2015b).

Ainda como parte dessa nova estratégia de financiamento decorrente das restrições de recursos, o BNDES passou a atribuir um papel maior de subscritor de papéis e investidor via BNDESPar. Ele aperfeiçoou as condições para a aquisição de debêntures em ofertas públicas e lançou um novo programa de aquisição de papéis. Nesse novo programa, o banco só adquiriria títulos com vencimento mínimo de dois anos e cujos recursos fossem utilizados para reestruturação dos passivos e para a realização de investimentos.

Em 2015, o governo anunciou um novo pacote de concessões, sobretudo em ferrovias, rodovias, portos e aeroportos. Trata-se da segunda versão do Programa de Investimento em Logística (PIL), lançado em 2012, e que deve gerar investimentos de mais de R\$ 190 bilhões, segundo estimativas do governo. O BNDES deve ter grande peso nos investimentos totais, podendo chegar a 70% do valor dos projetos de rodovias, portos e aeroportos, e até 90% das ferrovias, em função do maior volume e risco dos investimentos.

O BNDES também afirmou que deve assegurar um estímulo adicional à emissão de debêntures associadas aos projetos de infraestrutura no âmbito do PIL. O banco oferecerá um bônus no financiamento em TJLP desde que a empresa que ganhe a concessão emita, no mínimo, 10% de debêntures de infraestrutura no caso de rodovias e portos. No caso dos aeroportos, a concessão do bônus depende que a empresa emita, no mínimo, 15% de debêntures. O banco deverá ainda assegurar uma demanda mínima para as debêntures emitidas, por meio do BNDESPar. A participação poderá ser de até 30% do volume da emissão, como uma sinalização de que o banco compra o risco do projeto. A ideia é estimular o mercado e dividir com ele a demanda pelos papéis, que deverá ser de até R\$ 5 bilhões, segundo estimativas do governo. A participação do banco nessa demanda dependerá de cada projeto e, caso a demanda do mercado supere a oferta, o banco sequer pode entrar na operação. Atualmente, o BNDES possui debêntures associadas a sete projetos de concessão da primeira versão do PIL, sendo dois aeroportos e cinco rodovias federais (Pinheiro e Lima, 2015a).

3 MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL: ANÁLISE DE DADOS E INDICADORES SELECIONADOS

Conforme discutido anteriormente, depois da crise global de 2008 foram adotadas políticas monetária e fiscal expansionistas. Em relação ao mercado de crédito, os bancos públicos expandiram as operações, atuando anticíclicamente, o que lhes permitiu conquistar uma parcela importante do mercado de crédito no país. Entretanto, o aumento da inflação e a deterioração das contas públicas e das contas externas foram acompanhados pelo endurecimento das políticas fiscal e monetária. Os bancos privados continuaram cautelosos, mas, dessa vez, o mercado de crédito não pôde ser sustentado pelos bancos públicos, que haviam aumentado consideravelmente suas operações e precisavam de novos aportes de recursos para continuar a expandir os seus negócios.

Nesse contexto, será considerado a seguir um conjunto de dados e indicadores com o objetivo de avaliar a evolução do mercado de crédito no Brasil entre 2007 e 2015. Em primeiro lugar, considera-se a evolução dos fluxos e do estoque de crédito. Depois, avalia-se as condições desses empréstimos, em termos de custos e prazos. Por fim, analisa-se as consequências dessas operações, notadamente no que se refere ao grau de endividamento e de comprometimento da renda das famílias, bem como aos atrasos e à inadimplência das carteiras de crédito.

3.1 Evolução dos fluxos e do estoque de crédito

Esta subseção tem o objetivo de analisar o comportamento do volume do crédito no Brasil no período considerado.

3.1.1 Total, recursos livres e recursos direcionados

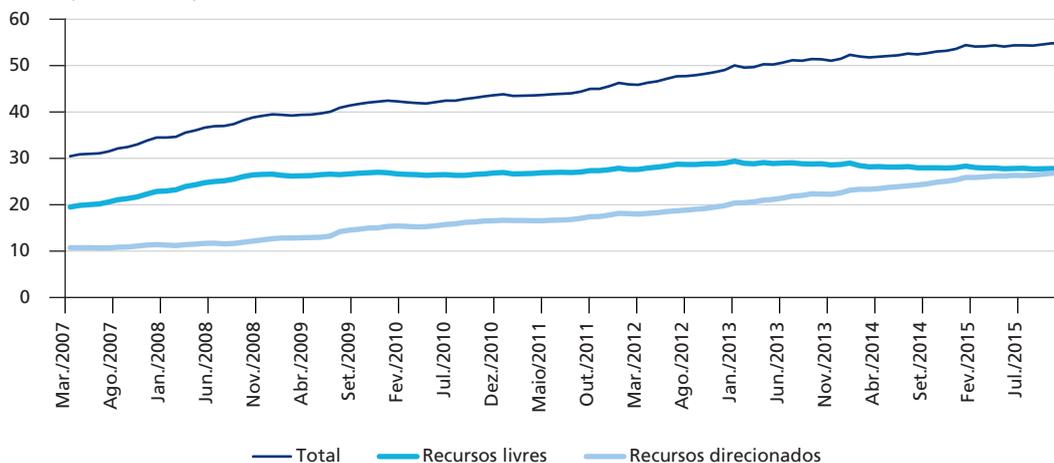
Desde logo, deve-se considerar a evolução dos fluxos e do estoque de crédito, com particular atenção ao comportamento do crédito total realizado pelas instituições que integram o sistema financeiro nacional,¹⁴ também dividido entre crédito com recursos livres e direcionados. Deve-se registrar que o saldo das operações de crédito do sistema financeiro corresponde à soma do saldo devedor dos contratos de crédito no final de cada mês, incluindo as novas operações realizadas no mês de referência e a apropriação de juros pró-rata dos empréstimos e financiamentos realizados.

O gráfico 3 demonstra o comportamento do estoque de crédito em relação ao produto interno bruto (PIB) entre 2007 e 2015. Verifica-se um expressivo aumento do crédito entre o início e o fim do período considerado, processo este comandado pelas operações com recursos direcionados, sob forte influência dos bancos públicos. Entre 2007 e 2015, a referida relação aumentou de aproximadamente 30% para 55%.

Não obstante, a importância do crédito no Brasil continua bastante inferior aos países desenvolvidos. Nos Estados Unidos, por exemplo, o crédito do sistema financeiro ao setor privado alcançou 195% do PIB, em 2014. Na União Europeia, ele foi de 91% e, no Japão, de 188% do PIB naquele ano. A importância do crédito no Brasil é inferior também a de outros países subdesenvolvidos, como é o caso da China, onde o crédito do sistema financeiro ao setor privado foi de 142% do PIB em 2014, impulsionado, em grande medida, pelos empréstimos dos bancos públicos para o financiamento do investimento.

14. São as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN): bancos múltiplos, comerciais, de investimento e desenvolvimento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito, financiamento e investimento, agências de fomento e desenvolvimento, sociedades de crédito imobiliário, associação de poupança e empréstimo, caixas econômicas, companhias hipotecárias, sociedades de crédito ao microempreendedor e cooperativas de crédito.

GRÁFICO 3
Saldo das operações de crédito
(Em % do PIB)

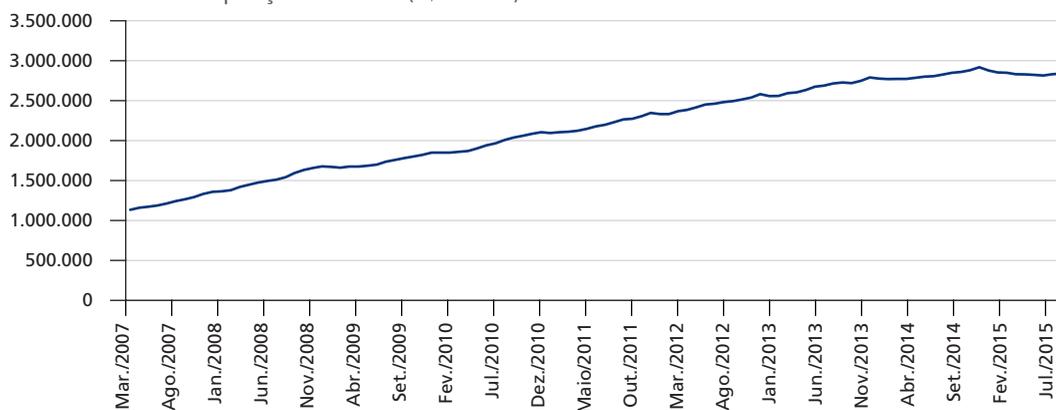


Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

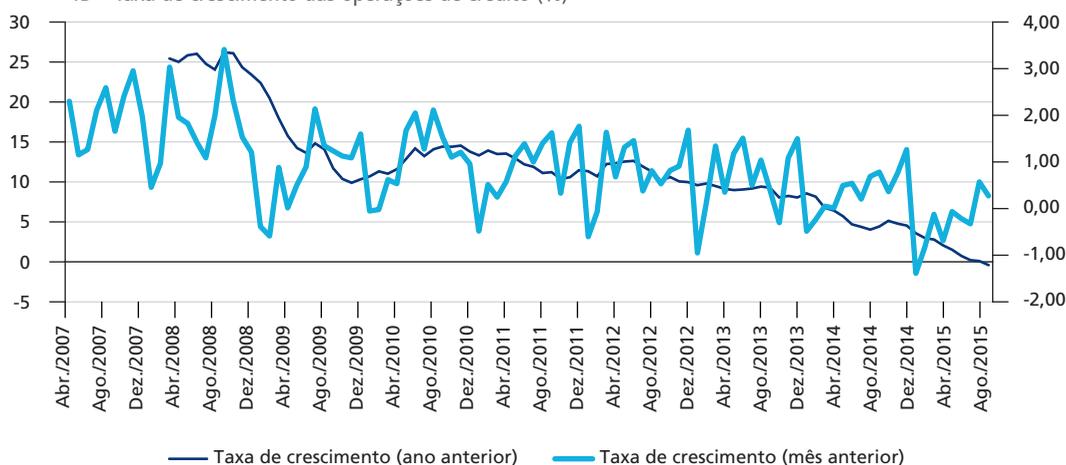
Tal comportamento verifica-se também quando se considera o valor real do saldo de crédito total, como mostra o gráfico 4. Este saldo aumentou de R\$ 1,1 trilhão em março de 2007 para R\$ 1,6 trilhão em dezembro de 2008, daí para R\$ 2,3 trilhões em dezembro de 2011, para R\$ 2,8 trilhões em dezembro de 2013 e, finalmente, para R\$ 2,8 trilhões em outubro de 2015. O que se observa, entretanto, é uma taxa de crescimento cada vez menor. Considerando-se a taxa média de crescimento do saldo em relação ao mês anterior, ela foi de 1,9% no primeiro período, de 0,9% no segundo período, de 0,8% no terceiro período e de 0,08% no quarto período. Considerando-se a taxa de crescimento em relação ao mesmo mês do ano anterior, verifica-se um comportamento semelhante. Até dezembro de 2008, a taxa de crescimento média em relação ao mês do ano anterior foi de 25,1%, ao passo que essa taxa foi de 13,3% em dezembro de 2011, 10,2% em dezembro de 2013 e 3,9% em outubro de 2015. Assim, o crescimento da relação entre o crédito e o PIB nesses períodos foi uma consequência de um crescimento ainda menor do produto do país em cada um deles.

GRÁFICO 4
Saldo e taxa de crescimento das operações de crédito

4A – Saldo das operações de crédito (R\$ milhões)



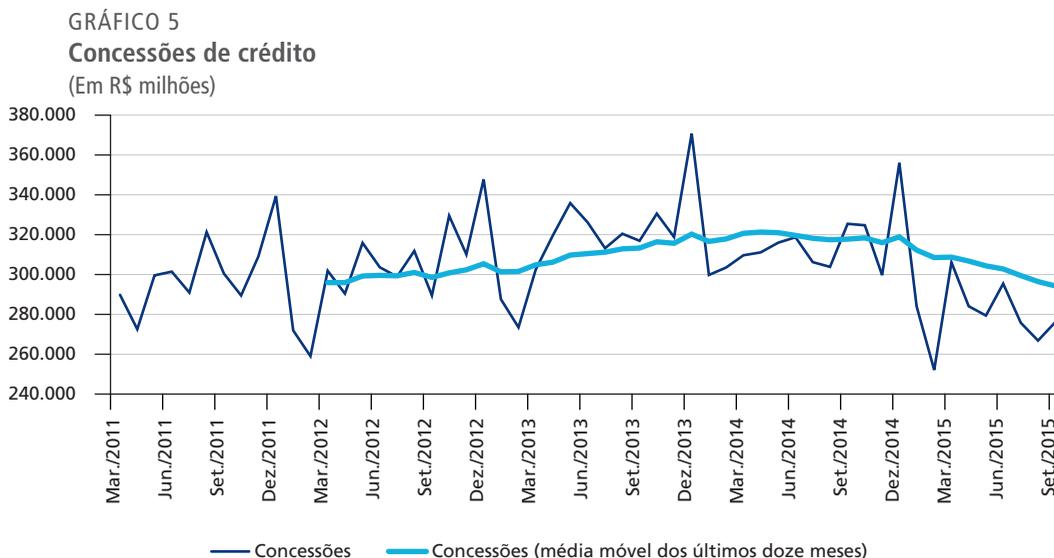
4B – Taxa de crescimento das operações de crédito (%)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Esse comportamento do saldo reflete a evolução das concessões de crédito. O gráfico 5 mostra a média móvel (MV) do valor real das concessões de crédito total para os últimos doze meses, buscando eliminar o comportamento sazonal dessas operações. Em geral, as concessões diminuem no início do ano e aumentam gradualmente com o passar dos meses, até atingir o auge no final. Isso é natural, uma vez que reflete o comportamento dos gastos dos agentes e do nível de atividade econômica, o que determina a disposição das empresas e das famílias de tomar emprestado, e do receio dos bancos, o que determina a sua disposição de emprestar, ao longo do ano, tradicionalmente menor no início e maior no final. O que se observa é que o valor

real das concessões aumentou até o início de 2014, quando foi de aproximadamente R\$ 322 bilhões, reduzindo-se a partir de então até atingir os valores mais baixos no final de 2015, quando foi de quase R\$ 291 bilhões.



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Considerando-se agora o comportamento do estoque de crédito com recursos livres e com recursos direcionados, é possível identificar dois momentos principais, quais sejam: *i*) início de 2007 até o final de 2008: o crédito com recursos livres é maior que o crédito com recursos direcionados, e a diferença entre eles aumenta; e *ii*) entre o final de 2008 e o final de 2015: o crédito com recursos direcionados aumenta progressivamente, até se tornar igual às operações com recursos livres, considerando o saldo em porcentagem do PIB. Enquanto o crédito com recursos livres aumentou de 20% para 28% do PIB entre o início e o fim do intervalo considerado, o crédito com recursos direcionados subiu de 11% para 27% do PIB (gráfico 3).

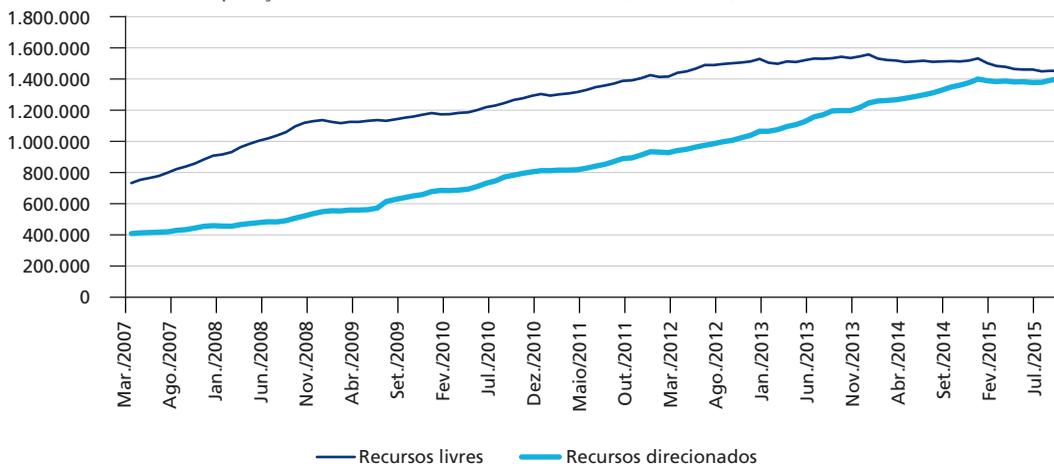
Considerando a taxa de crescimento média real do saldo de crédito com recursos livres e com recursos direcionados em relação ao mês anterior, ela foi de 2,1% até dezembro de 2008, de 0,6% em dezembro de 2011, 0,4% em dezembro de 2013 e -0,3% em outubro de 2015, enquanto no caso do crédito com recursos direcionados ela foi de 1,4% no primeiro período, 1,5% no segundo, 1,2% no terceiro e 0,6% no quarto (gráfico 6). Assim, embora o saldo de crédito tenha apresentado uma taxa de crescimento

cada vez menor tanto no caso do crédito com recursos livres como dos recursos direcionados, essa redução foi relativamente maior no caso do crédito com recursos livres. Tal conclusão também pode ser observada quando se considera a taxa de crescimento média do saldo de crédito em relação ao mesmo mês do ano anterior.

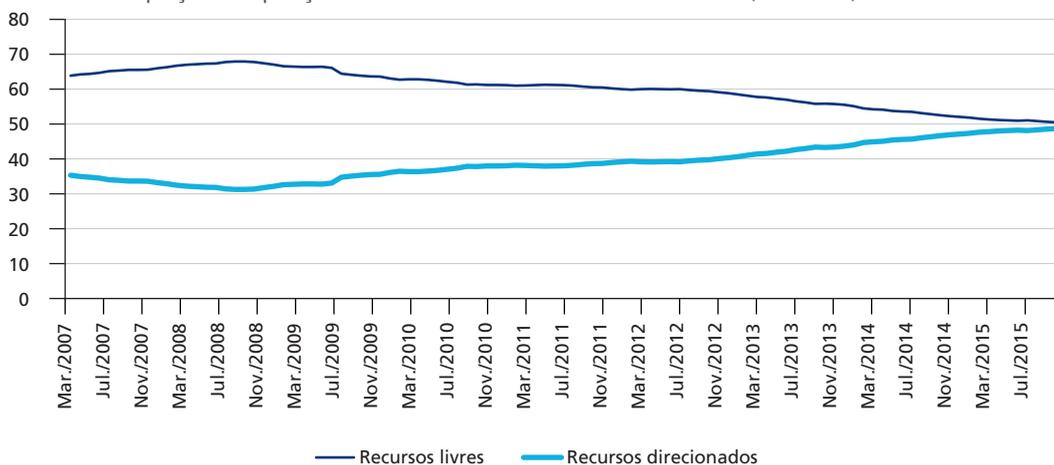
GRÁFICO 6

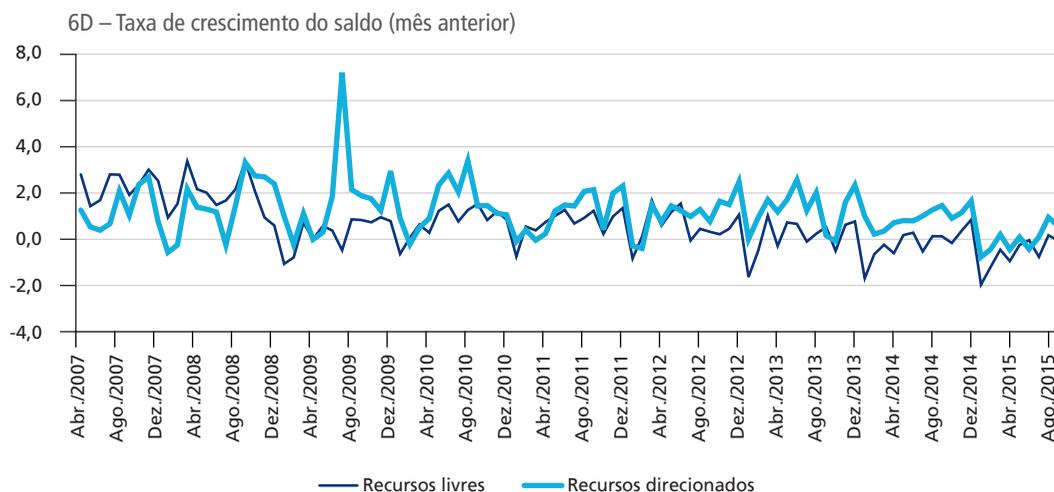
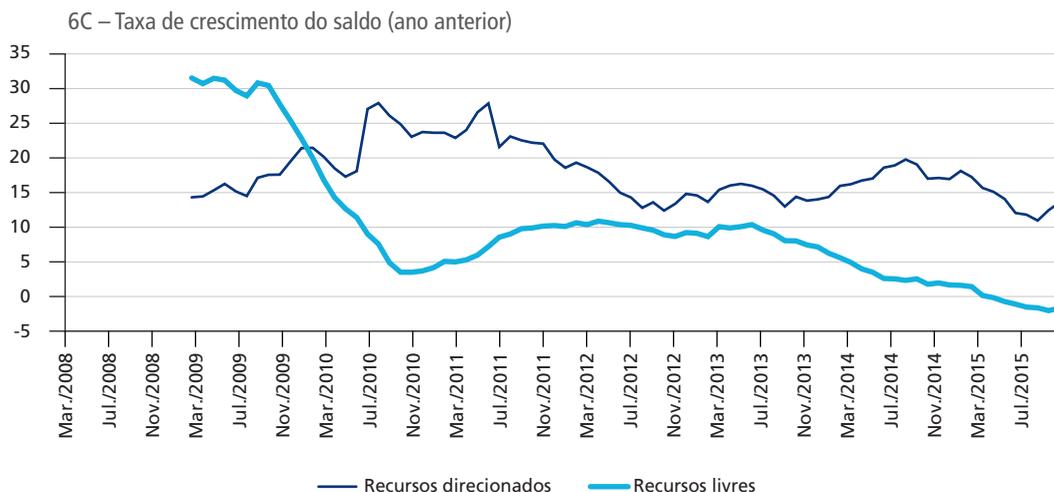
Saldo e taxa de crescimento das operações de crédito

6A – Saldo das operações com recursos livres e direcionados (R\$ milhões)



6B – Proporção das operações com recursos livres e direcionados no saldo (% do total)

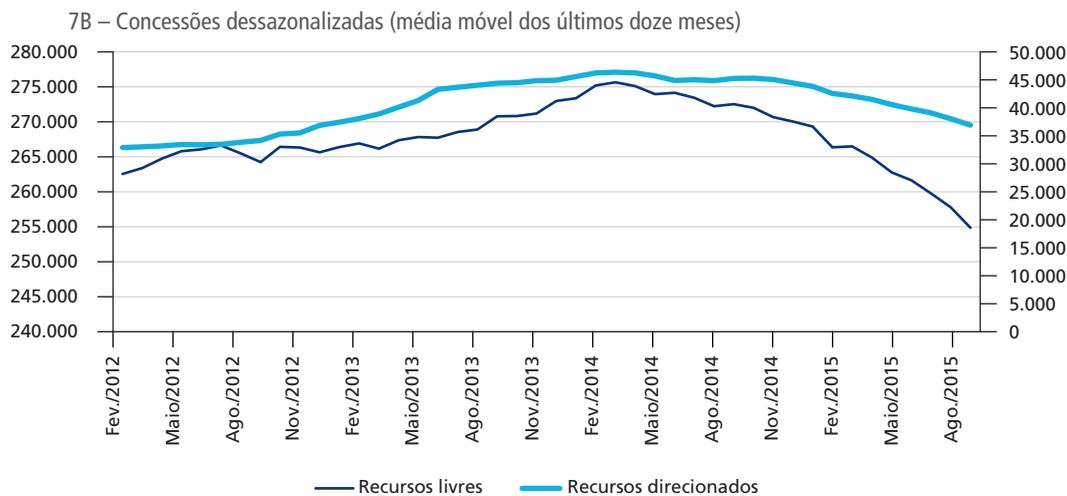
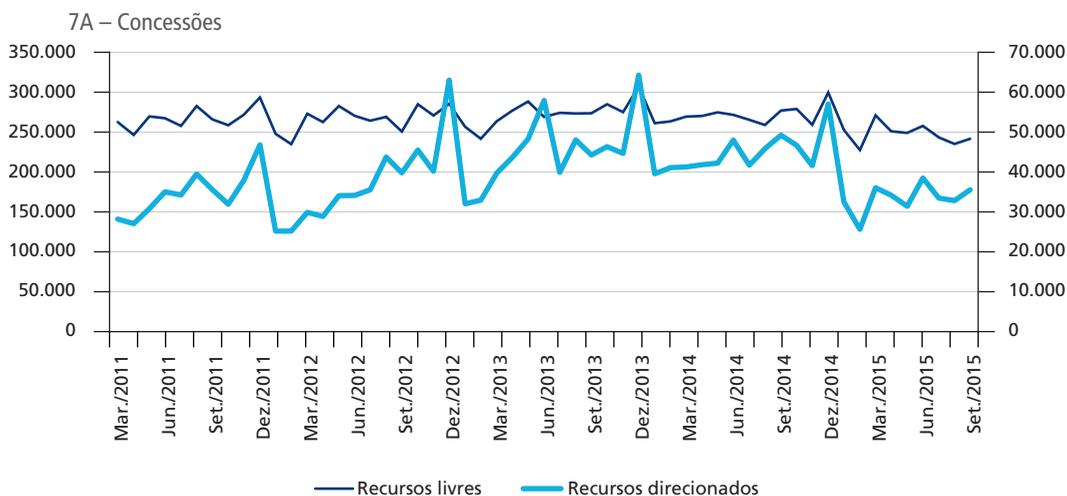




Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Como consequência, a importância das operações de crédito com recursos livres cresceu consideravelmente até o final de 2008, chegando a quase 70% do total. A partir de então, essa importância passou a diminuir, um processo que se intensificou em meados de 2012, até chegar a quase 50% do total no final de 2015, como também mostra o gráfico 7. Como visto, isso não é surpreendente, pois enquanto, até a deflagração da crise internacional, o crédito foi liderado pelos bancos privados, que atuam fundamentalmente nos segmentos com recursos livres, depois da crise a expansão do crédito passa a ser liderada pelos bancos públicos, que se destacam principalmente nos segmentos com recursos direcionados, como o crédito imobiliário, rural e ao investimento.

GRÁFICO 7
Concessões de crédito
(R\$ milhões)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

O gráfico 7 também apresenta o fluxo das operações com recursos livres e direcionados entre 2011 e 2015, em valores reais e sob média móvel dos últimos doze meses. Ao longo de praticamente todo período, as concessões de crédito com recursos livres foram superiores às concessões de crédito com recursos direcionados. Entretanto, a trajetória do crédito com recursos direcionados foi mais suave que a do crédito com recursos livres, como pode ser melhor verificado a partir da média móvel dos últimos

doze meses. Enquanto no primeiro caso as concessões aumentaram gradualmente até atingir os seus maiores valores no início de 2014, cerca de R\$ 46 bilhões, para então iniciar uma queda pronunciada, no segundo caso as concessões atingiram seus maiores valores já no início de 2013, aproximadamente R\$ 275 bilhões, e permaneceram nesse patamar até o início de 2015, quando iniciaram uma queda mais rápida e pronunciada.

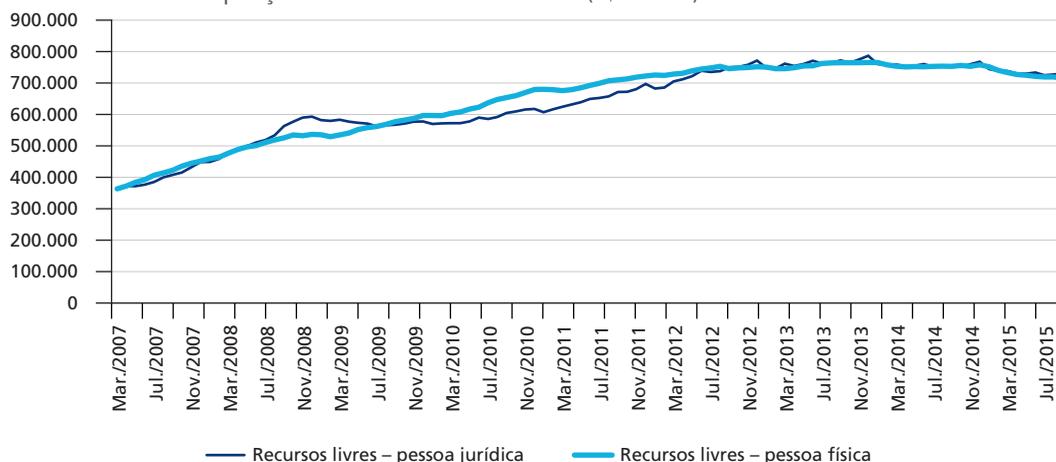
Tanto a evolução do saldo como das concessões demonstram que as concessões de crédito com recursos direcionados contribuíram para reduzir a instabilidade das concessões de crédito total, que seria muito maior se fosse apenas com crédito com recursos livres. Em outras palavras, o crédito com recursos direcionados funciona de forma anticíclica.

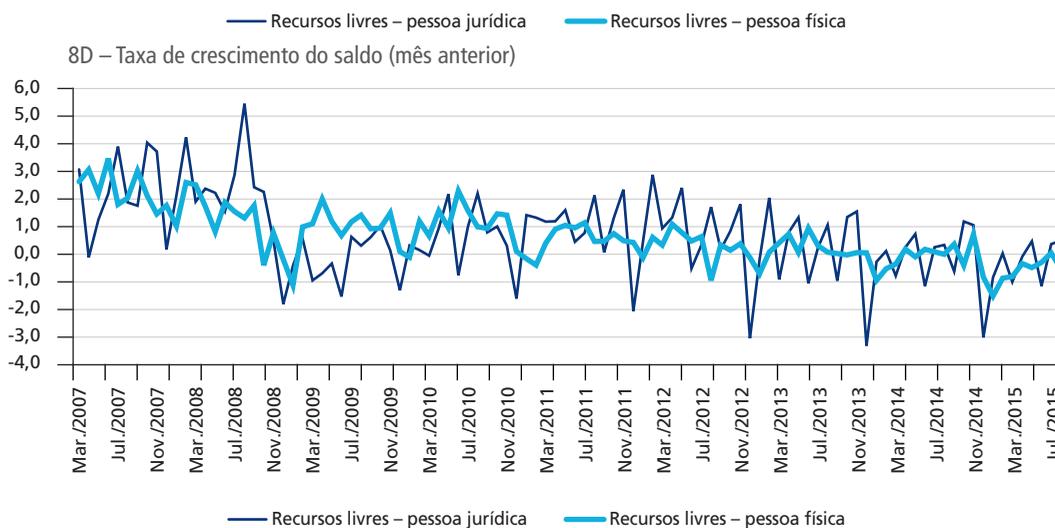
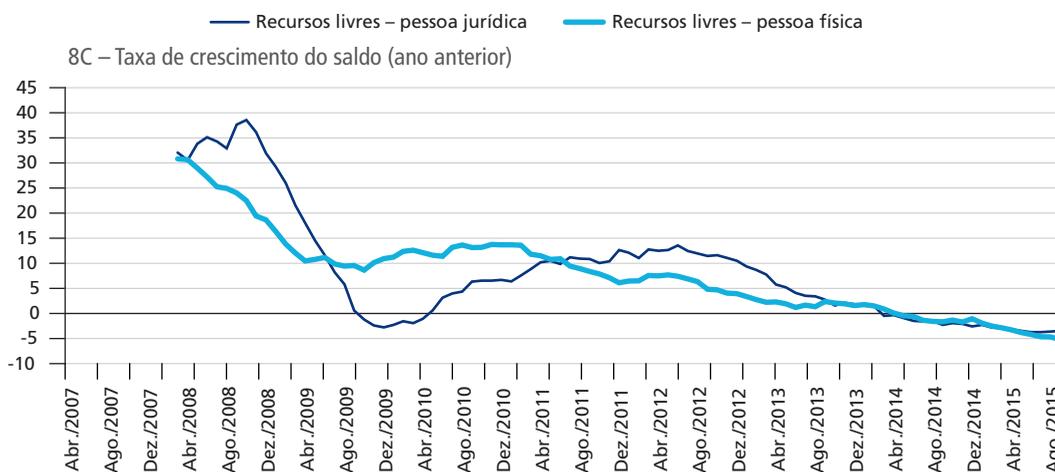
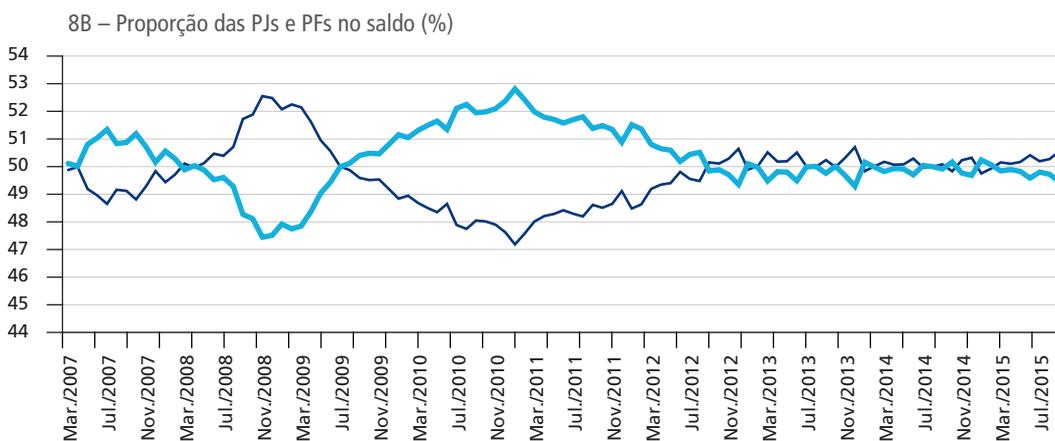
Considerando-se agora mais detidamente o comportamento do estoque de crédito com recursos livres, observa-se que ele se distribui de forma relativamente proporcional entre pessoas físicas e pessoas jurídicas. Enquanto o crédito com recursos livres pessoa jurídica (PJ) passou de R\$ 365,2 bilhões em março de 2007 para R\$ 597,5 bilhões em dezembro de 2008 para R\$ 735,3 bilhões em outubro de 2015, depois de ter atingido 791,6 bilhões em dezembro de 2013, o crédito com recursos livres pessoa física (PF) passou de R\$ 367,0 bilhões para 719,7 bilhões no mesmo período, depois de ter alcançado R\$ 769,5 bilhões no final de 2013 (gráfico 8).

GRÁFICO 8

Saldo das operações de crédito com recursos livres

8A – Saldo das operações do crédito com recursos livres (R\$ milhões)



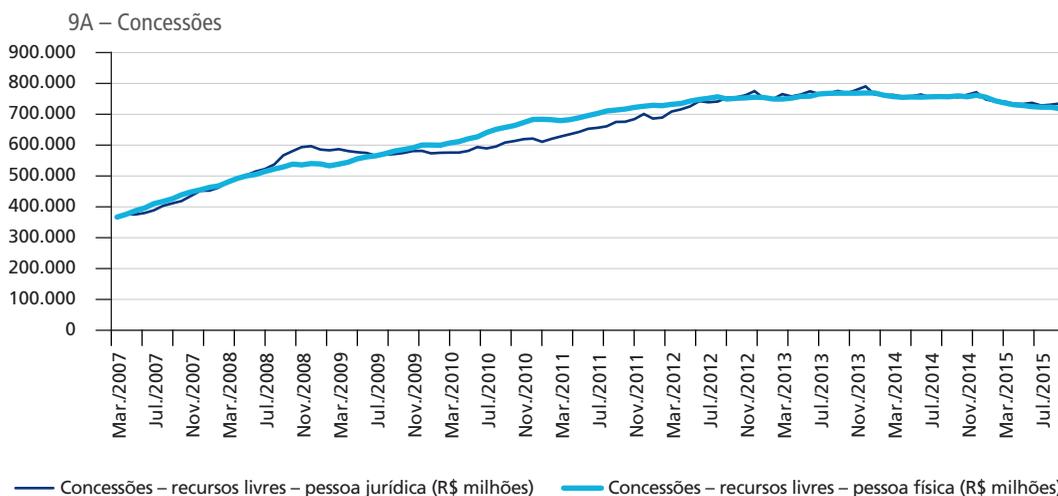


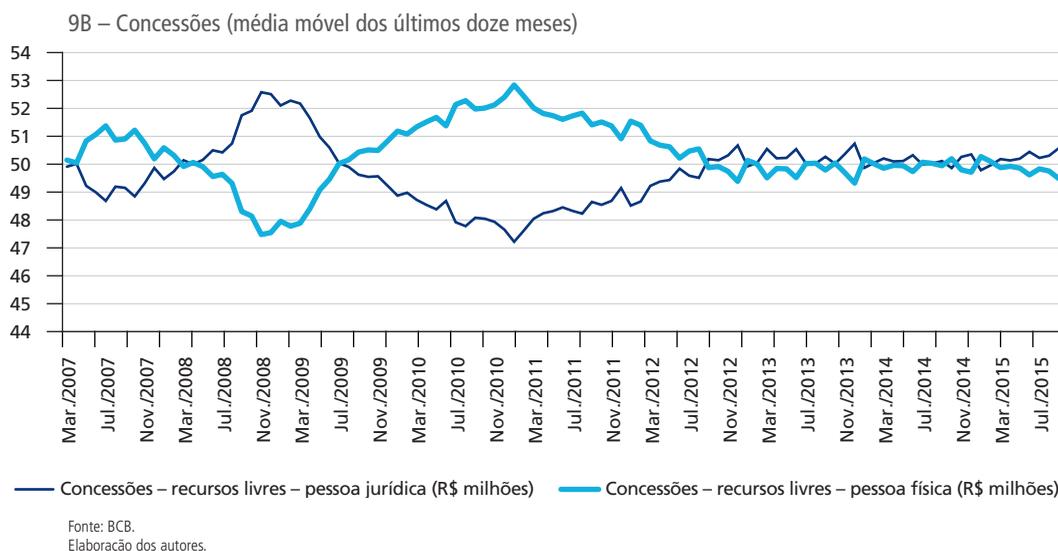
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Como mostra o gráfico 8, as pessoas físicas respondem pela maior parte das operações de crédito com recursos livres até o aprofundamento da crise internacional, quando esse papel passa a ser ocupado pelas pessoas jurídicas. A partir do fim de 2009, entretanto, a importância das famílias nas operações de crédito com recursos livres supera mais uma vez a das empresas. Essa situação se mantém até o fim de 2012, quando essas operações passam a estar equiparadas, respondendo cada uma por uma metade das operações realizadas.

Analisando o comportamento da média móvel dos últimos doze meses do valor das concessões de crédito com recursos livres, observa-se que as concessões para pessoas jurídicas foram superiores às concessões para pessoas físicas ao longo de todo período. Entretanto, as concessões para as famílias mostraram-se mais estáveis do que para as empresas, sobretudo a partir do início de 2015, quando, depois de terem atingido os maiores valores no período, as concessões para as pessoas jurídicas iniciam uma trajetória de queda mais pronunciada que as concessões para pessoas físicas. Essa maior resiliência das concessões de crédito com recursos livres para pessoas físicas em um momento de crise deve-se, em grande medida, ao fato de que, para os bancos, o crédito para as famílias é normalmente mais fácil de ser avaliado que o crédito para as empresas, que exige maior conhecimento sobre os negócios, além do permanente monitoramento das atividades da empresa e de sua saúde financeira, como mostra o gráfico 9.

GRÁFICO 9
Concessões de crédito com recursos livres
(Em R\$ milhões)

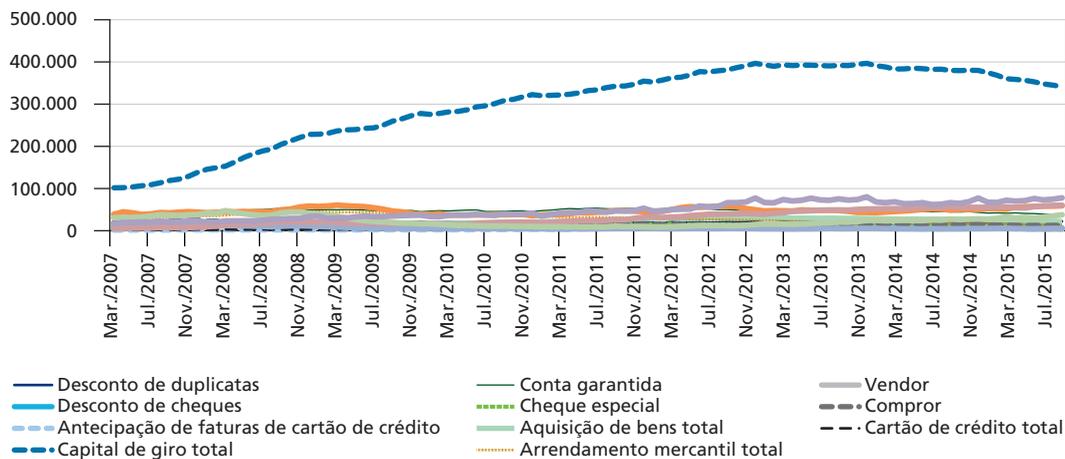




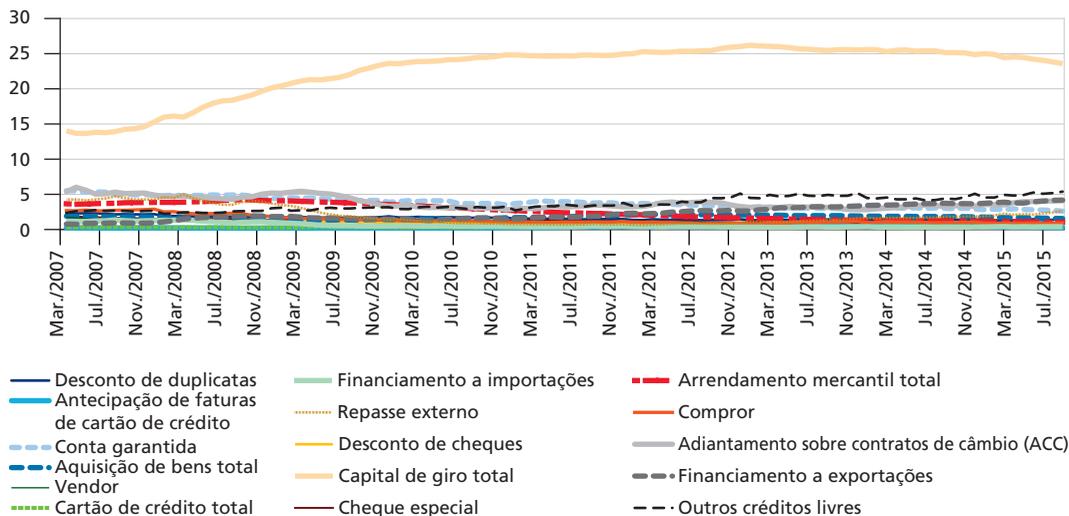
O gráfico 10 mostra o saldo de crédito com recursos livres para pessoas jurídicas por modalidade. Verifica-se que a modalidade capital de giro é a mais importante, tendo aumentado de pouco menos de 15% para cerca de 25% do total, entre 2007 e 2015. Ela cresceu rapidamente até o início de 2013, estabilizou e começou a cair a partir do início de 2014, refletindo a redução do ritmo de produção pelas empresas. O maior aumento foi o de outros créditos livres. Esse aumento deve-se principalmente à aquisição de recebíveis e desconto de notas promissórias. A conta garantida respondia por uma parcela importante, mas caiu a partir de 2012. O adiantamento sobre contratos de câmbio aumentou até 2009, caiu e se recuperou em 2012, teve uma nova queda e voltou a subir em 2014, sendo um dos mais importantes atualmente. O financiamento à exportação foi o que apresentou a maior expansão ao longo de todo o período, sendo um dos mais importantes junto com o anterior. Importante observar que tanto o adiantamento sobre contratos de câmbio como o financiamento às exportações tendem a aumentar em momentos de desvalorização da taxa de câmbio, uma vez que isso aumenta o valor das operações em moeda nacional. O arrendamento mercantil respondia por uma parcela importante, mas caiu a partir de 2008. Os repasses externos respondiam por uma parcela relevante, mas despencaram a partir de 2008 e voltaram a se recuperar a partir de 2012, tornando-se uma das mais importantes modalidades em 2015. Outra modalidade que merece destaque é a aquisição de bens, que cresceu até 2012, mas depois perdeu importância.

GRÁFICO 10
Saldo das operações de crédito com recursos livres por modalidade

10A – Saldo (R\$ milhões)



10B – Saldo (% do total)

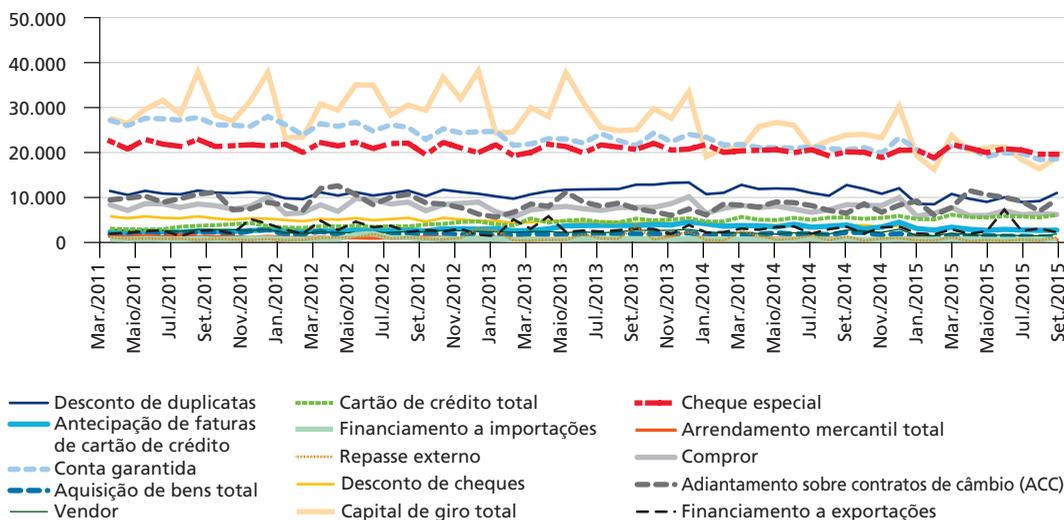


Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

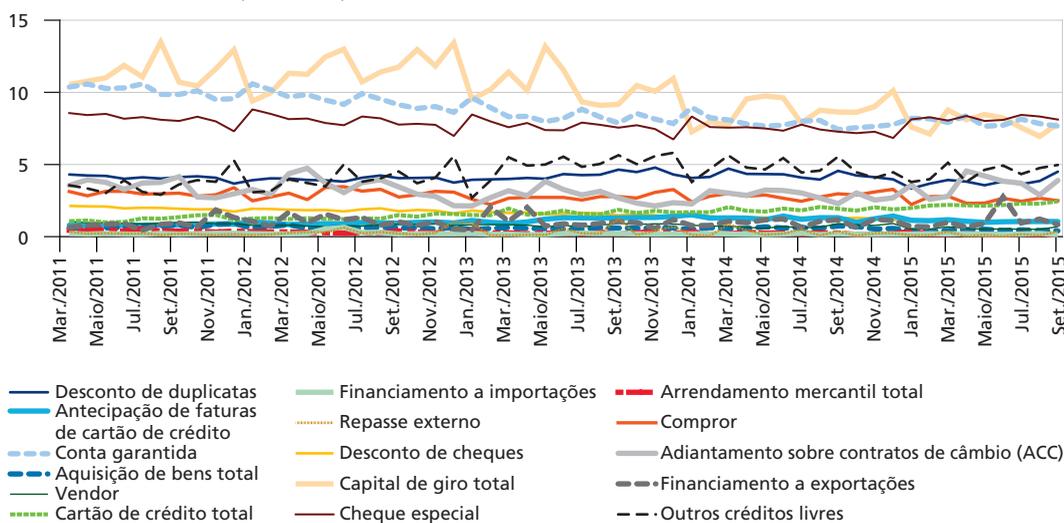
As concessões de capital de giro diminuíram ao longo de todo o período, assim como a conta garantida. Ambas respondiam por mais de 10% das concessões, e hoje respondem por quase 8%, o mesmo que o cheque especial, que se manteve relativamente constante ao longo do período. O maior crescimento foi o de outros créditos, que inclui o desconto de notas promissórias. Ele aumentou até chegar próximo a 5% do total, junto com outras modalidades, como adiantamentos de contratos de câmbio e descontos de duplicatas, como mostra o gráfico 11.

GRÁFICO 11
Concessões de crédito com recursos livres por modalidade

11A – Concessões (R\$ milhões)



11B – Concessões (% do total)



Fonte: BCB.
 Elaboração dos autores.

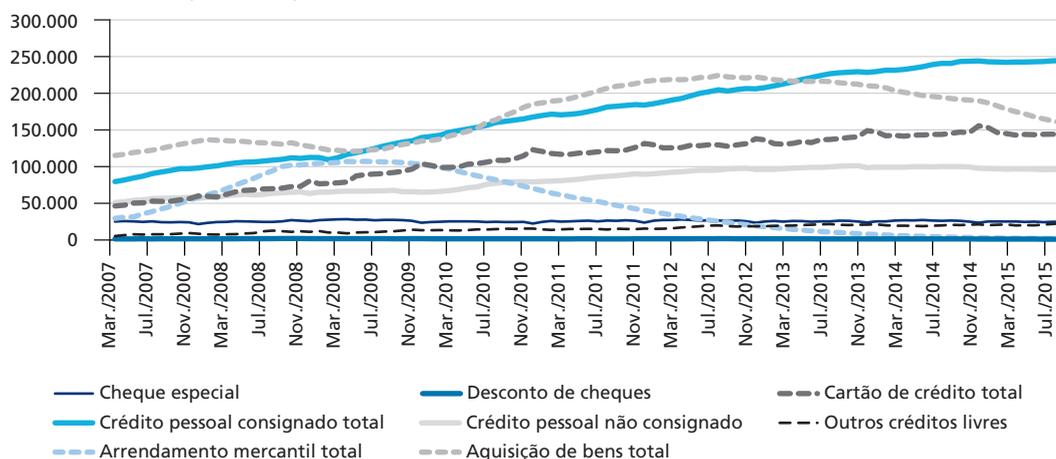
Por sua vez, o gráfico 12 apresenta o saldo do crédito com recursos livres para pessoas físicas, por modalidade. Nesse caso, nota-se que a principal modalidade era aquisição de bens, com destaque para o crédito para aquisição de veículos. Ela apresenta forte crescimento depois da crise e começa a perder importância a partir de 2013. Nesse momento, ela é ultrapassada pelo crédito pessoal consignado, que se torna a

principal modalidade de crédito com recursos livres para pessoas físicas. Dentro dessa modalidade, destacam-se o crédito para aposentados e pensionistas do INSS, seguidos pelos servidores públicos e, finalmente, pelos trabalhadores do setor privado. Outra modalidade que ganha importância é o cartão de crédito que cresce ao longo de todo o período. Ele ultrapassou em 2010 o arrendamento mercantil, que depois de apresentar forte crescimento até a crise, caiu constantemente até praticamente deixar de existir. Outro que também cresceu foi o crédito pessoal não consignado. Bem mais embaixo vem a modalidade de cheque especial.

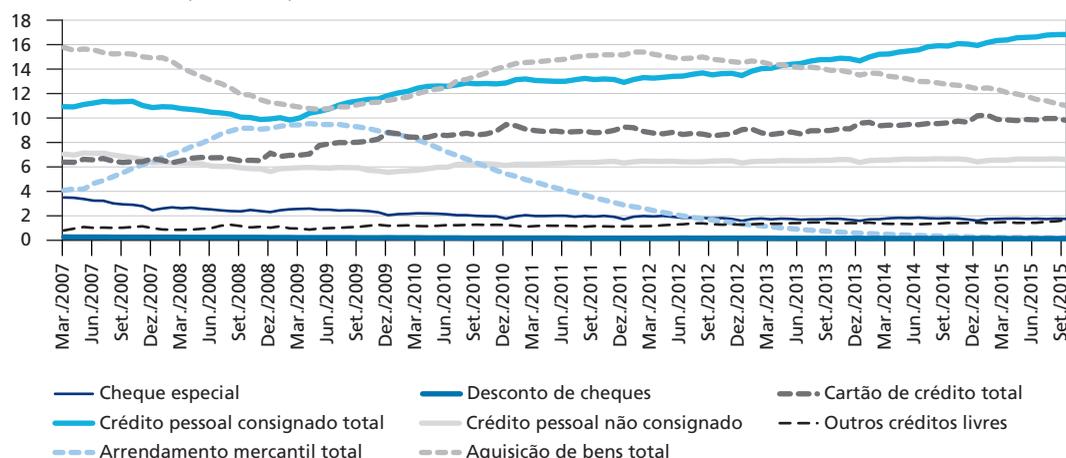
GRÁFICO 12

Saldo das operações de crédito com recursos livres por modalidade

12A – Saldo (R\$ milhões)



12B – Saldo (% do total)

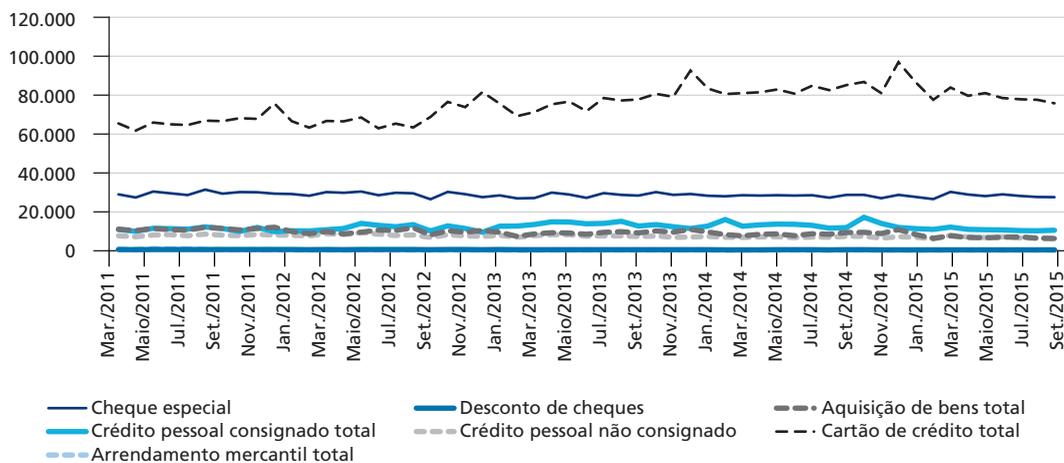


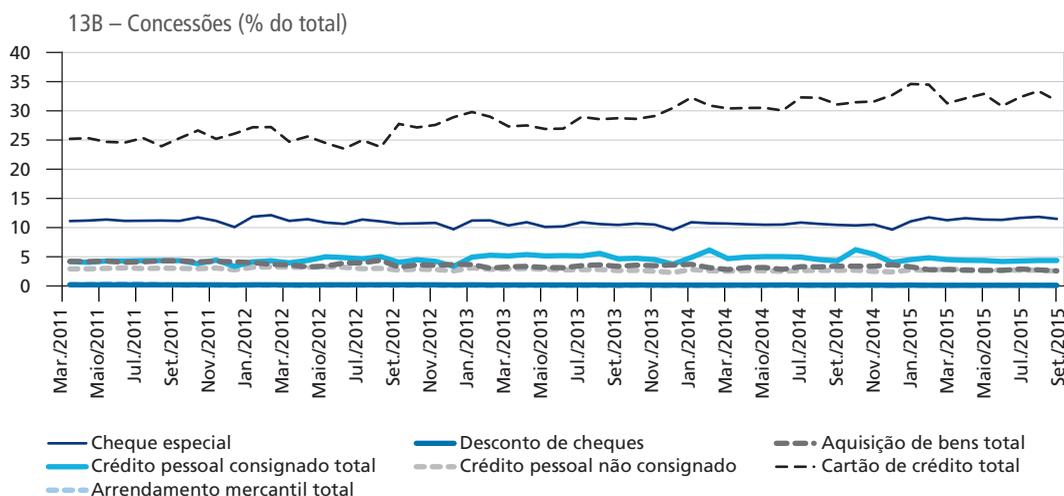
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A maior parte das concessões diz respeito ao cartão de crédito. Elas aumentaram consideravelmente a partir de 2012, chegando a responder por quase 35% das novas concessões de crédito. Elas são seguidas pelo cheque especial, que permaneceu relativamente estável e responde por cerca de 10% das novas concessões. O crédito pessoal consignado vem em terceiro lugar, embora não responda por mais de 5%, sendo seguido de perto pela aquisição de bens e pelo crédito pessoal não consignado, que respondem por cerca de 3% do total cada um, como mostra o gráfico 13.

Antes de seguir adiante, deve-se registrar que o BCB alterou a metodologia de elaboração das estatísticas para o crédito, o que afetou principalmente os dados para as concessões. Até 2011, as concessões eram restritas a modalidades específicas de operações de crédito com recursos livres – as chamadas operações de crédito referenciais para taxa de juros, uma vez que elas eram consideradas no cálculo da taxa de juros média. A partir de 2011, as concessões para as operações de crédito com recursos livres passaram a ser calculadas a partir de um conjunto mais amplo de modalidades de crédito. Também passaram a ser calculadas as concessões de crédito para as operações de crédito com recursos direcionados. Entretanto, os dados não são retroativos. Isso significa que não é possível comparar diretamente as concessões das operações de crédito com recursos livres antes e depois de 2011, pois estas passaram a comportar operações que não eram consideradas anteriormente. Além disso, também não é possível contrastar as concessões nas operações com recursos direcionados porque essas concessões não existiam anteriormente.

GRÁFICO 13
Concessões de crédito com recursos livres por modalidade
13A – Concessões (R\$ milhões)

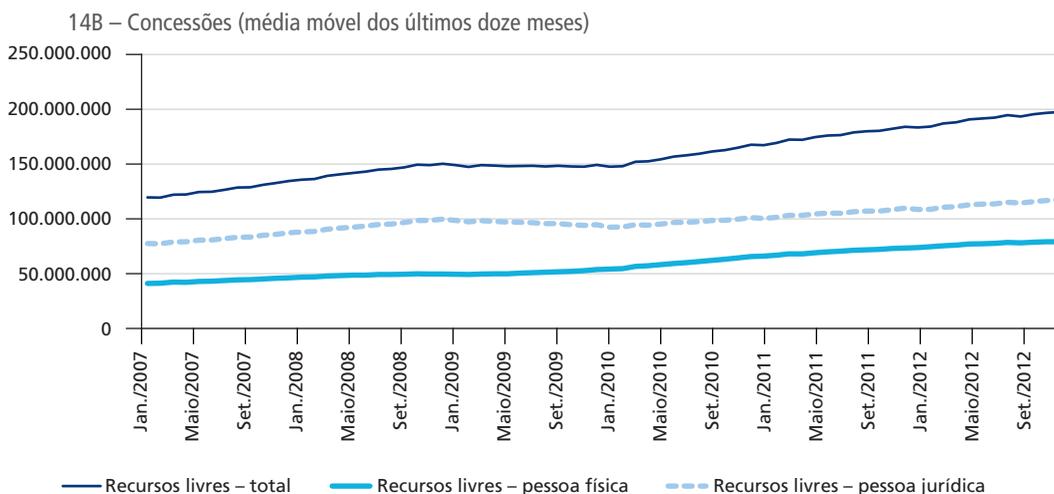
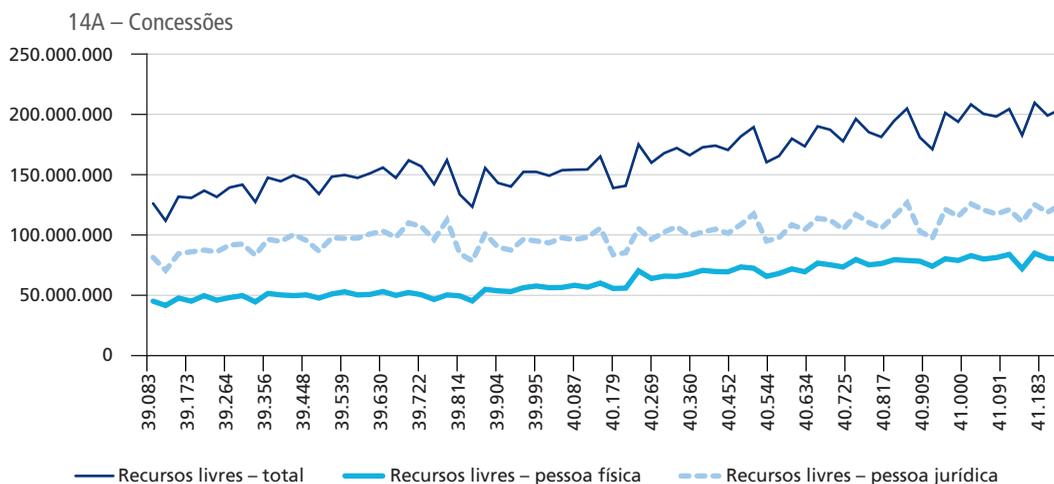




Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A título de registro, portanto, o gráfico 14 mostra as concessões de crédito referencial para taxa de juros total e para pessoas físicas e jurídicas até 2012, quando a série foi descontinuada. Verifica-se que as concessões para pessoas jurídicas foram maiores que as concessões para pessoas físicas durante todo o período. As concessões aumentaram fortemente até o aprofundamento da crise internacional no final de 2008. Depois disso, elas permanecem estagnadas até meados de 2010, quando voltaram a crescer. A interrupção súbita das concessões deveu-se sobretudo às concessões para as empresas, que estagnaram diante do novo contexto, já que as concessões para as famílias continuaram a crescer durante esse período, ainda que muito lentamente. A recuperação das concessões a partir de meados de 2010 foi puxada principalmente pelas modalidades destinadas às pessoas físicas, que passaram a crescer em um ritmo superior das destinadas às pessoas jurídicas.

GRÁFICO 14
Concessões de crédito referencial para taxa de juros
 (Em R\$ mil)



Fonte: BCB.
 Elaboração dos autores.

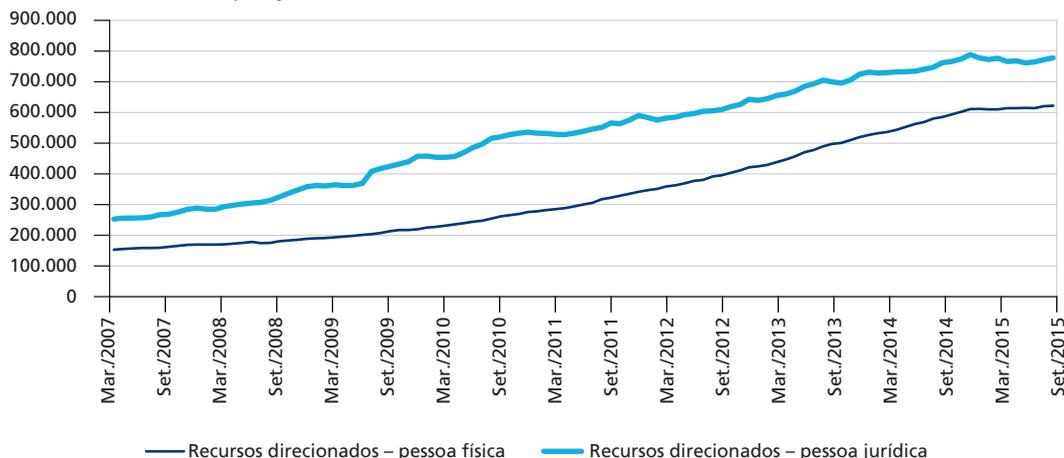
No que diz respeito ao crédito com recursos direcionados, entre o início de 2007 e o final de 2015, os que eram destinados às empresas prevaleceram sobre os destinados às pessoas físicas. Enquanto o crédito com recursos direcionados às pessoas jurídicas aumentou de R\$ 252,7 bilhões em março de 2007 para R\$ 780,2 bilhões em outubro de 2015, o crédito com recursos direcionados destinados às pessoas físicas passou de R\$ 153,1 bilhões para R\$ 623,3 bilhões (gráfico 15).

Enquanto o crédito com recursos direcionados destinado às pessoas jurídicas cresceu em ritmo mais acelerado relativamente ao destinado às pessoas físicas até meados de 2010, o crédito para pessoas físicas cresceu mais rapidamente a partir de então (gráfico 15).

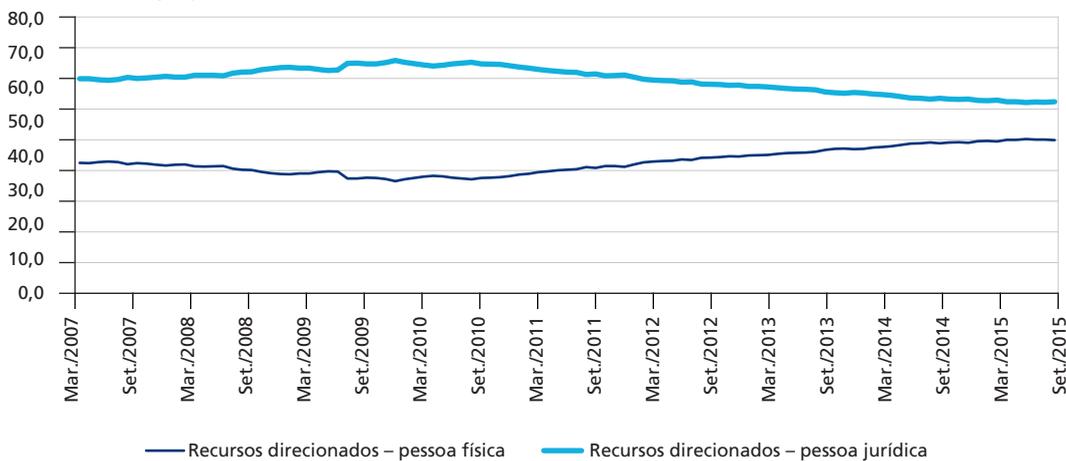
GRÁFICO 15

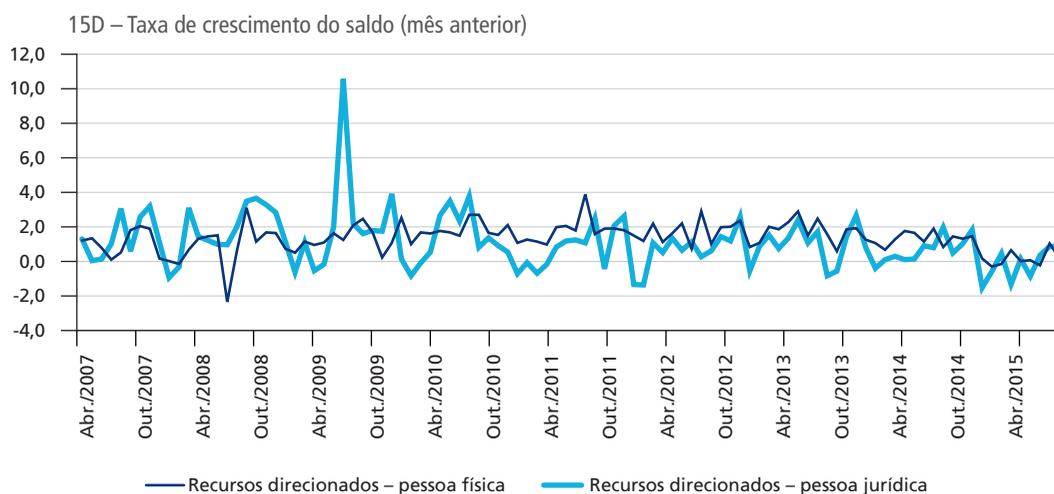
Saldo das operações de crédito com recursos direcionados

15A – Saldo das operações de crédito com recursos direcionados (R\$ milhões)



15B – Proporção das PJs e PFs no saldo (%)

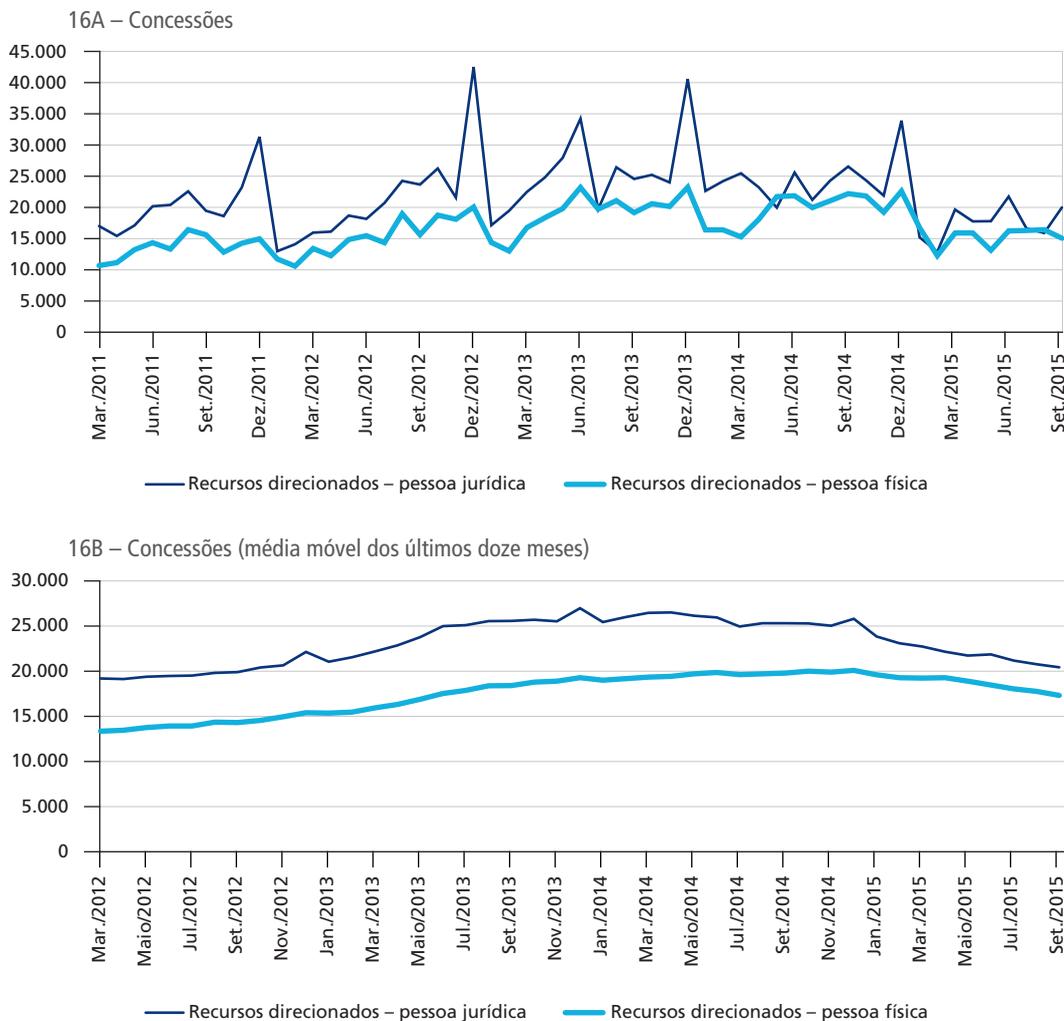




Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Considerando-se a média móvel dos últimos doze meses do valor das concessões de crédito com recursos direcionados, verifica-se que as concessões para pessoas jurídicas foram superiores às concessões para as pessoas físicas ao longo de todo o período. Ambas atingiram os maiores valores em meados de 2013. A diferença entre elas se reduziu consideravelmente a partir do início de 2015, quando as concessões com recursos direcionados para as empresas se reduziram mais pronunciadamente que as concessões para as famílias, como mostra o gráfico 16.

GRÁFICO 16
Concessões com recursos direcionados
(Em R\$ milhões)

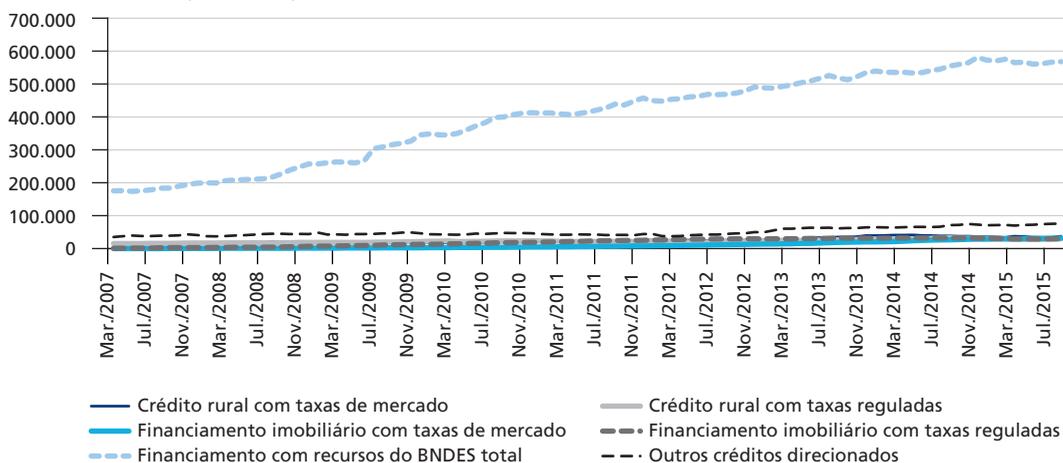


Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

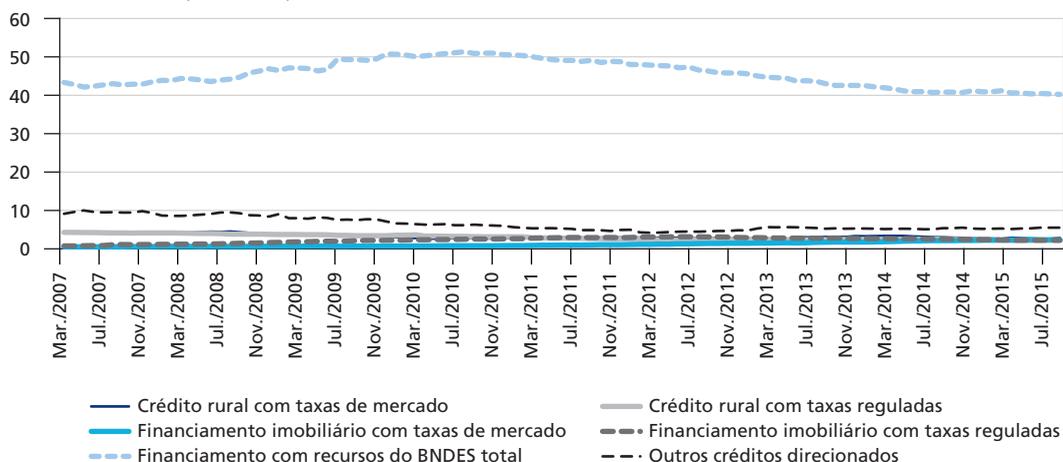
O gráfico 17 apresenta o saldo de crédito com recursos direcionados para pessoas jurídicas por modalidade. Tradicionalmente, a maior parte do crédito direcionado para pessoas jurídicas é do BNDES. Ele cresceu pouco no primeiro período e muito no segundo período, diminuiu o ritmo no terceiro período e estabilizou-se no quarto. Isso fez com que o crédito do BNDES para pessoas jurídicas alcançasse 50% do total com recursos direcionados para pessoas jurídicas em 2010, mas perdesse importância a partir de então até chegar e se estabilizar a 40% em 2014 frente ao rápido e pronunciado crescimento

de outras modalidades. Depois do BNDES, destacam-se outros créditos direcionados. São programas subsidiados pelo governo e operacionalizados pelos bancos federais BB, CEF, Banco do Nordeste e Banco da Amazônia, como o Programa de Geração de Renda (Proger) e as linhas de crédito com recursos de fundos constitucionais para o desenvolvimento do Centro-Oeste, Norte e Nordeste do país. Embora eles cresçam depois de 2012, esse crescimento é ofuscado por outras modalidades, o que faz com que estes também percam importância no total. Dentre essas outras modalidades, destaca-se o crédito rural com taxas reguladas e livres, e o crédito imobiliário com taxas reguladas e livres.

GRÁFICO 17
Saldo das operações de crédito com recursos direcionados por modalidade
17A – Saldo (R\$ milhões)



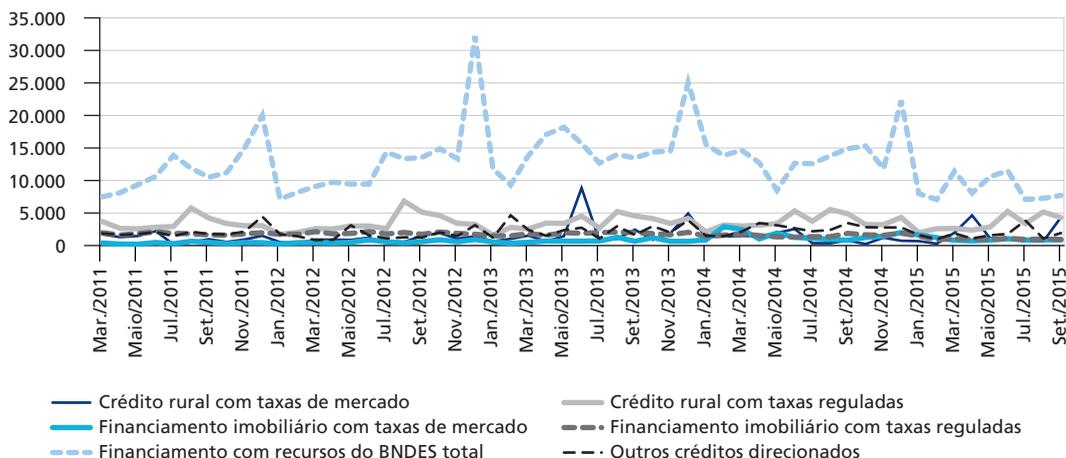
17B – Saldo (% do total)



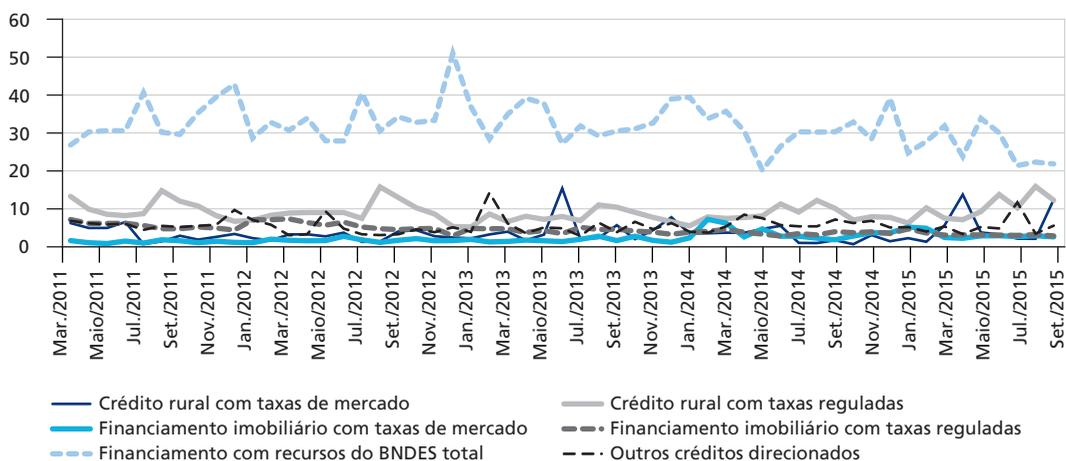
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Considerando as concessões de crédito com recursos direcionados para as empresas, observa-se novamente a preponderância do BNDES. As concessões realizadas pelo banco aumentam até 2014, e passam a ser cada vez menores a partir de então, diante da impossibilidade técnica de expandir as suas operações, como mostra o gráfico 18.

GRÁFICO 18
Concessões de crédito com recursos livres por modalidade
18A – Concessões (R\$ milhões)



18B – Concessões (% do total)

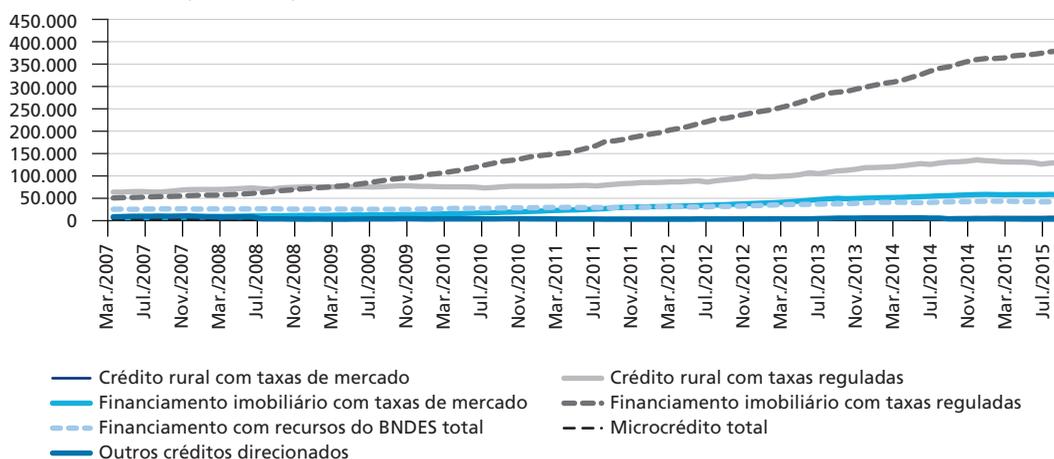


Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

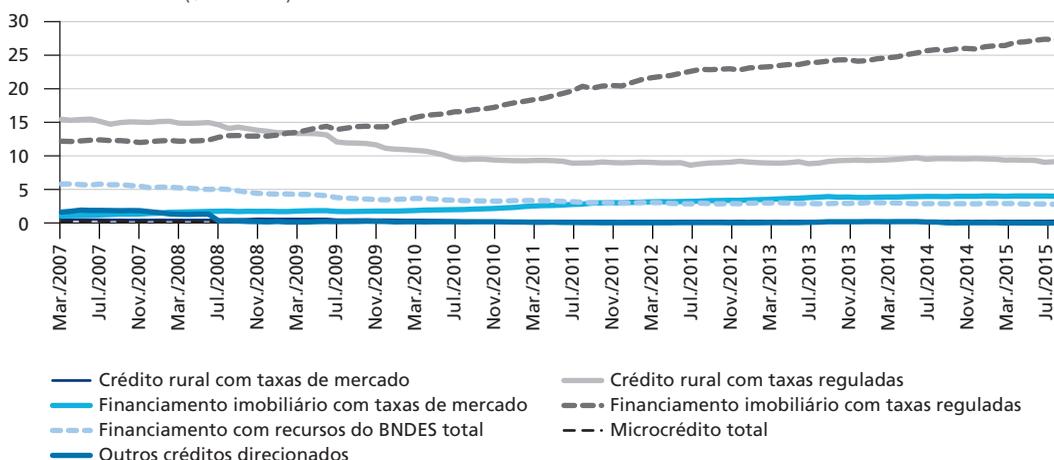
Já o gráfico 19 mostra o saldo de crédito com recursos direcionados para pessoas físicas também por modalidade. No primeiro momento, predominava o crédito rural, seguido do crédito imobiliário, ambas com taxas reguladas. A partir de meados de 2009

essa importância se inverte. O crédito imobiliário com taxas reguladas cresce muito rápido e pronunciadamente até o fim do período considerado, ao passo que o crédito rural volta a se recuperar somente a partir de meados de 2011. Com efeito, a importância do crédito imobiliário com taxas reguladas no total do crédito direcionado subiu de 12% para quase 30%, ao passo que o crédito rural com taxas reguladas caiu de 15% para 10%, estando neste patamar desde meados de 2010. As demais modalidades, com exceção do financiamento com recursos do BNDES e do financiamento imobiliário com taxas de juros de mercado, têm importância apenas marginal.

GRÁFICO 19
Saldo das operações de crédito com recursos direcionados por modalidade
19A – Saldo (R\$ milhões)



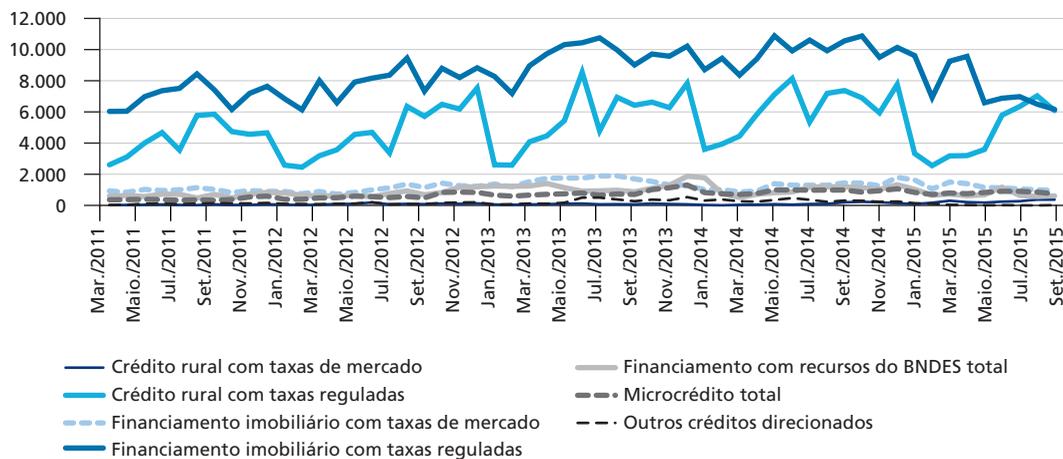
19B – Saldo (% do total)



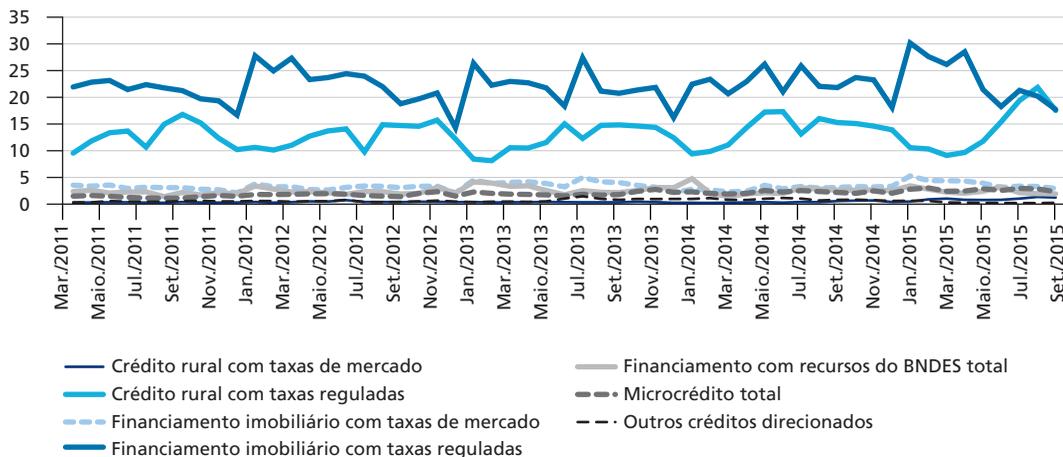
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

GRÁFICO 20
Concessões de crédito com recursos livres por modalidade

20A – Concessões (R\$ milhões)



20B – Concessões (% do total)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Essas tendências são confirmadas pela análise das concessões de crédito com recursos direcionados para as famílias. O crédito imobiliário e, a seguir, o crédito rural com taxas reguladas foram as modalidades que responderam pela maior parte das concessões durante todo o período. O crédito imobiliário com taxas reguladas aumentou de forma consistente até 2014, quando se reduziu consideravelmente. Embora tenha apresentado tendência de crescimento, as concessões de crédito rural foram bem mais

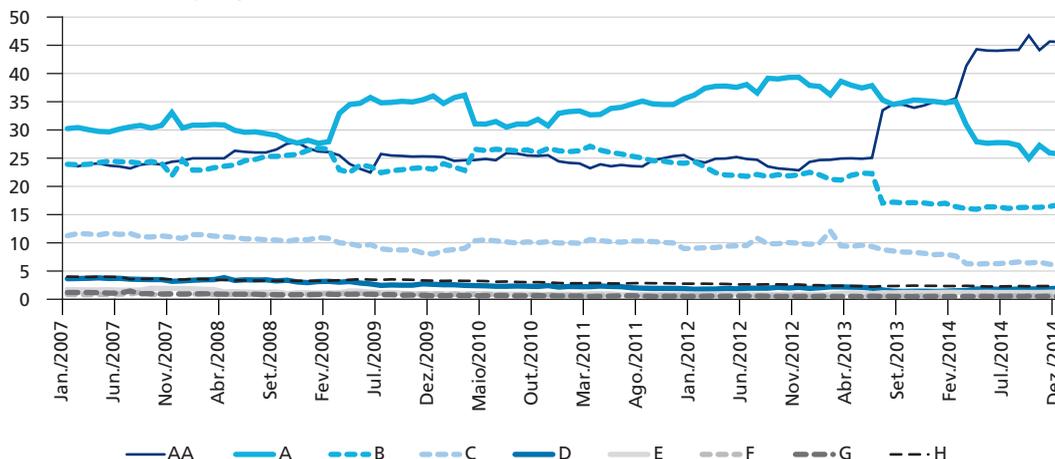
voláteis, o que se deve a própria natureza dessa modalidade, que varia com as safras, sendo menor no início e maior no final do ano. O menor crescimento das concessões de crédito imobiliário relativamente ao crédito rural com taxas reguladas a partir de 2014 fez com que a importância de ambos no total das concessões se igualasse em 20%. As demais modalidades apresentaram concessões menos relevantes, como mostra o gráfico 20.

Antes de concluir esta subseção, é conveniente analisar as carteiras de crédito segundo a sua classificação de risco. O gráfico 21 mostra a importância das operações de crédito por nível de risco no total das instituições financeiras públicas e privadas. Em ambos os casos, a maior parte das carteiras é composta por operações de menor nível de risco, ou seja, AA, A, B e C. Isso significa que os riscos de perdas com inadimplência do tomador são consideravelmente menores, o que reduz a exigência de capital próprio para essas operações e a necessidade de realizar provisões para devedores duvidosos. A qualidade aparentemente superior da carteira de crédito dos bancos públicos relativamente aos bancos privados está relacionado à natureza de suas principais operações, as quais possuem baixo grau de inadimplência e/ou são acompanhadas por algum tipo de garantia.

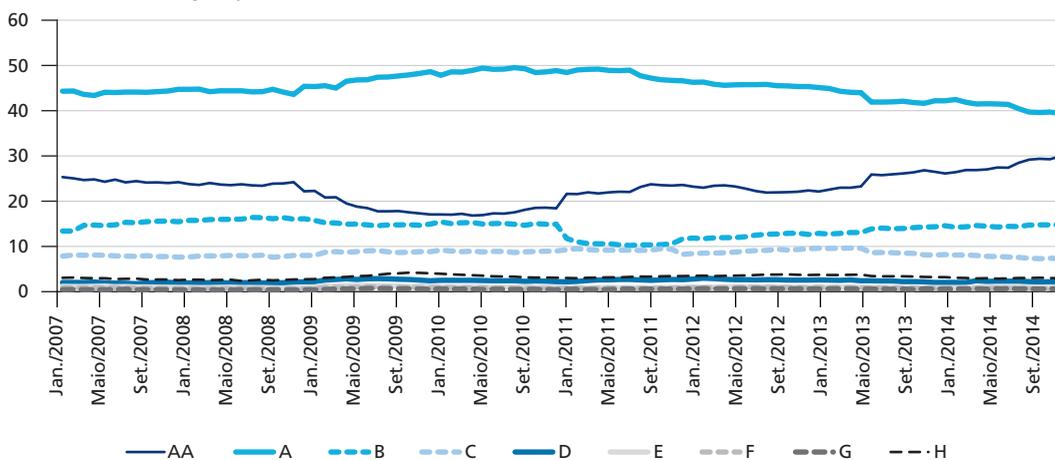
No caso das instituições financeiras públicas, a expansão da carteira de crédito depois do aprofundamento da crise internacional foi acompanhada pelo aumento da participação dos créditos com nível de risco A, ainda que a importância do crédito AA e B não fosse desprezível. A partir de 2013, entretanto, os créditos com nível de risco AA crescem rapidamente, ocupando espaço antes ocupado pelos créditos A e B, que reduzem a sua participação. Isso se deve ao fato de que essas instituições passaram a reclassificar as suas carteiras de crédito, uma vez que a análise das garantias permitia uma classificação superior de diversas operações. Isso porque os bancos possuem liberdade para reclassificar as suas operações de crédito não vencidas, ou seja, a carteira considerada de boa qualidade (níveis AA, A, B e C).

GRÁFICO 21
Composição da carteira de crédito por nível de risco
(Em % do total)

21A – Instituições públicas



21B – Instituições privadas



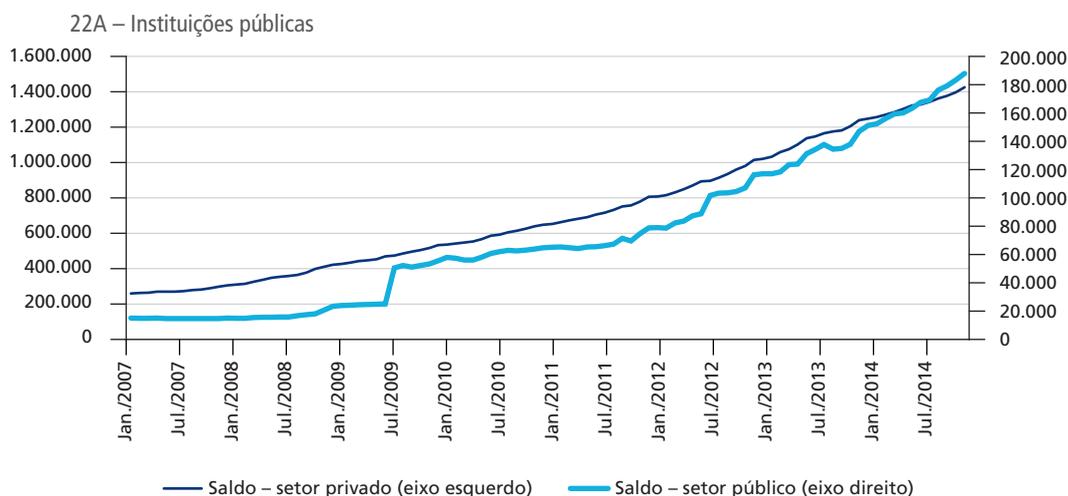
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

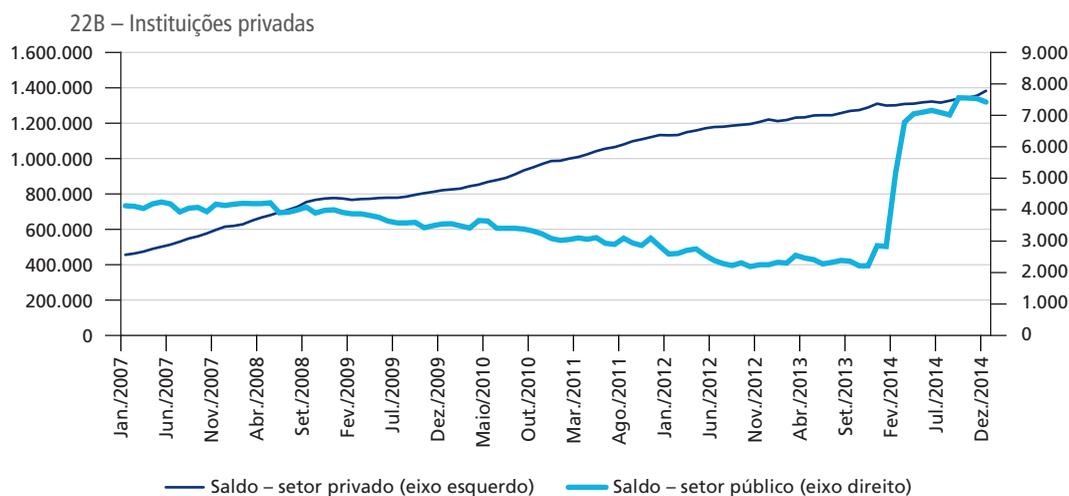
Já no caso das instituições financeiras privadas, os créditos com nível de risco A respondem por quase metade da carteira durante a fase de expansão de seus negócios. Assim como nas instituições públicas, a importância dos créditos AA aumentou consideravelmente a partir de 2013, também como consequência dos processos de reclassificação de créditos já existentes.

3.1.2 Crédito por atividade econômica

O gráfico 22 apresenta o saldo das operações de crédito das instituições públicas e das instituições privadas segundo o setor de destino dos recursos. Em ambos os casos, a maior parte dessas operações foi direcionada para o setor privado. A importância do setor público como destino dos recursos é, evidentemente, maior no caso das instituições públicas, ainda que, mesmo nesse caso, ela seja muito inferior à importância do setor privado. O saldo das operações de crédito para o setor privado aumentou ininterruptamente entre o início de 2007 e o final de 2014, passando de R\$ 258,2 bilhões para R\$ 1,4 trilhões, no caso das instituições públicas, e de R\$ 461,3 bilhões para R\$ 1,3 trilhões, no caso das instituições privadas. Já o saldo das operações de crédito para o setor público aumentou de R\$ 14,6 bilhões para R\$ 188,6 bilhões no caso das instituições públicas, e de R\$ 4,1 bilhões para R\$ 7,4 bilhões, no caso das instituições privadas. Essas operações são contratadas principalmente pela administração e pelas empresas públicas e o seu aumento a partir do final de 2008 está intimamente relacionado ao aumento dos investimentos do governo diante do aprofundamento da crise internacional, como aqueles realizados no âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), por exemplo.

GRÁFICO 22
Saldo de crédito por setor de destino
(Em R\$ milhões)





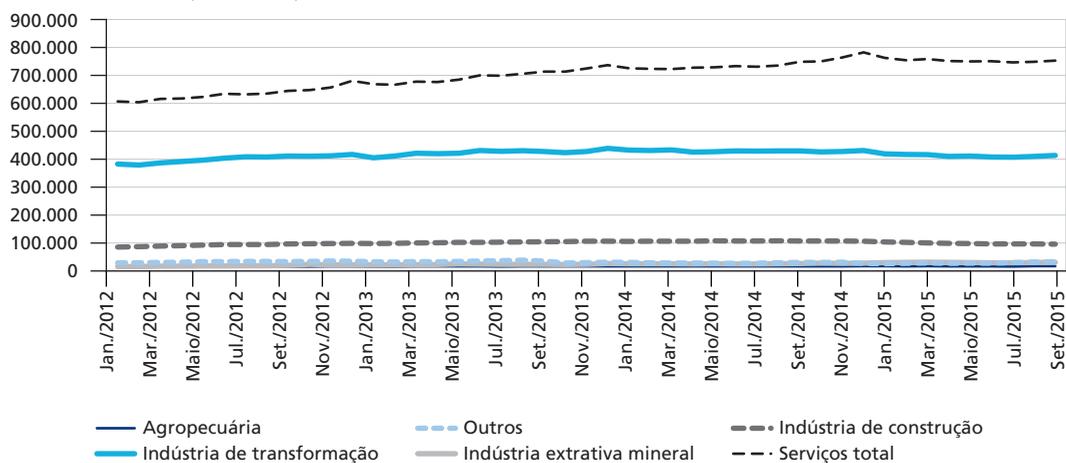
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Já o gráfico 23 apresenta o saldo das operações de crédito por setor de atividade econômica. A maior parte das operações de crédito direcionou-se ao setor de serviços, cujo saldo aumentou de entre meados de R\$ 613 bilhões para R\$ 759,6 bilhões entre janeiro de 2012 e outubro de 2015. Em seguida, tem-se a indústria de transformação, cujo saldo passou de R\$ 388,5 bilhões para R\$ 419,2 bilhões, e a indústria de construção civil, que aumentou de R\$ 90,9 bilhões para R\$ 101,6 bilhões, no período.

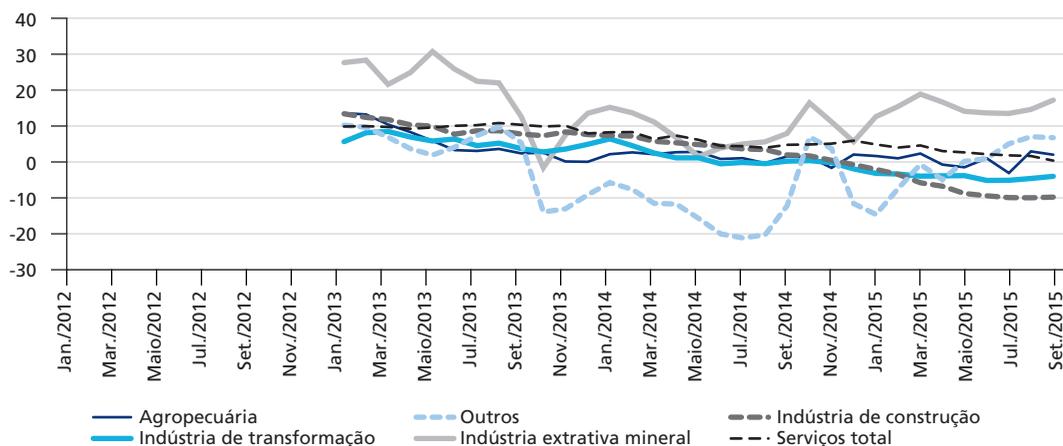
Considerando a taxa de crescimento média do saldo de crédito por setor de atividade econômica de cada mês em relação ao mesmo mês do ano anterior, verifica-se que a expansão do crédito para os principais setores, ou seja, serviços, indústria de transformação e indústria de construção civil foi cada vez menor, tornando-se nula, no caso dos serviços, em que caiu de 10,1% em janeiro de 2013 para 0,5% em outubro de 2015, e negativa no caso da indústria de transformação, em que ela passou de 5,8% para -3,8%, e da indústria de construção civil, que passou de 13,6% para -9,6%.

GRÁFICO 23
Saldo de crédito por atividade econômica

23A – Saldo (R\$ milhões)



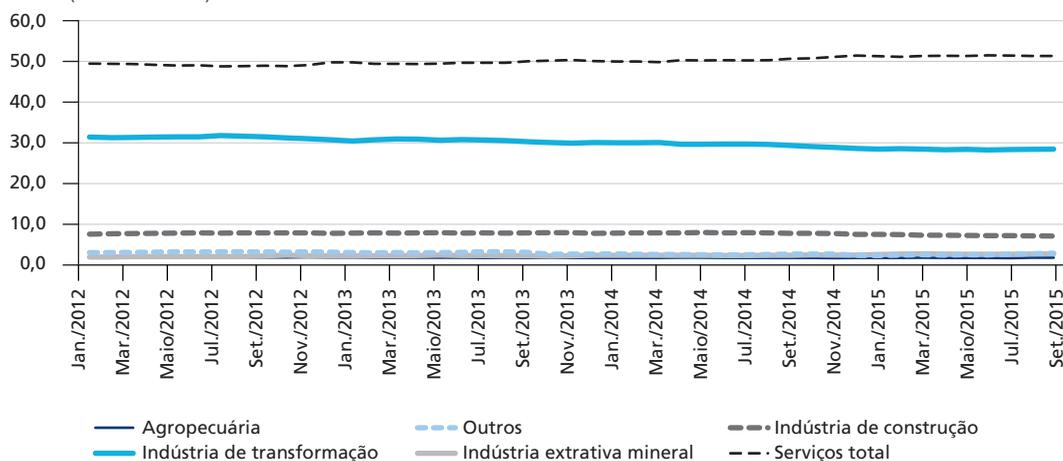
23B – Taxa de crescimento (ano anterior)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Entretanto, esse processo não foi suficiente para alterar a importância relativa desses setores, que permaneceu praticamente estagnada ao longo de todo período considerado, como mostra o gráfico 24. Pode-se observar que a maior parte dos recursos foi direcionada para o setor de serviços, que respondeu por aproximadamente 50% do total, seguido pela indústria de transformação, que respondeu por cerca de 30% do total, e pela indústria de construção civil, que respondeu por aproximadamente 10% do total ao longo de todo o período considerado. Essa composição não é surpreendente, e reflete fielmente a importância desses setores na geração de renda e emprego no país.

GRÁFICO 24
Saldo de crédito por atividade econômica
(Em % do total)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

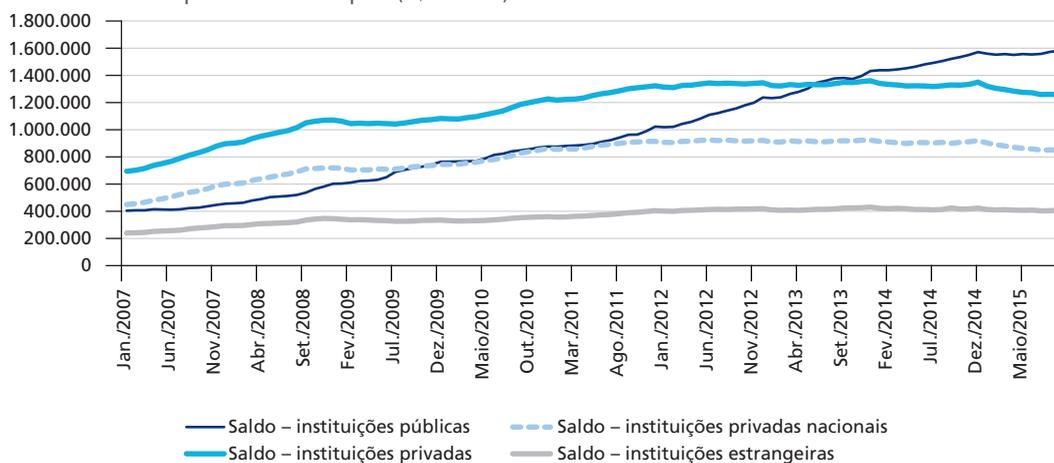
3.1.3 Crédito por controle do capital

Os dados de crédito no Brasil podem ser também analisados por controle de capital das instituições financeiras. Como mostra o gráfico 25, enquanto o saldo de crédito das instituições públicas passou de R\$ 410,7 bilhões para 607,9 bilhões entre janeiro de 2007 e dezembro de 2008 e, daí, para R\$ 1 trilhão em dezembro de 2011, R\$ 1,4 trilhão em dezembro de 2013 e R\$ 1,5 trilhão em outubro de 2015, o saldo de crédito das instituições privadas passou de R\$ 700,6 bilhões para R\$ 1 trilhão, R\$ 1,3 trilhão, R\$ 1,3 trilhão e R\$ 1,2 trilhão, respectivamente.

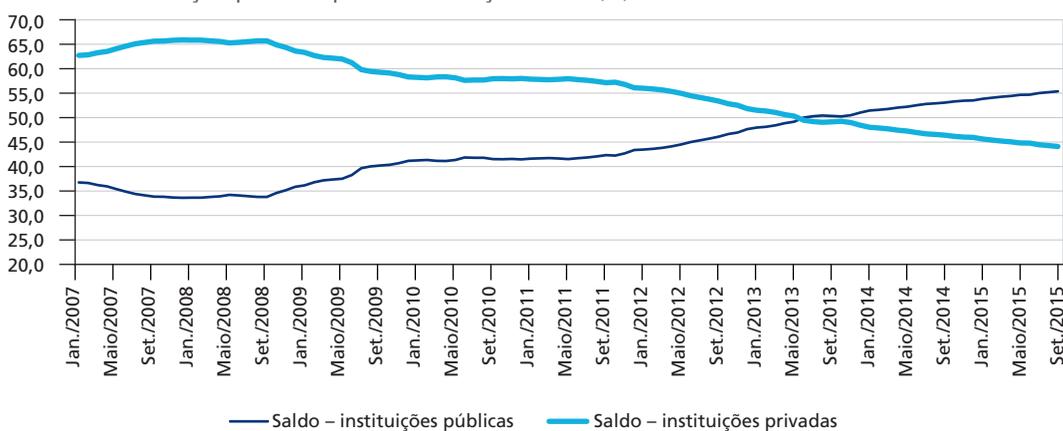
Os bancos nacionais prevaleceram em relação aos bancos estrangeiros durante todo o período considerado. Enquanto o saldo do crédito dos bancos privados nacionais passou de R\$ 455,1 bilhões para R\$ 726,2 bilhões entre janeiro de 2007 e dezembro de 2008 e, então, para R\$ 854,9 bilhões em outubro de 2015, depois de ter atingido R\$ 931,2 bilhões em dezembro de 2013, o saldo dos bancos estrangeiros subiu de R\$ 245,5 bilhões para R\$ 352 bilhões entre janeiro de 2007 e dezembro de 2008, alcançando 421,5 bilhões em outubro de 2015 – um recuo em relação aos R\$ 437,1 bilhões em dezembro de 2013, assim como ocorrido no caso dos bancos nacionais.

GRÁFICO 25
Saldo de crédito por controle do capital

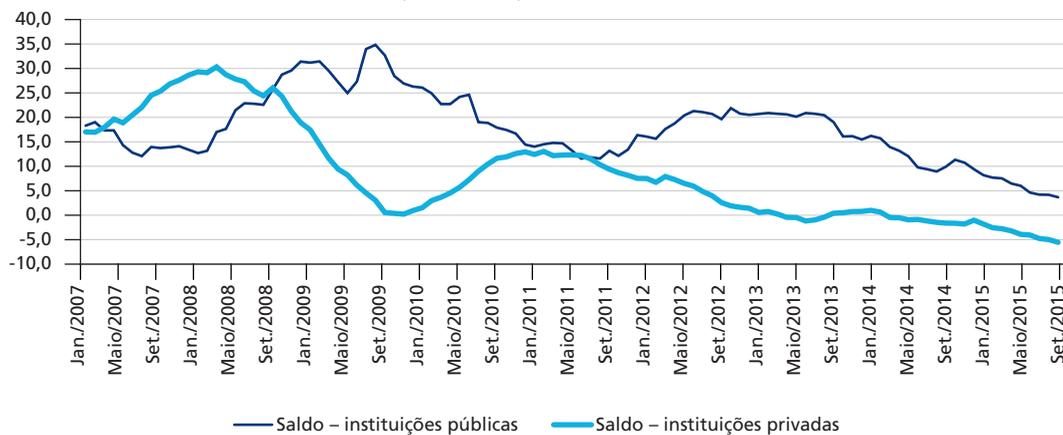
25A – Saldo por controle do capital (R\$ milhões)

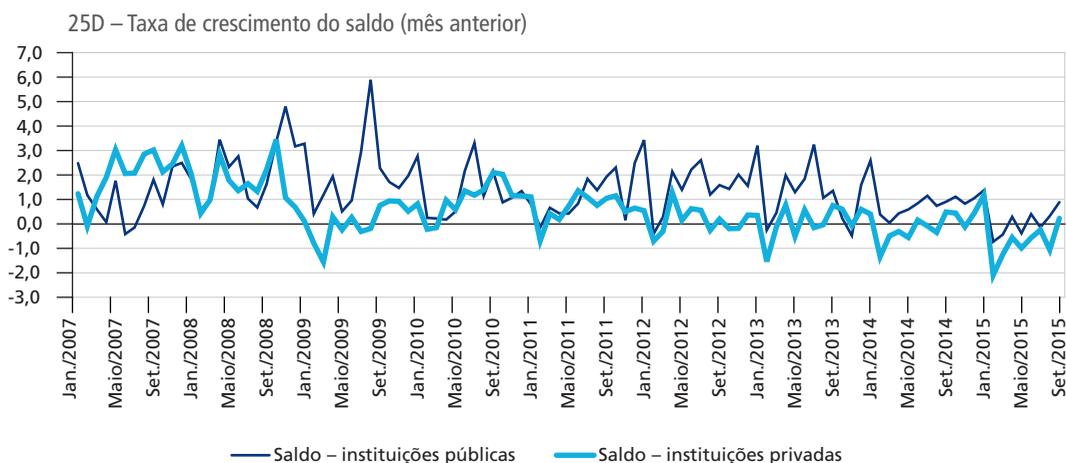


25B – Instituições públicas e privadas em relação ao total (%)



25C – Taxa de crescimento do saldo (ano anterior)





Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A evolução das operações de crédito por controle de capital pode ser observada também por meio da taxa de crescimento média do saldo de crédito dos bancos públicos e privados de cada mês em relação ao mês anterior. No caso dos bancos públicos, ela foi de 1,7% até dezembro de 2008, de 1,5% em dezembro de 2011, 1,4% em dezembro de 2013 e 0,6% em outubro de 2015; enquanto no caso dos bancos privados, ela foi de 1,9% no primeiro período, 0,6% no segundo, 0,1% no terceiro e -0,3% no quarto período. Dessa forma, os bancos privados aumentam a sua importância até a crise internacional. Depois disso, no segundo momento, eles desaceleram as suas operações, mas ainda prosseguem a expansão. A partir do terceiro período considerado as instituições privadas passaram a mudar as suas estratégias de balanço, com os bancos públicos ditando a dinâmica do mercado de crédito, agora desacompanhados das instituições privadas, refletindo a eles se retraem e os bancos públicos ocupam o seu espaço. Conclusão semelhante pode ser obtida ao se considerar a taxa de crescimento média do saldo de crédito por controle de capital de cada mês em relação ao mesmo mês do ano anterior. No caso dos bancos públicos, ela foi de 18,9% até dezembro de 2008, de 21,6% em dezembro de 2011, 19,7% em dezembro de 2013 e 9,5% em outubro de 2015, ao passo que no caso dos bancos privados ela foi de 24,4%, 8,6%, 2,7% e -1,8% no quarto, respectivamente. Com efeito, os bancos públicos, que respondiam por 36,9% do saldo de crédito no Brasil em janeiro de 2007 passaram a corresponder a 55,6% em outubro de 2015, como mostra o gráfico 25.

A tabela 5 mostra a importância de contas selecionadas do ativo no ativo total dos cinco maiores bancos do país entre 2008 e 2014. Diante do aprofundamento da crise internacional e, conseqüentemente, do aumento da incerteza, os bancos privados adotaram estratégias de balanço mais cautelosas, o que se refletiu na redução da importância do crédito e no aumento da participação dos títulos e valores mobiliários e das aplicações interfinanceiras no conjunto de seus ativos. Já os bancos públicos atuaram no sentido contrário, aumentando a importância do crédito em seus ativos totais e reduzindo a participação de títulos e valores mobiliários e de aplicações interfinanceiras.

TABELA 5
Contas selecionadas em relação ao ativo total (2008-2014)
(Em %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crédito							
BB	40,2	40,4	42,9	42,5	45,1	47,9	48,7
CEF	27,1	36,4	43,8	48,8	50,3	56,6	56,1
Itaú Unibanco	27,5	30,5	32,4	35,5	32,8	34,1	34,9
Bradesco	35,3	34,1	35,1	35,6	34,4	37,4	35,5
Santander	33,8	35,1	37,8	40,0	40,3	39,4	34,6
Títulos e valores mobiliários (TVM)							
BB	14,4	15,5	14,3	13,0	11,3	10,3	9,2
CEF	40,7	34,7	27,0	23,4	19,7	18,9	15,7
Itaú Unibanco	15,5	12,4	18,6	15,1	20,3	20,0	17,2
Bradesco	13,1	12,8	19,5	21,6	21,8	20,7	19,8
Santander	14,8	18,2	18,1	17,0	17,4	16,5	22,8
Aplicações interfinanceiras							
BB	23,5	24,3	13,8	17,8	20,2	19,0	23,0
CEF	11,1	8,6	3,0	5,8	10,7	5,2	11,3
Itaú Unibanco	19,2	22,6	10,8	13,3	18,5	14,8	19,9
Bradesco	18,7	24,9	13,0	12,3	20,1	17,4	22,9
Santander	10,8	9,0	5,6	5,9	8,0	9,6	6,7

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Portanto, depois do aprofundamento da crise internacional e, conseqüentemente, do aumento da incerteza, os bancos públicos atuaram anticíclicamente e expandiram o crédito, sobretudo em seus setores tradicionais de recursos direcionados, mas também para outras modalidades de recursos livres. Eles conquistaram uma parcela ainda mais importante do mercado de crédito no Brasil ao oferecer recursos em condições mais

vantajosas, em termos de custos e prazos. Entretanto, os bancos públicos não puderam continuar esse processo, diante da crescente necessidade de aportes de recursos do Tesouro Nacional, de um lado, e da redução da demanda por crédito, de outro.

Crédito: participação de mercado por controle do capital

O crescimento acelerado do crédito levado a cabo pelos bancos públicos depois da deflagração da crise global de 2008, no contexto da política anticíclica realizada por essas instituições, significou um aumento muito relevante da participação do sistema financeiro público nos diferentes segmentos do mercado de crédito brasileiro, quando analisados setores de atividade econômica.

O gráfico 26 mostra a participação de mercado das instituições financeiras sob controle público no mercado de crédito por atividade econômica, considerando as operações destinadas tanto ao setor público como ao setor privado – neste caso, com a abertura para diferentes setores de atividade. Verifica-se que entre 2007 e 2014, último ano para o qual esses dados se encontram disponíveis atualmente,¹⁵ a participação de mercado do sistema financeiro público aumentou em todos os setores de atividade. No caso do crédito para o setor público, já predominante, de 78% para 96%, enquanto para o setor privado de 36% para 50,6%. A abertura do crédito ao setor privado por setores de atividade econômica permite verificar que a participação do conjunto das instituições financeiras públicas no crédito à indústria aumentou de 43% para 55%; à agropecuária de 58,6% para 67,2%; ao comércio de 25% para 34,3%; às pessoas físicas de 18% para 32,4%; no crédito destinado a outros serviços, de 43% para 50%; e ao setor imobiliário de 73% para 75,6%.

Esses indicadores refletem o papel anticíclico desempenhado pelos bancos públicos depois da crise global de 2008. Conforme mostrado no segundo relatório desta pesquisa, os grandes bancos privados no Brasil, a saber, Itaú Unibanco, Bradesco e Santander, praticamente acompanharam a expansão do crédito realizada pelo BB e pela CEF entre 2010 e 2011, embora sob ritmo de crescimento bastante inferior. A partir de 2012, essa expansão ou foi interrompida, como no caso do Santander, ou foi reduzida ainda mais, como nos casos das outras duas instituições privadas

15. O BCB descontinuou a série do saldo das operações de crédito por setor de atividade econômica por controle de capital das instituições financeiras (públicas e privadas). O último dado disponível era o de dezembro de 2014.

mencionadas, em completa dissonância com o movimento encabeçado pelos bancos públicos. De qualquer forma, como visto no gráfico 25, essas diferentes estratégias entre os bancos públicos e privados no que diz respeito ao crédito significou, entre 2012 e 2014, uma estagnação do saldo das operações de crédito do sistema financeiro privado, em torno de R\$ 1,35 trilhão, em reais constantes de 2014, contra um aumento representativo do saldo do sistema financeiro público, de R\$ 1 trilhão para R\$ 1,6 trilhão, também a preços constantes de 2014.

Contudo, esse aumento da participação de mercado dos bancos públicos no mercado de crédito, considerando os diferentes setores de atividade econômica, não significa necessariamente que os bancos privados não expandiram as suas operações em segmentos considerados apropriados e lucrativos, considerando o seu modelo de negócios. Por exemplo, em termos nominais, enquanto entre dezembro de 2009 e dezembro de 2014 o sistema financeiro privado aumentou os empréstimos em R\$ 565,3 bilhões, o sistema financeiro público elevou em R\$ 898,8 bilhões, resultando em uma diferença de R\$ 333,5 bilhões (a maior, no setor público). Mas enquanto os bancos públicos aumentaram o financiamento imobiliário em R\$ 305,8 bilhões no mesmo intervalo, os bancos privados elevaram em R\$ 97,3 bilhões, resultando em uma diferença a favor do sistema financeiro público de R\$ 208,5 bilhões. Ou seja, do total das operações de crédito a mais realizadas pelos bancos públicos, nada menos que 62,5% corresponderam a empréstimos imobiliários, que como se sabe têm no BB e, principalmente, na CEF os seus principais atores no âmbito do SFH. Quando se leva em conta, ademais, os empréstimos realizados pelo BNDES em infraestrutura e pelo BB em agropecuária (crédito rural), tem-se que parcela significativa da expansão do crédito realizada pelos bancos públicos ocorreram em segmentos de pouco interesse do sistema financeiro privado e/ou em setores nos quais os bancos privados não têm capacidade de competir com os bancos públicos, em razão das fontes de recursos fiscais ou parafiscais utilizadas pelo sistema financeiro público.

Isso não significa, de forma alguma, que não houve um movimento de apropriação de mercado de crédito pelos bancos públicos. No contexto de menor predisposição dos bancos privados em aumentar as suas operações de crédito e, ao menos entre 2012 e 2013, de redução das taxas de juros realizada pelo BB e, especialmente, pela CEF, decerto os bancos privados sofreram perdas não desprezíveis de fatias do

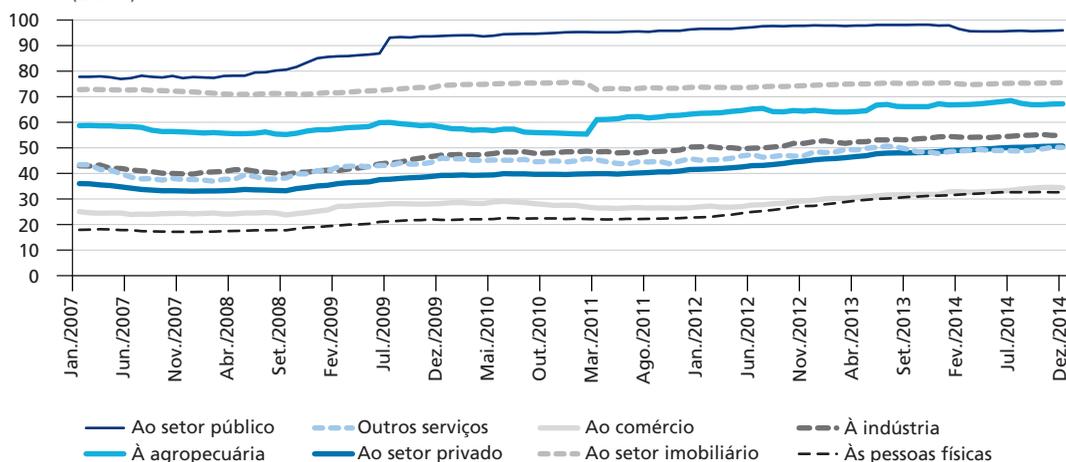
mercado de crédito. Deve-se observar, contudo, que os bancos públicos aumentaram a sua participação no mercado de crédito também, e de forma relevante, a partir da exploração de segmentos que constituíam demanda potencial por recursos e que apenas se tornou efetiva em razão dos propósitos, das estratégias e das fontes de captação disponíveis ao sistema financeiro público. Isto é, parcela não desprezível do aumento da participação no mercado de crédito conquistado pelos bancos públicos ocorreu em segmentos de mercado não explorados pelos bancos privados, seja no âmbito do crédito habitacional, rural ou de infraestrutura. Embora, não é demais insistir, esse movimento de expansão levado a cabo pelos bancos públicos também certamente significou a perda de uma demanda efetiva do mercado para os bancos privados, vale dizer, naqueles segmentos considerados lucrativos para essas instituições, como o de pessoas físicas.

Infelizmente inexistem, até o momento, dados de modalidade de empréstimos/ financiamentos por controle de capital. A existência dessas informações decerto permitiria uma análise mais detalhada da participação dos bancos públicos e privados no mercado de crédito no Brasil.

GRÁFICO 26

Participação do sistema financeiro público no mercado de crédito no Brasil, por setor de atividade econômica (2007-2014)

(Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

3.2 Taxa de juros, *spreads* e prazos

Cumpra considerar agora as condições em que esses créditos foram concedidos, em termos de custos e prazos.

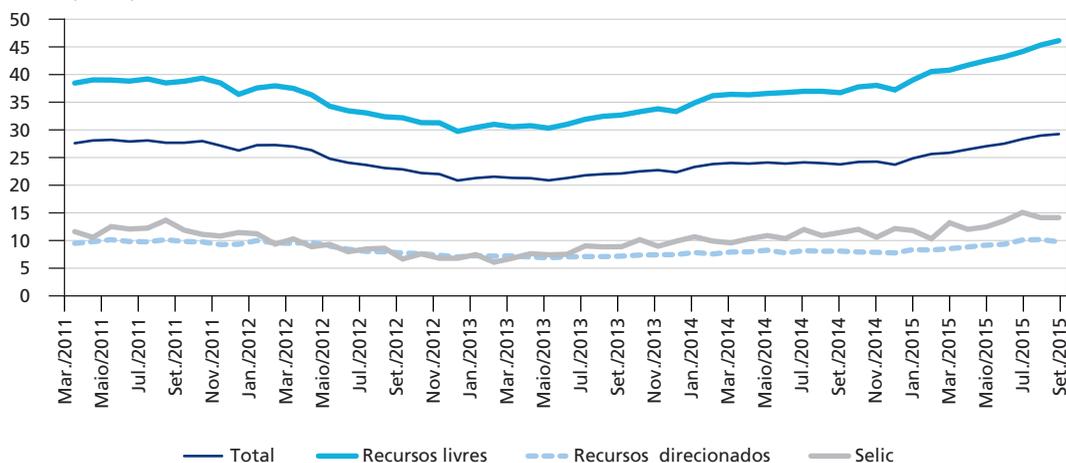
3.2.1 Taxa de juros

O comportamento das taxas de juros médias¹⁶ das operações de crédito no Brasil pode ser analisado a partir de três períodos principais, quais sejam: *i*) início de 2011 e final de 2011: taxas de juros estáveis; *ii*) final de 2011 e final de 2013: taxas de juros em queda; e *iii*) final de 2013 e final de 2015: taxas de juros em alta. De fato, a taxa de juros média cobrada pelos bancos dos tomadores de crédito passou de 27,6% em março de 2011 para 26,3% em dezembro de 2011 e, daí, para 22,3% em dezembro de 2013 e para 29,2% em dezembro de 2015, como mostra o gráfico 27.

Nota-se que a taxa média de juros das operações de crédito acompanha a tendência da taxa de juros básica da economia, uma vez que ela representa a referência para a taxa de captação de recursos pelos bancos. A taxa Selic passou de 11,6% para 11,4% no primeiro período, para 9,9% no final do segundo e para 14,1% no final do terceiro. De fato, uma vez superado o momento mais agudo da crise internacional, a recuperação dos preços das *commodities* e, principalmente, do ingresso de recursos no país em um contexto de aumento da liquidez e redução das taxas de juros internacionais levaram a uma redução das taxas de câmbio e, conseqüentemente, das taxas de inflação, viabilizando uma diminuição da taxa básica de juros da economia, a qual atingiu os seus valores mais baixos em meados de 2012. O aumento da taxa de inflação levou a retomada do movimento de alta dessa taxa, movimento que foi acelerado nos últimos anos. O que se observa, entretanto, é que, em geral, a taxa de juros média cobrada pelos bancos dos tomadores de crédito tende a cair menos quando a taxa de juros básica da economia diminui e a subir mais quando essa taxa aumenta. Isso está intimamente relacionado ao comportamento dos *spreads* no país.

16. A taxa média é calculada ponderando-se as taxas de juros praticadas em cada contrato de crédito pelos respectivos valores concedidos, de modo que, quanto maior o valor concedido, maior é o peso das taxas de juros cobrada nessa operação no cálculo da média.

GRÁFICO 27
Taxa de juros médias das operações de crédito
(Em %)



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A taxa de juros média das operações de crédito com recursos livres é consideravelmente mais elevada que a taxa de juros média das operações de crédito com recursos direcionados. Enquanto, no primeiro caso, elas passaram de 38,5% em março de 2011 para 36,4% em dezembro de 2011 e, então, para 33,3% em dezembro de 2013 e 46,2% em outubro de 2015, no segundo caso, elas oscilaram de 9,5% para 9,3% no primeiro período para 7,4% no final do segundo e para 9,7% no final do terceiro, inferior, inclusive, à taxa de juros básica da economia. Isso porque as taxas de juros das operações de crédito com recursos direcionados são, em geral, reguladas, e possuem fontes de recursos de menor custo e maior prazo, como é o caso dos recursos fiscais e parafiscais. Além disso, as operações de crédito com recursos direcionados possuem reduzida taxa de inadimplência e frequentemente envolvem algum tipo de garantia, o que reduz consideravelmente o risco da operação.

Considerando mais atentamente as operações de crédito com recursos livres, verifica-se que as taxas de juros cobradas das pessoas físicas são consideravelmente superiores às cobradas das pessoas jurídicas (gráfico 28). Enquanto a taxa de juros média cobrada pelos bancos das empresas passou de 27,1% em março de 2011 para 24,3% em dezembro de 2011, para 22,1% em dezembro de 2013 e para 29,3% em outubro de 2015, a taxa de juros média cobrada das famílias passou de 48,4% para 47,4%

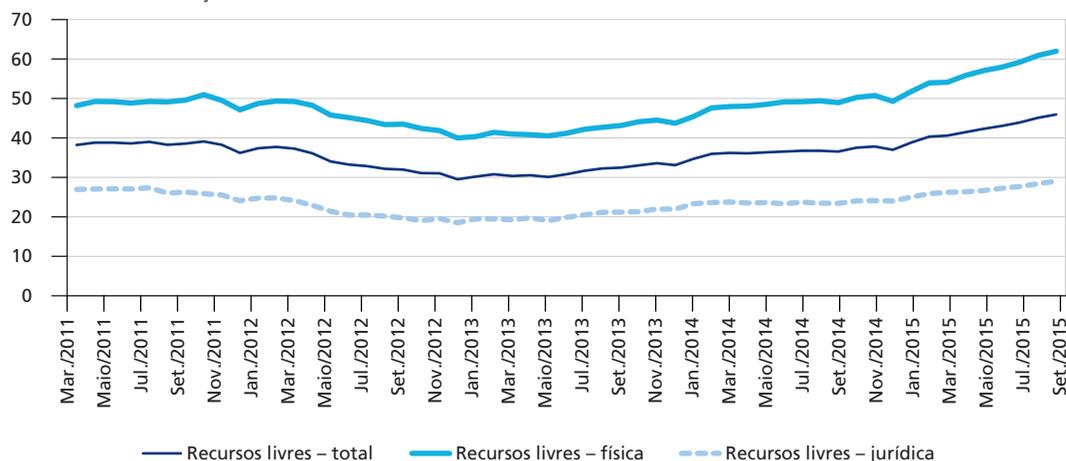
no primeiro período, para 43,9% no segundo e para 62,2% no terceiro. Em geral, as operações de crédito destinadas às pessoas físicas envolvem um risco mais elevado para o banco, comparativamente às operações destinadas às pessoas jurídicas. Estas, ademais, detêm garantias com maior frequência e possuem maiores alternativas para obter empréstimos.

Considerando-se as taxas de juros médias das operações de crédito com recursos livres para pessoas jurídicas, observa-se que as taxas mais elevadas estão associadas à modalidade de cheque especial. Depois de uma queda em 2012, elas voltaram a subir em 2014, atingindo quase 250% em 2015. Em seguida, aparece o cartão de crédito. Outras modalidades se referem à antecipação de recebíveis, como desconto de duplicatas, desconto de cheques e antecipação de faturas de cartão de crédito. Dentre as principais modalidades de crédito com recursos livres para pessoas jurídicas segundo o saldo, a conta garantida apresenta as taxas mais elevadas, seguida pelo capital de giro. Os adiantamentos sobre contratos de câmbio apresentam as taxas de juros médias mais baixas entre todas as modalidades.

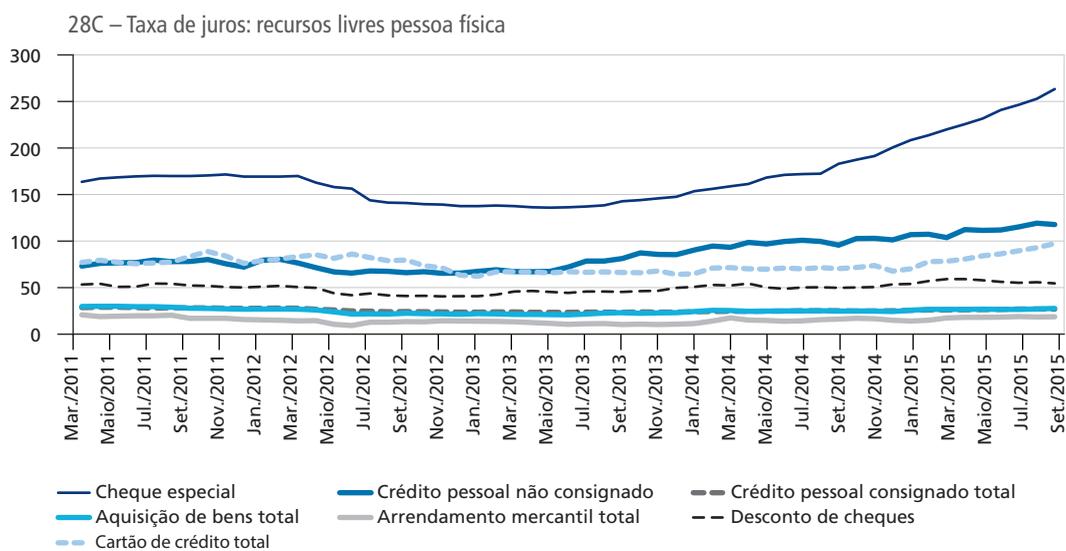
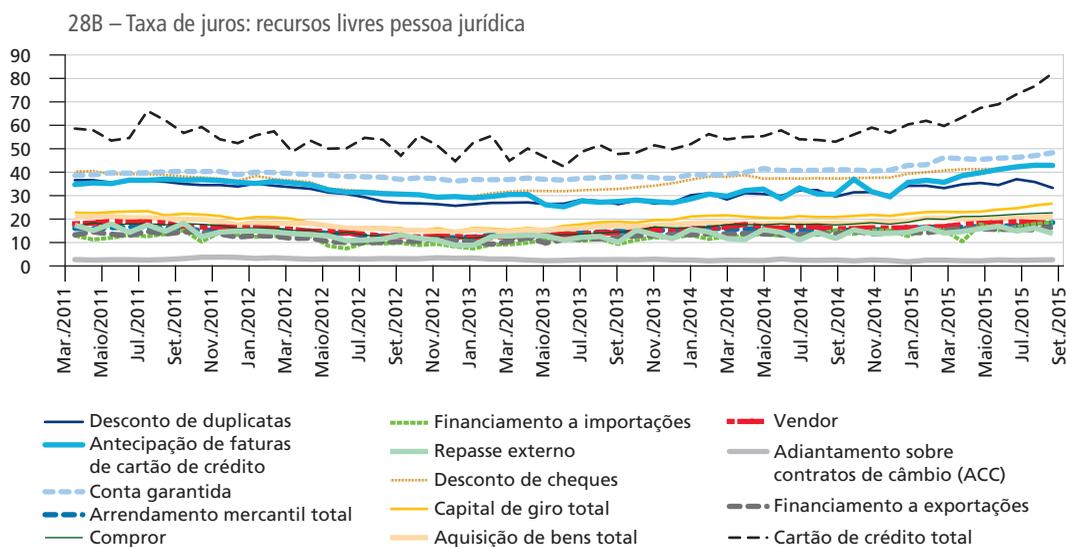
GRÁFICO 28

Taxa de juros médias das operações de crédito com recursos livres

28A – Taxa de juros: recursos livres



Fonte:BCB
Elaboração dos autores

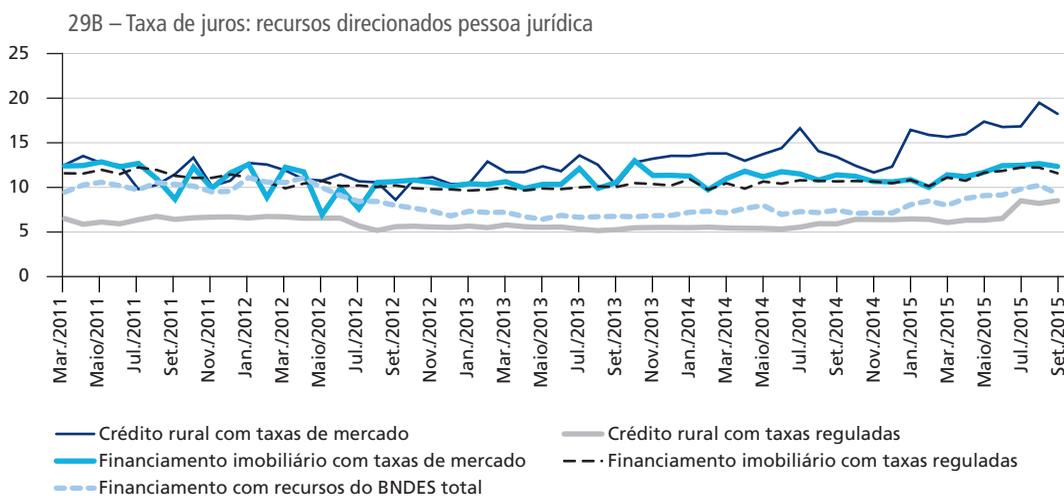
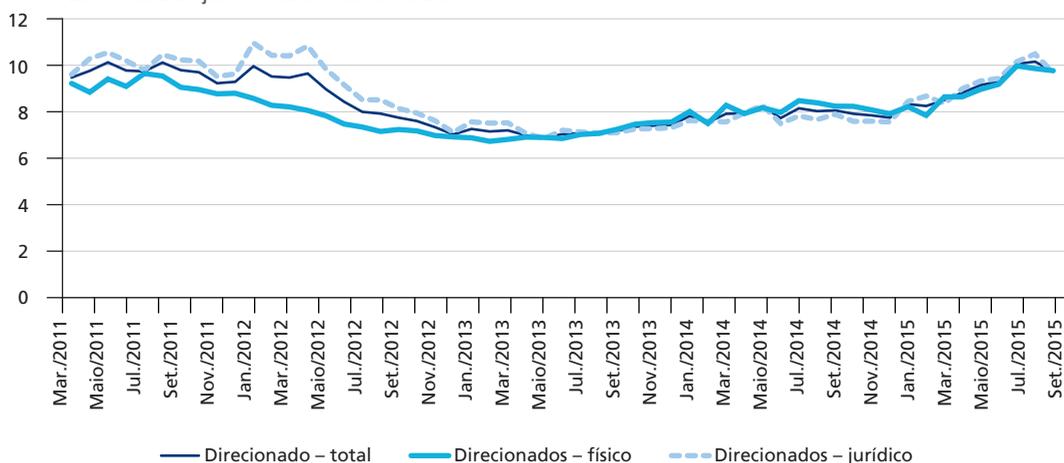


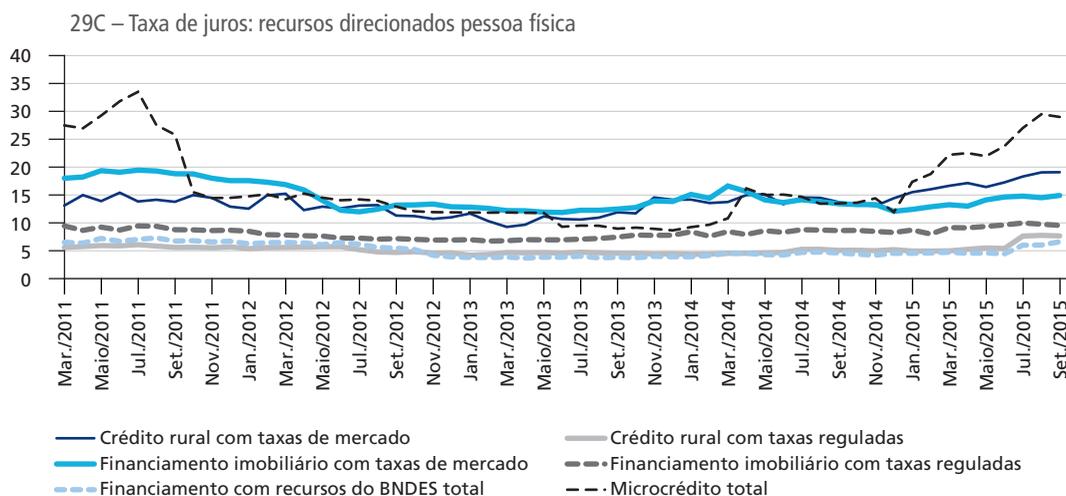
Fonte: BCB
Elaboração dos autores

Em relação às taxas de juros com recursos livres para pessoas físicas, as taxas de juros do cheque especial são tradicionalmente as mais elevadas, seguidas pelas taxas de juros do crédito pessoal não consignado e do cartão de crédito. Considerando as principais modalidades de crédito com recursos livres para pessoas físicas segundo o saldo, as taxas de juros para a aquisição de bens e as taxas de juros para o crédito consignado estão entre as menores entre todas as modalidades.

Evidentemente, elas variam consideravelmente de instituição para instituição, como mostram as tabelas do apêndice C. Importante observar que os bancos públicos lideraram os cortes nas taxas de juros cobradas dos tomadores de crédito a partir do início de 2012 em quase todas as modalidades, um processo que foi liderado pela CEF e acompanhado pelo BB. Dentre os bancos privados, os maiores cortes foram do Itaú Unibanco, seguido pelo Bradesco e, finalmente, pelo Santander. As taxas de juros voltaram a subir em quase todas as modalidades a partir de 2013, sendo que esse processo foi intensificado em 2014 e, principalmente, em 2015. Os bancos públicos realizaram as elevações mais pronunciadas. De fato, a diferença em relação às taxas cobradas pelos bancos privados apenas não aumentou de forma considerável porque esses bancos também elevaram as suas taxas.

GRÁFICO 29
Taxa de juros médias das operações de crédito com recursos direcionados
 29A – Taxa de juros: recursos direcionados



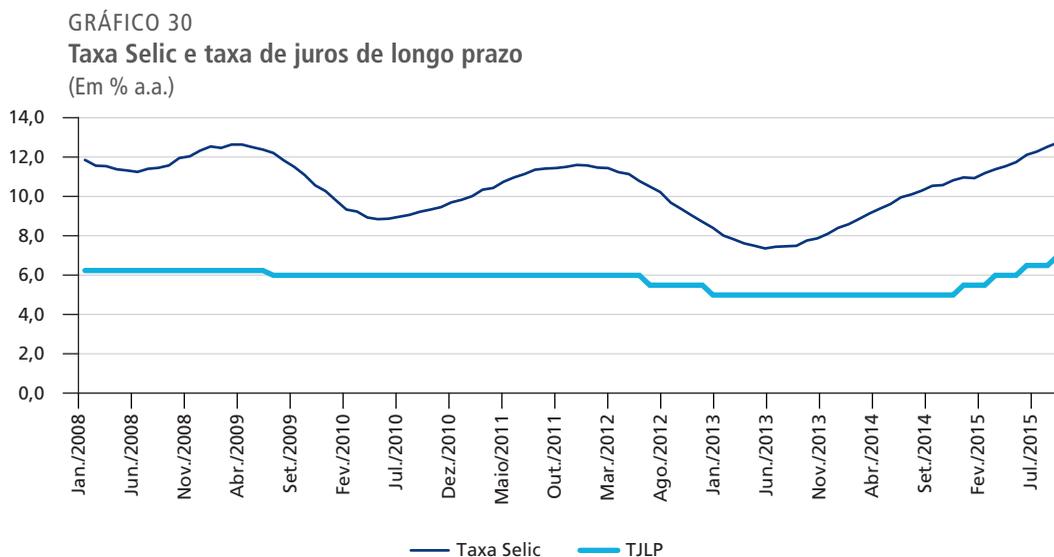


Considerando mais atentamente as operações de crédito com recursos direcionados, observa-se que a taxa de juros cobrada das pessoas físicas é, na realidade, inferior às cobradas das pessoas jurídicas, como mostra o gráfico 29. Além disso, a diferença entre ambas diminui sensivelmente nos últimos anos. Enquanto a taxa de juros cobrada das empresas permaneceu próxima a 9,6% ao ano (a.a.) entre março de 2011 e dezembro de 2011, reduzindo-se para 7,3% a.a. em dezembro de 2013, para então subir para 9,7% a.a. em outubro de 2015, a taxa de juros média cobrada das famílias passou de 9,2% a.a para 8,8% a.a. no primeiro período, para 7,5% a.a. no final do segundo período e, então, para 9,8% a.a. no final do terceiro.

Considerando agora as taxas de juros com recursos direcionados para pessoas jurídicas, observa-se que as maiores taxas são as do crédito rural e imobiliário fixadas livremente. Dentre as demais modalidades com taxas de juros reguladas, o crédito imobiliário continuou tendo as taxas mais elevadas e o crédito rural as mais reduzidas. Entre elas, estão as taxas de juros médias das operações de crédito do BNDES. Além de serem muito reduzidas, essas taxas apresentaram a redução mais pronunciada nos últimos anos.

Considerando-se as taxas de juros com recursos direcionados para pessoas físicas, vale mencionar as taxas de juros do microcrédito. Elas eram as mais altas e apresentaram as quedas mais significativas. Elas voltaram a aumentar e se tornaram novamente as mais elevadas. Em seguida, aparecem as taxas de juros das operações de crédito rural

e imobiliário fixadas livremente. Dentre as modalidades mais importantes, segundo o saldo, destacam-se as operações de crédito imobiliário e de crédito rural com recursos direcionados. Junto com as operações de crédito do BNDES, elas possuem as menores taxas de juros entre todas as modalidades.



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Dentre as operações de crédito com recursos direcionados, destacam-se aquelas realizadas pelo BNDES e que possuem como referência, em sua maior parte, a TJLP. Como mostra o gráfico 30, a TJLP permaneceu próxima a 6% a.a., atingindo o valor mínimo de 5% a.a. em meados de 2012. Ela se manteve sempre abaixo da taxa Selic. Uma vez que o banco empresta à TJLP, mas o Tesouro Nacional capta recursos à taxa Selic, essas operações são subsidiadas pelo estado, uma vez que ele se tornou a principal fonte de recursos do banco.¹⁷ A partir de 2015, a necessidade de reduzir esses subsídios diante do rigoroso ajuste fiscal adotado levou a um rápido e pronunciado aumento da TJLP, que chegou a 7% em outubro de 2015.

17. Contudo, segundo Ferraz (2014), cálculos estimados dos benefícios decorrentes dos desembolsos do BNDES, realizados por técnicos do banco – que consideram os investimentos que deixariam de ser realizados, os tributos recolhidos pelo banco, os tributos dos beneficiários e o diferencial de rentabilidade entre o patrimônio líquido do BNDES e o custo da dívida do setor público –, foram de, respectivamente, R\$ 10,2 bilhões e R\$ 12,6 bilhões. Isso, vale salientar, sem considerar os efeitos multiplicadores sobre a renda em um horizonte de médio prazo, dado que os investimentos realizados geram renda em escala ampliada.

3.2.2 Spreads

Como visto, os *spreads* são a diferença entre a taxa de juros cobrada pelos bancos dos tomadores de empréstimos e o seu custo de captação. Essa margem inclui diferentes elementos, dentre os quais o risco de inadimplência, os custos fiscais e administrativos e o lucro do banco. Como mostra o gráfico 31, os *spreads* apresentaram uma trajetória semelhante ao da taxa de juros médias, permanecendo próximo a 18 pontos percentuais (p.p.) entre março e dezembro de 2011, caindo para 13,8 p.p. em dezembro de 2013 e subindo para 18,4 p.p. em dezembro de 2015. A queda dos *spreads* no segundo momento está intimamente relacionada à política dos bancos públicos, em geral, e do BB e da CEF, em particular, de acelerar a redução das taxas de juros cobradas dos tomadores em um contexto de queda da taxa de juros básica da economia. Além de reduzir os *spreads* de suas próprias operações, essa estratégia buscou reduzir os *spreads* das operações dos bancos privados, por meio da concorrência. Entretanto, tão logo a taxa de juros básica da economia voltou a subir, os *spreads* começaram a ser recompostos, incluindo os cobrados pelos próprios bancos públicos. Inclusive, esse processo foi mais rápido no caso destas instituições, que haviam realizado os maiores cortes anteriormente e, a partir de então, precisavam recuperar as suas margens diante da mudança de cenário e da impossibilidade de obter novos aportes de recursos do Tesouro Nacional.

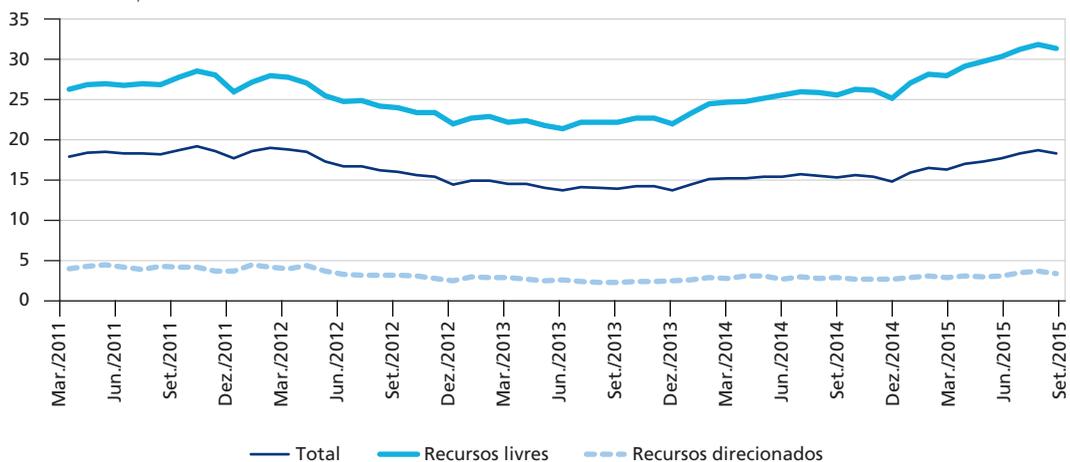
O fato de as taxas de juros médias das operações de crédito caírem menos que a taxa de juros básica da economia quando ela diminui e subirem mais rapidamente que essa taxa quando ela aumenta está intimamente relacionada ao comportamento dos *spreads*. Isso porque o aumento da taxa de juros básica da economia não leva apenas a um aumento do risco de inadimplência por parte dos tomadores, mas aumenta consideravelmente o custo de oportunidade para os emprestadores, que poderiam aplicar os seus recursos em títulos públicos, que conciliam elevada rentabilidade, liquidez e segurança (Oliveira e Carvalho, 2007).

A tabela 6 apresenta a decomposição contábil do *spread* bancário prefixado no Brasil até 2010. A partir de 2011, o BCB passou a apresentar a decomposição contábil do *spread* bancário considerando somente a Taxa Preferencial Brasileira (TPB), ou seja, a taxa média das operações de crédito praticada pelas instituições financeiras junto aos seus clientes preferenciais pessoa jurídica.¹⁸ Tratam-se de clientes com maior capacidade

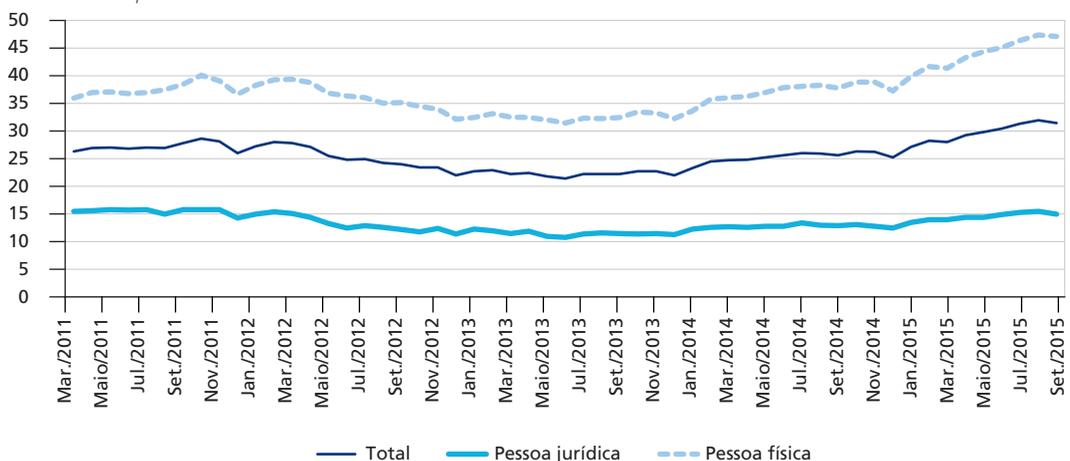
18. De acordo com o BCB (2015, p. 46): "São considerados clientes preferenciais aqueles que apresentam, simultaneamente, as seguintes características: i) ser pessoa jurídica; ii) possuir operações de crédito com três ou mais instituições financeiras; iii) ter, pelo menos, uma operação em curso normal com valor maior ou igual a R\$ 5 milhões; iv) possuir, pelo menos, uma operação com classificação de risco AA; v) possuir operações classificadas nos riscos AA e A, cuja soma corresponda a, no mínimo, 90% (noventa por cento) do total de seu endividamento perante o Sistema Financeiro Nacional (SFN); e vi) não possuir operações com atraso superior a noventa dias que representem mais que 1% do total de seu endividamento junto ao SFN. Para mais detalhes, ver box Taxa Preferencial Brasileira, no Relatório de Estabilidade Financeira de setembro de 2011".

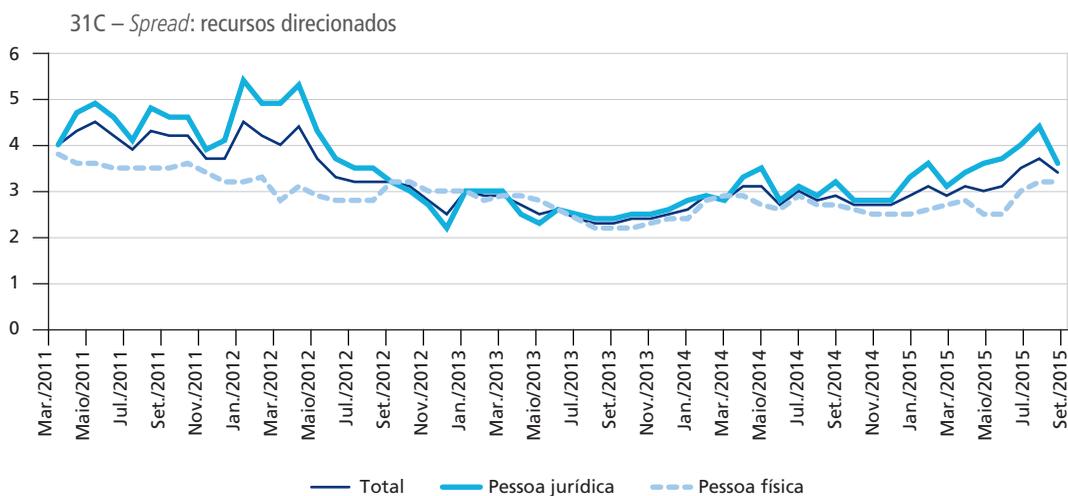
de pagamento, de modo que os *spreads* praticados são expressivamente menores comparados aqueles obtidos pela taxa média de juros prefixada praticada nas operações de crédito do SFN, razão pela qual ela não será considerada aqui.

GRÁFICO 31
Spreads das operações de crédito
 31A – Spread: total



31B – Spread: recursos livres





Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

A decomposição contábil dos *spreads* demonstra que uma parcela relevante da diferença entre as taxas de aplicação e captação dos bancos no Brasil corresponde à margem líquida, erros e omissões, da inadimplência e dos impostos diretos, respectivamente. A importância do primeiro no *spread* aumentou de 45,9% para 54,6% entre 2004 e 2010, do segundo de 24,3% para 28,7% e do terceiro de 15,6% para 21,9%. Já a importância do custo administrativo no *spread* caiu de 20,4% em 2004 para 12,6% em 2010, ao passo que a do componente compulsório, subsídios cruzados, encargos fiscais e FGC caiu de 9,4% para 4,1% no mesmo período.

TABELA 6
Decomposição contábil do *spread* bancário prefixado no Brasil (2004-2010)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Spread</i>	100	100	100	100	100	100	100
Custo administrativo	20,4	19,4	17,9	18,1	10,2	14,3	12,6
Inadimplência	24,3	27,6	30,5	28,4	26,7	30,6	28,7
Compulsório + subsídio cruzado + encargos fiscais e FGC	9,4	8,1	6,1	6,4	5,2	5,3	4,1
Margem bruta, erros e omissões	45,9	44,9	45,5	47	57,9	49,9	54,6
Impostos diretos	15,6	15,3	15,5	16	23,2	20	21,9
Margem líquida, erros e omissões	30,3	29,6	30	31	34,7	30	32,7

Fonte: BCB (2010).

Os *spreads* cobrados nas operações de crédito com recursos livres tendem a ser consideravelmente superiores àqueles aplicados nas operações de crédito com recursos direcionados. Com efeito, enquanto os *spreads* nas operações de crédito com recursos livres permaneceram próximos a 26 p.p. entre março e dezembro de 2011, reduzindo-se para 22,1 p.p. em dezembro de 2013, para então aumentar para 31,5 p.p. em outubro de 2015, os *spreads* nas operações de crédito com recursos direcionados permaneceram próximos a 4,0 p.p. no primeiro período, caindo para 2,5 p.p. no segundo período e aumentando para 3,4 p.p. no terceiro.

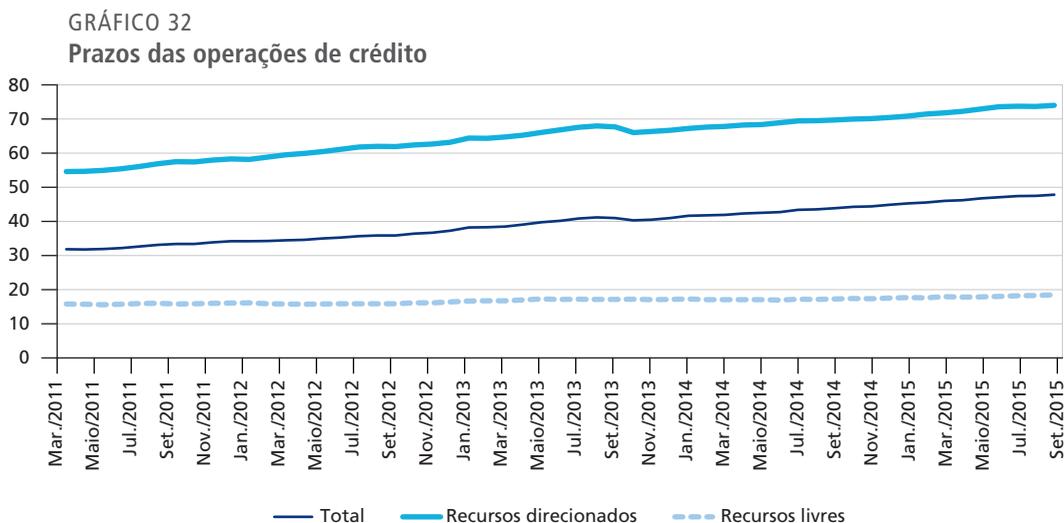
No que diz respeito às operações de crédito com recursos livres, os *spreads* tendem a ser maiores nas operações de crédito para pessoas físicas do que nas operações de crédito para pessoas jurídicas, sobretudo em função do maior risco de inadimplência, mas também, como indicado, em função do fato de que as empresas possuem um maior poder de escolha em relação aos bancos, podendo negociar condições mais vantajosas nas operações. De fato, enquanto os *spreads* embutidos nas taxas de juros cobradas das empresas passaram de 15,6 p.p. para 14,4 p.p. entre março e dezembro de 2011 e, então, para 11,4 p.p. em dezembro de 2013 e 15,1 p.p. em outubro de 2015, os *spreads* embutidos nas taxas de juros cobradas das famílias permaneceram próximos a 36 p.p. no primeiro período, reduzindo-se para 32,3 p.p. no segundo e aumentando para 47,1 p.p. no terceiro.

Já no que se refere às operações de crédito com recursos direcionados, os *spreads* não apenas são menores, como a diferença entre os prevalecentes nas operações de crédito para pessoas jurídicas e para pessoas físicas tende a ser bastante reduzida. Inclusive, os *spreads* cobrados das empresas tendem a ser maiores que aqueles cobrados das famílias. Em verdade, enquanto o *spread* embutido nas taxas de juros cobradas das empresas permaneceu próximo a 4 p.p. entre março e dezembro de 2011, ele caiu para 2,6 p.p. em dezembro de 2013 e voltou a subir para 3,6 p.p. em dezembro de 2015, os *spreads* embutidos nas taxas de juros cobradas das famílias passaram de 3,8 p.p. para 3,2 p.p. no primeiro período, para 2,4 p.p. no final do segundo e para 3,2 p.p. no final do terceiro.

3.2.3 Prazos

Considerando-se, pois, o prazo médio das carteiras de crédito dos bancos, observa-se uma tendência de aumento dos prazos das operações de crédito no país nos últimos anos, passando de 32 meses em março de 2011 para 48 meses em outubro de 2015.

Esse aumento do prazo das carteiras foi uma consequência do aumento dos prazos das operações de crédito com recursos direcionados, que passou de 55 meses para 74 meses entre o início de 2011 e o final de 2015. De fato, o prazo das operações de crédito com recursos livres permaneceu praticamente inalterados ao longo deste período, passando de quinze meses para dezoito meses, como mostra o gráfico 32.



Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Isso demonstra que as operações com recursos livres continuam tendo não apenas os custos maiores, mas também os prazos menores. Os bancos tendem a se mostrar mais relutantes em aumentar o prazo de suas operações. Primeiro, porque eles não dispõem de fontes que permitam captar recursos por prazos mais longos e a custos mais baixos. Apenas recentemente se desenvolveram instrumentos como as LF e os títulos de cessão de crédito, como as LCIs, LCAs, CRIs e CRAs, mas eles ainda apresentam prazos reduzidos e custos elevados. E, segundo, porque eles dispõem de títulos públicos, que conjugam rentabilidade, liquidez e segurança. Para renunciar essas alternativas mais vantajosas, os bancos cobram não apenas um custo maior, mas também um prazo menor em suas operações de crédito. Por sua vez, os prazos tendem a ser maiores no caso das operações de crédito com recursos direcionados não apenas porque eles são frequentemente regulamentados, mas também porque os bancos possuem fontes de recursos de maior prazo e menor custo para lastrear essas operações, como é o caso dos fundos de poupança compulsória.

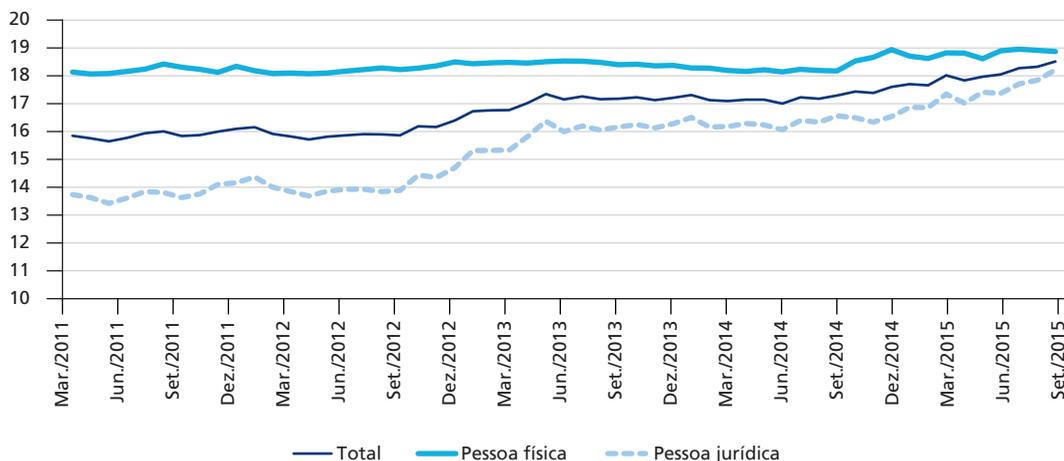
No que se refere às operações com recursos livres, observa-se que os prazos tendem a ser maiores no caso das operações para pessoas físicas e menores para pessoas jurídicas, ainda que essa diferença tenha se reduzido consideravelmente ao longo dos últimos anos, como sugere o gráfico 33. De fato, enquanto o prazo das operações para as empresas aumentou de catorze para dezoito meses entre março de 2011 e outubro de 2015, o prazo para as operações com famílias permaneceu próxima a dezoito meses no mesmo período. No caso das operações de crédito com recurso livres para pessoas físicas, os maiores prazos couberam aos repasses externos, que passaram de 23 para 78 meses, seguidos pelo financiamento às exportações, de 33 para 25 meses, além do capital de giro, de dezessete meses, arrendamento mercantil, de dezesseis meses, e aquisição de bens, de dezessete para treze meses. Já no caso das operações para pessoas físicas, os maiores prazos se referem ao crédito pessoal consignado, de 24 meses, crédito pessoal não consignado, de dezesseis para vinte meses, arrendamento mercantil, de vinte para catorze meses, e aquisição de bens, de dezoito para catorze meses. Em ambos os casos, as demais modalidades tiveram prazo inferior a dez meses.

Já no que diz respeito às operações com recursos direcionados, o prazo das operações com as pessoas físicas tende a ser maior que as operações com as pessoas jurídicas, sendo que, ao contrário do que ocorreu no caso dos recursos livres, essa diferença aumentou ainda mais, como mostra o gráfico 34. De fato, enquanto o prazo das operações para as empresas aumentou de 46 para 53 meses entre março de 2011 e outubro de 2015, o prazo para as operações com famílias aumentou de 71 para 102 meses no mesmo período. No caso das operações de crédito com recurso livres para pessoas físicas, os maiores prazos couberam aos créditos com recursos fiscais e parafiscais e com os fundos constitucionais para o desenvolvimento regional, que passaram de 41 para 68 meses, seguidos pelos financiamentos com recursos do BNDES, que passaram de cinquenta meses para 59 meses, além do financiamento imobiliário a taxas de mercado, de 53 para 36 meses, e reguladas, de 21 para vinte meses, e ao crédito rural a taxas de mercado, de 23 para 37 meses, e reguladas, de 29 para treze meses. Já no caso das operações para pessoas físicas, os maiores prazos se referem ao crédito imobiliário com taxas de mercado, de 51 para 116 meses, e reguladas, de 107 para 132 meses, além do financiamento com recursos do BNDES, de trinta para 36 meses, do crédito rural com taxas de mercado, de catorze meses, e reguladas, de 23 para 28 meses, e do microcrédito, de oito para três meses.

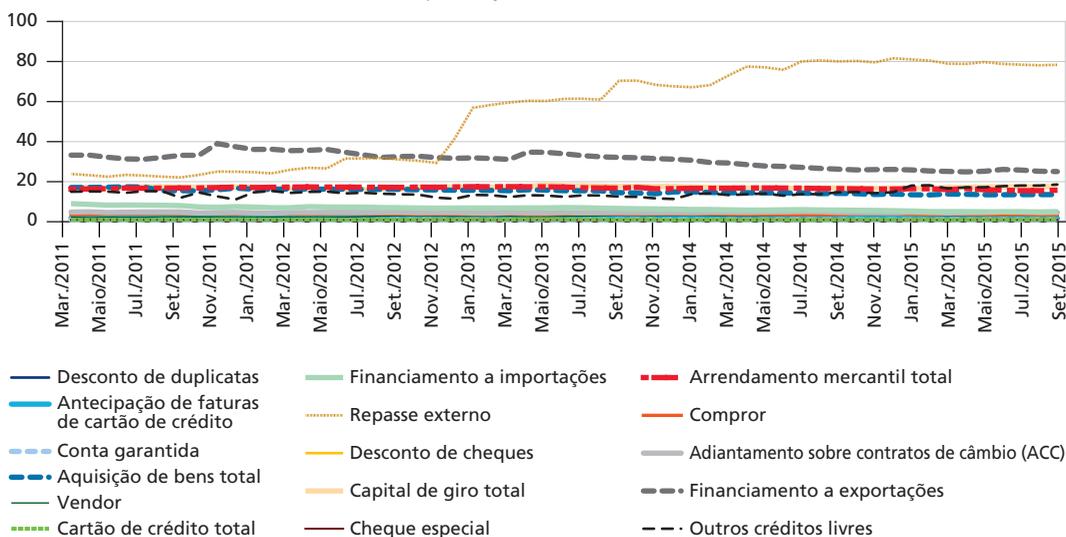
GRÁFICO 33
Prazos das operações de crédito com recursos livres

(Em meses)

33A – Prazo da carteira: recursos livres



33B – Prazo da carteira: recursos livres pessoa jurídica



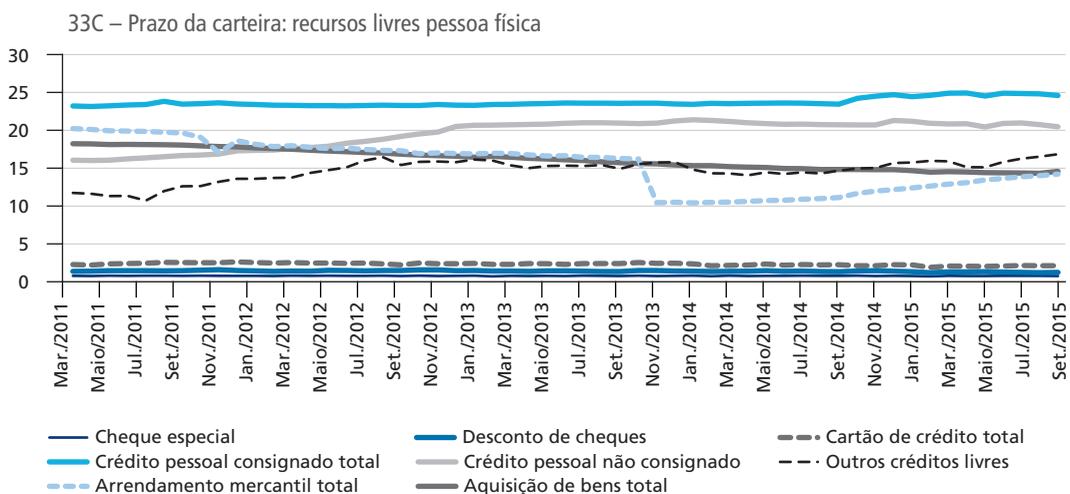
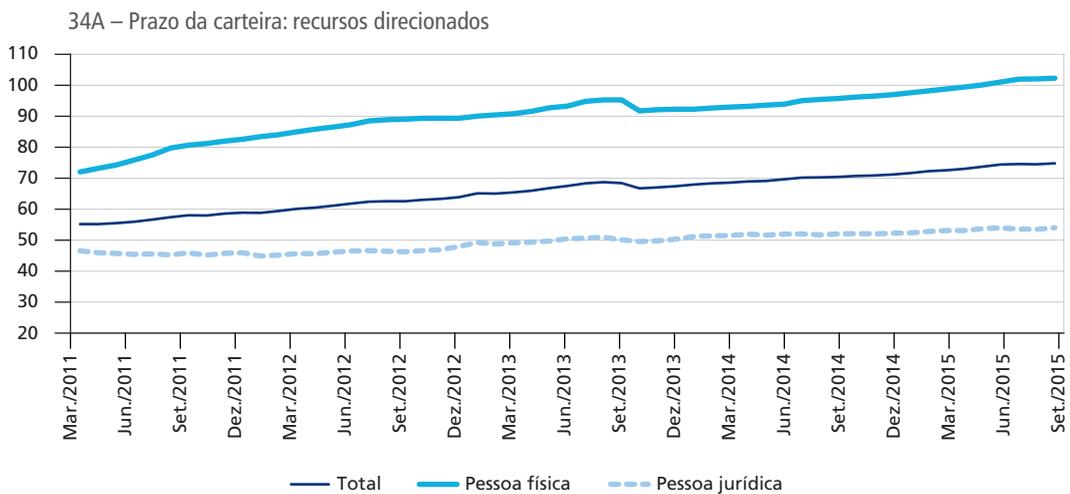
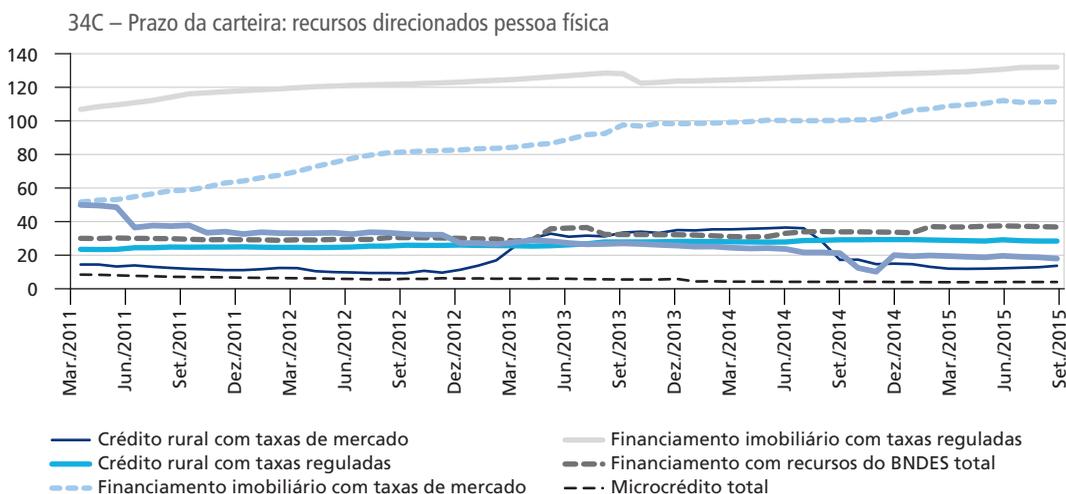
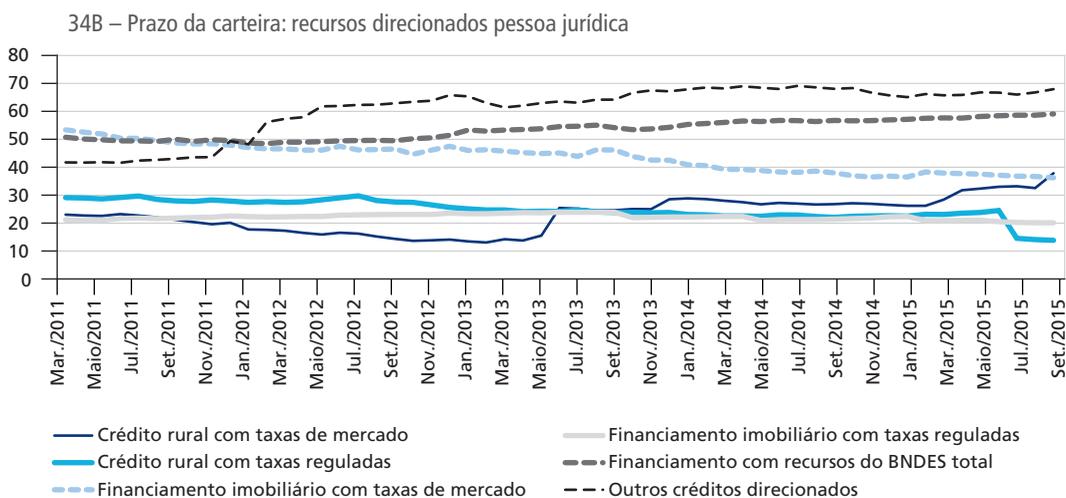


GRÁFICO 34
Prazos das operações de crédito com recursos direcionados
(Em meses)





Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

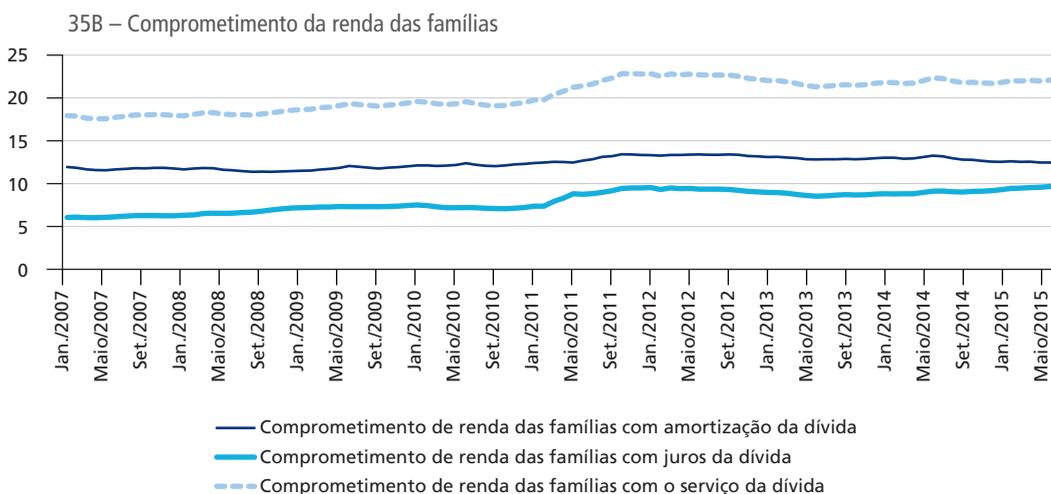
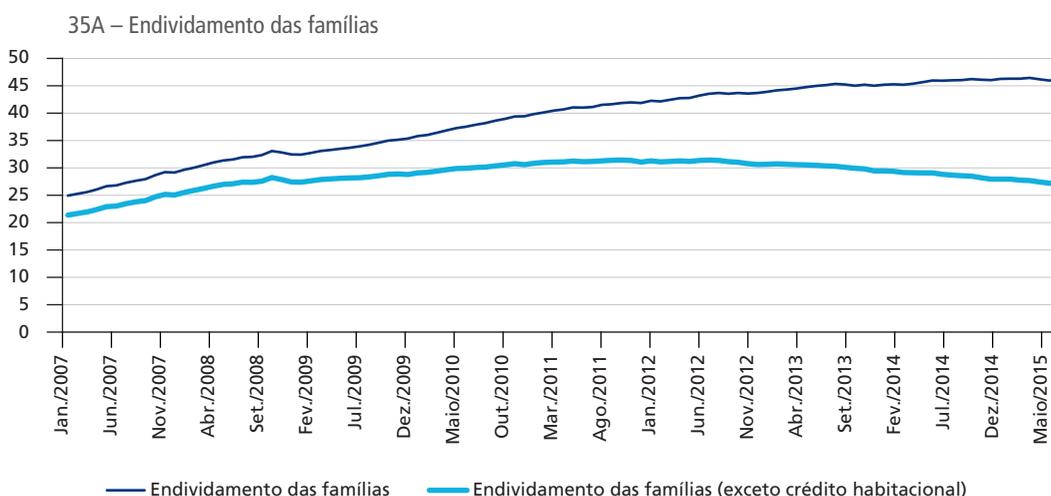
3.3 Atrasos, inadimplência e endividamento

3.3.1 Endividamento e comprometimento da renda das famílias

Com o propósito de avaliar os efeitos do processo de expansão do crédito nos últimos anos no Brasil, deve-se considerar, em primeiro lugar, o grau de endividamento e de comprometimento da renda das famílias no período. O grau de endividamento se refere à relação percentual entre o saldo das dívidas das famílias no mês de referência e a renda acumulada em doze meses, definida pela massa salarial ampliada disponível (MSAD). Nesse caso, verifica-se um aumento considerável do grau de endividamento das famílias

no período, de 24,9% para 45,9% do total, entre janeiro de 2007 e julho de 2015. Esse aumento está intimamente relacionado ao aumento do endividamento com habitação, que passou de 3,5 para 18,8% do total no mesmo intervalo. De fato, desconsiderando esse endividamento, o grau de endividamento total das famílias aumentou, mas depois diminuiu. Ele passou de 21,3% no início de 2007, chegou a pouco mais 30% no início de 2012 e depois começou a cair, chegando a 27,1% em meados de 2015.

GRÁFICO 35
Endividamento e comprometimento da renda das famílias
 (Em %)



Fonte: BCB.
 Elaboração dos autores.

Já o grau de comprometimento da renda das famílias diz respeito à relação percentual entre o valor estimado para o pagamento do serviço das dívidas das famílias no trimestre encerrado no mês de referência e a MSAD apurada no período em termos dessazonalizados. Ele mantém-se relativamente constante até o final de 2010, em torno de 20%, quando inicia uma trajetória de alta até chegar a 23% em 2012 e aí se mantém praticamente inalterado até meados de 2015. Esse crescimento deveu-se, fundamentalmente, ao aumento do comprometimento da renda com juros, uma vez que o comprometimento da renda com amortizações permaneceu praticamente inalterado ao longo do período. De fato, o grau de comprometimento da renda com juros aumentou de 6% para 9,7% entre janeiro de 2007 e julho de 2015, o que reflete a trajetória de alta das taxas de juros médias cobradas pelos bancos dos tomadores de crédito nos últimos anos, não apenas em função do aumento do custo de captação, mas também do aumento dos *spreads*. Já o grau de comprometimento da renda das famílias com amortizações passou de 11,9% para 12,4% no mesmo período.

Em verdade, as famílias se endividaram consideravelmente até o aprofundamento da crise internacional durante o processo de expansão do crédito liderado pelos bancos privados, estimuladas pelo aumento do emprego e pela elevação dos rendimentos reais. Depois disso, elas continuaram o processo de endividamento, dessa vez no âmbito do processo de expansão do crédito liderado pelos bancos públicos. Para isso, contribuiu o conjunto de incentivos fiscais implementado pelo governo, como a redução do IPI para eletrodomésticos e veículos, além dos programas como o Minha Casa Minha Vida e o Minha Casa Melhor. Contribuiu também a política mais agressiva dos bancos públicos para captar clientes, reduzindo juros e aumentando prazos. O aumento do grau de endividamento, juntamente com a redução do emprego e do rendimento real, enfraqueceu a demanda por crédito, sobretudo a partir do final de 2013.

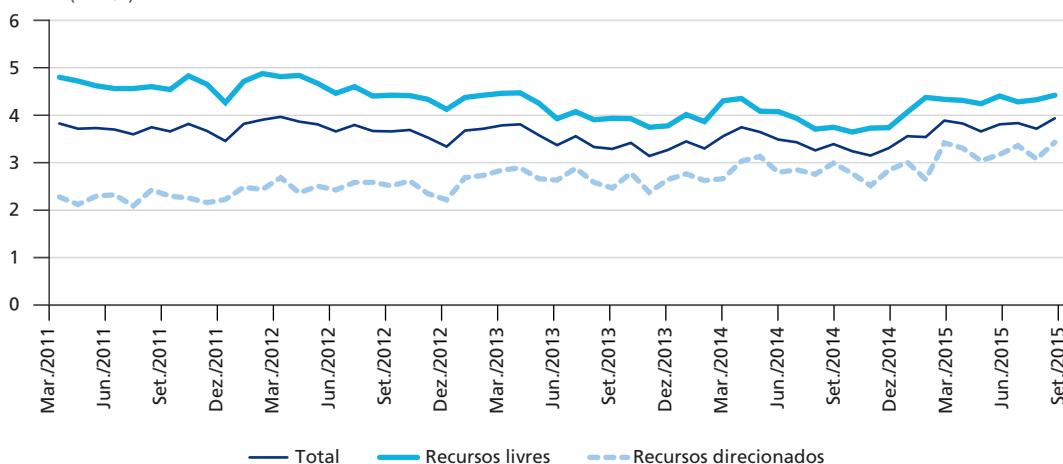
3.3.2 Atrasos

Considerando-se, pois, o percentual da carteira de crédito com atraso entre quinze e noventa dias, verifica-se uma tendência de leve queda até o final de 2014, aumentando a partir de então. De fato, essa parcela caiu de 3,8% em março de 2011 para 3,3% em dezembro de 2014, subindo para 3,9% em outubro de 2015, como mostra o gráfico 36. Esse processo está intimamente relacionado ao aumento do desemprego e à queda dos rendimentos reais, que dificultaram a capacidade de pagamento das famílias mais endividadas. Além disso, a desaceleração da economia reduziu as receitas das empresas em um

contexto de elevação dos seus custos, o que também prejudicou a capacidade de pagamento das empresas mais endividadas, com destaque para as de pequeno e médio porte.

Os maiores percentuais de atrasos se referem às operações de crédito com os recursos livres, e não com recursos direcionados. Enquanto o percentual da carteira de crédito com recursos livres com atraso caiu de 4,8% em março de 2011 para 3,8% em dezembro de 2013 e subiu para 4,4% em outubro de 2015, o percentual da carteira de crédito com recursos direcionados com atraso aumentou de 2,2% para 2,6% e, daí, para 3,4%, respectivamente. Isso não é surpreendente, pois os atrasos se concentram naquelas modalidades de menores prazos e maiores custos. Como as operações de crédito com recursos direcionados tendem a apresentar condições mais vantajosas, elas tendem a apresentar menores níveis de atraso que as operações de crédito com recursos livres.

GRÁFICO 36
Atrasos da carteira de crédito
(Em %)



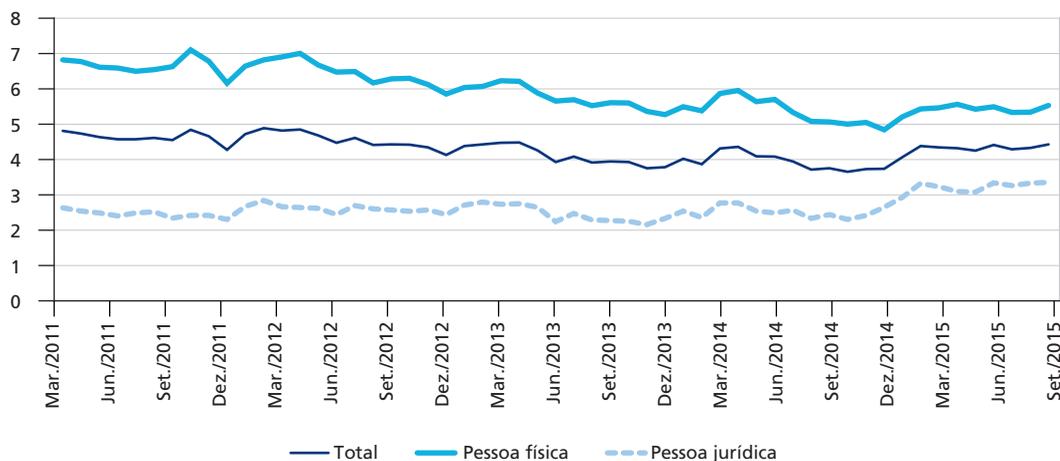
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

No que se refere às operações de crédito com recursos livres, os maiores atrasos estão nas carteiras de crédito para as pessoas físicas e não para as jurídicas. Como mostra o gráfico 37, enquanto o percentual de atraso no caso das empresas passou de 2,6% em março de 2011 para 2,3% em dezembro de 2013 e 3,3% em outubro de 2015, no caso das famílias, ele passou de 6,8% para 5,2% e 5,5% no mesmo período. No âmbito do crédito às pessoas jurídicas, os maiores atrasos estão no cheque especial, que chegou a 7,1% no final de 2015, seguido por aquisição de bens, com 6,3%, cartão de crédito,

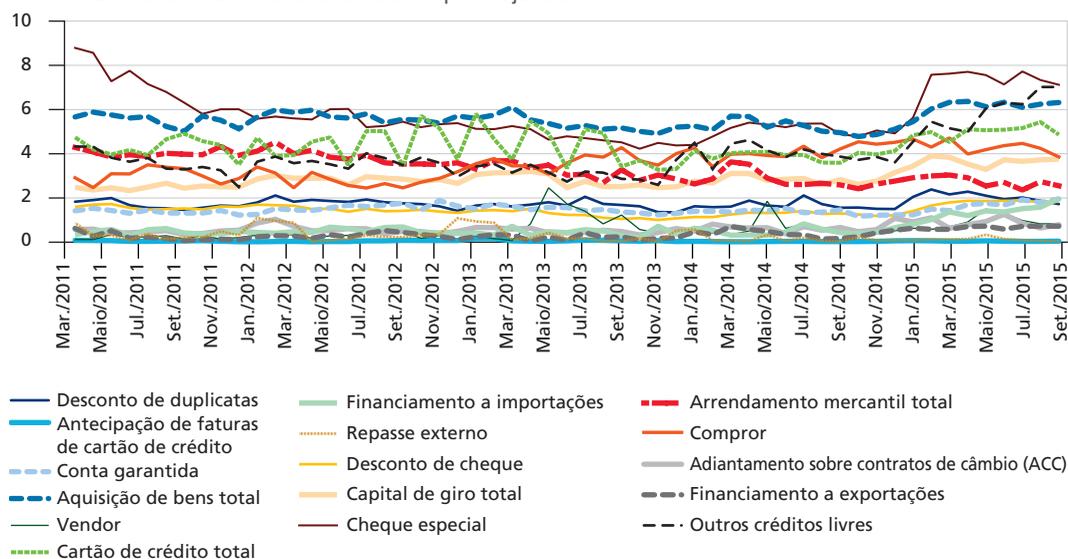
com 4,9%, capital de giro, com 3,8%, e arrendamento mercantil, com 2,5%. No âmbito do crédito às pessoas físicas, os maiores atrasos estão no arrendamento mercantil, que chegou a 9,8% no final de 2015, aquisição de bens, com 7,3%, cheque especial, com 6,9%, crédito pessoal não consignado, com 6,8%, cartão de crédito, com 4,2% e crédito pessoal consignado, com 3,3%.

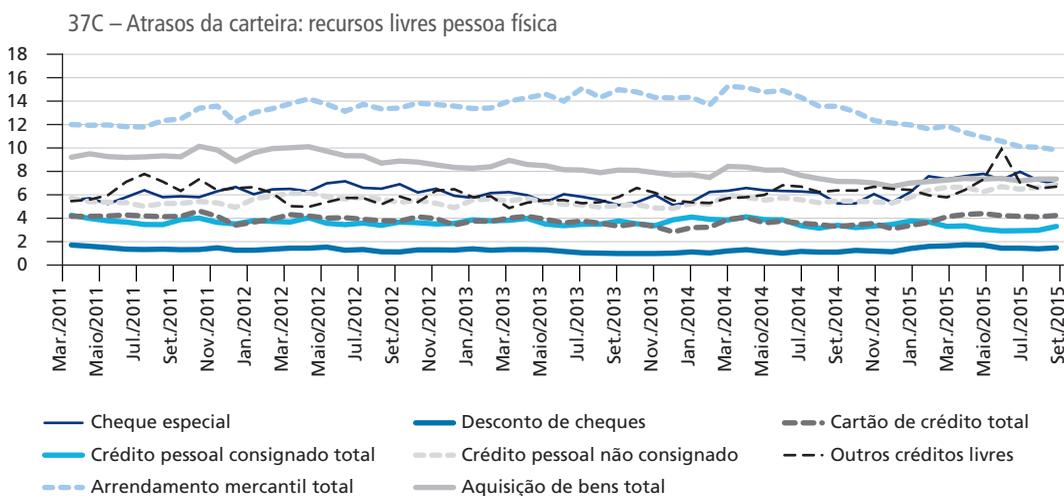
GRÁFICO 37
Atrasos da carteira de crédito com recursos livres
(Em %)

37A – Atrasos da carteira: recursos livres



37B – Atrasos da carteira: recursos livres pessoa jurídica

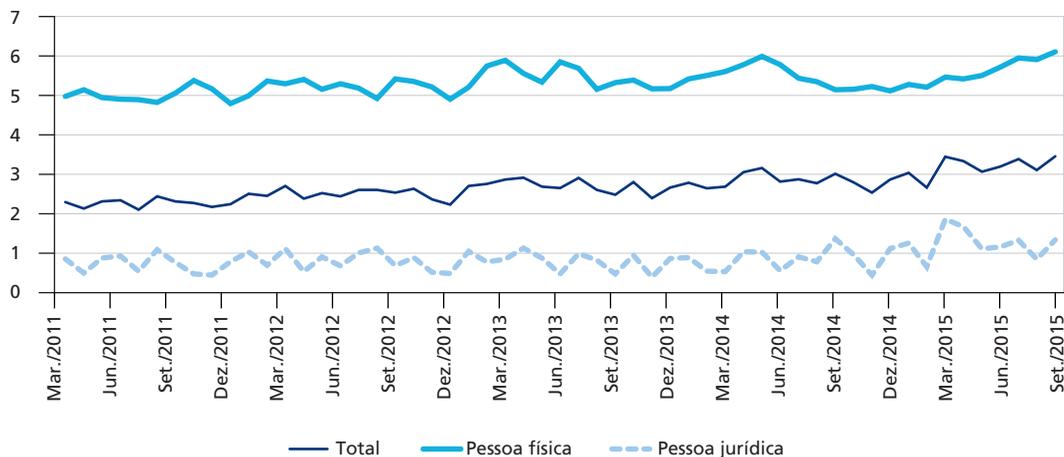




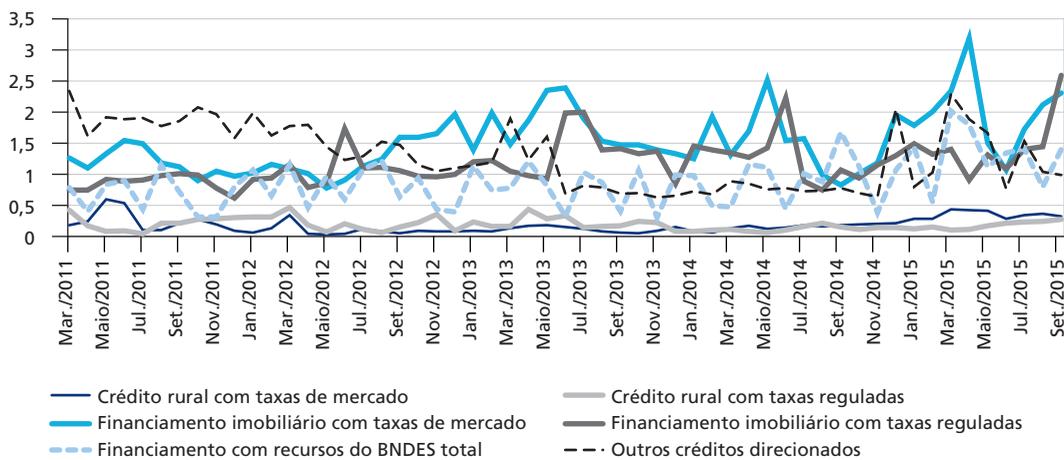
Quanto às operações de crédito com recursos direcionados, os maiores atrasos também estão concentrados nas operações com pessoas físicas *vis-à-vis* as pessoas jurídicas (gráfico 38). De fato, o atraso na carteira para as empresas manteve-se próximo a 0,8% entre março de 2011 e dezembro de 2013, subindo para 1,3% em outubro de 2015, ao passo que o atraso na carteira para as famílias passou de 4,9% para 5,1% e, daí, para 6%, respectivamente. No âmbito do crédito às pessoas jurídicas, os maiores atrasos estão o financiamento imobiliário com taxas reguladas, que chegou a 2,5% no final de 2015, e com taxas de mercado, com 2,2%, seguido pelos financiamentos com recursos do BNDES, com 1,39%. Já no âmbito do crédito às pessoas físicas, os maiores atrasos estão no financiamento imobiliário com taxas reguladas, que chegou a 8,4% no final de 2015, e de mercado, com 5,4%, seguido pelo microcrédito, com 4,7%, e pelo crédito rural com taxas de mercado, com 2,9%, e com taxas reguladas, com 1,1%.

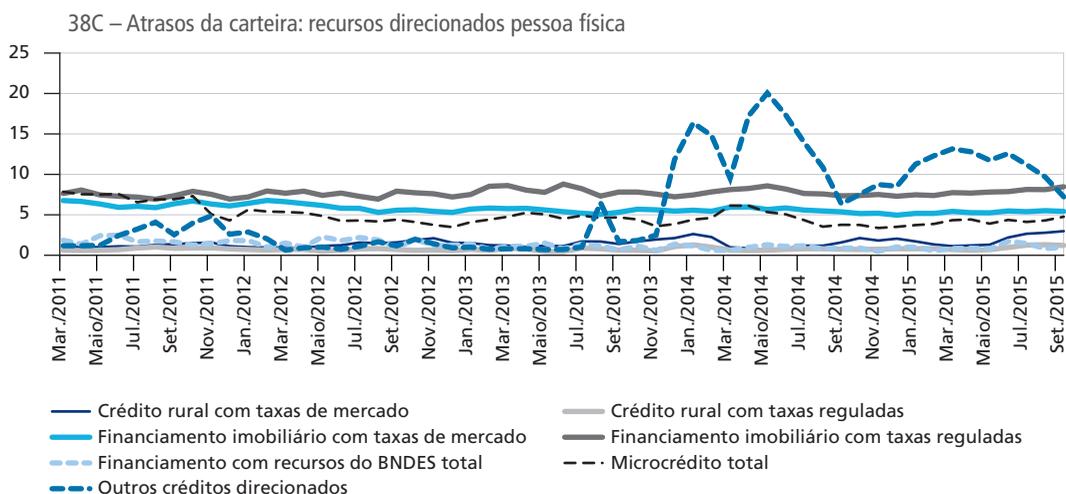
GRÁFICO 38
Atrasos da carteira de crédito com recursos direcionados
(Em %)

38A – Atrasos da carteira: recursos direcionados



38B – Atrasos da carteira: recursos direcionados pessoa jurídica





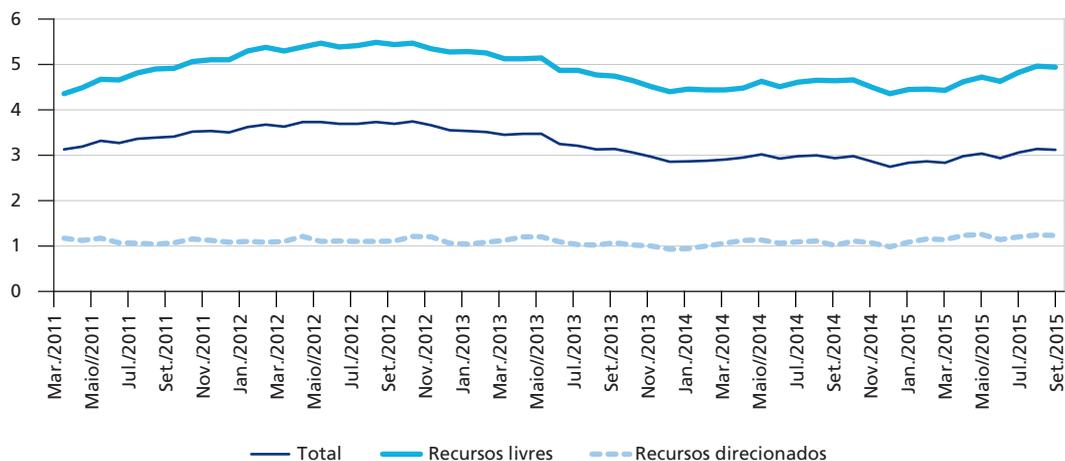
3.3.3 Inadimplência

Por fim, deve-se analisar também o comportamento da inadimplência durante o processo de expansão do crédito no Brasil nos últimos anos. A inadimplência aumentou até meados de 2012, quando iniciou uma trajetória de queda até o final de 2013, mantendo-se estável até o final de 2014, quando aumentou novamente. De fato, essa taxa aumentou de 3,1% em março de 2011 para 3,6% em julho de 2012, caindo para 2,8% em dezembro de 2013 e subindo para 3,1% em outubro de 2015. O aumento da inadimplência até 2012 reflete ainda os efeitos da crise sobre a economia brasileira. De qualquer forma, com a sustentação dos níveis de emprego e renda, em muito viabilizada pela atuação anticíclica do Estado, ela se manteve em patamares bastante reduzidos, voltando a aumentar diante do contexto de deterioração da economia, que, ao comprometer os seus rendimentos, afetou tanto a capacidade de pagamento das empresas quanto das famílias.

Tal como observado no caso dos atrasos, a inadimplência tende a ser maior no caso das operações de crédito com recursos livres do que com recursos direcionados. Mais que isso, a trajetória da inadimplência nos últimos anos foi determinada fundamentalmente pelo comportamento da inadimplência nas operações com recursos livres, já que a inadimplência nas operações com recursos direcionados permaneceu estável ao longo de todo o período. De fato, enquanto a inadimplência da carteira de recursos livres aumentou de 4,3% em março de 2011 para 5,3% em julho de 2012,

caindo para 4,3% em dezembro de 2013 e aumentando para 4,9% em outubro de 2015, a inadimplência nas operações com recursos direcionados manteve-se em torno de 1% ao longo de todo o período. Também aqui esse comportamento se justifica pela natureza das operações de crédito com recursos direcionados, que tendem a apresentar condições mais vantajosas para o tomador, em termos de custos e de prazos, relativamente às operações com recursos livres.

GRÁFICO 39
Inadimplência da carteira de crédito
(Em %)



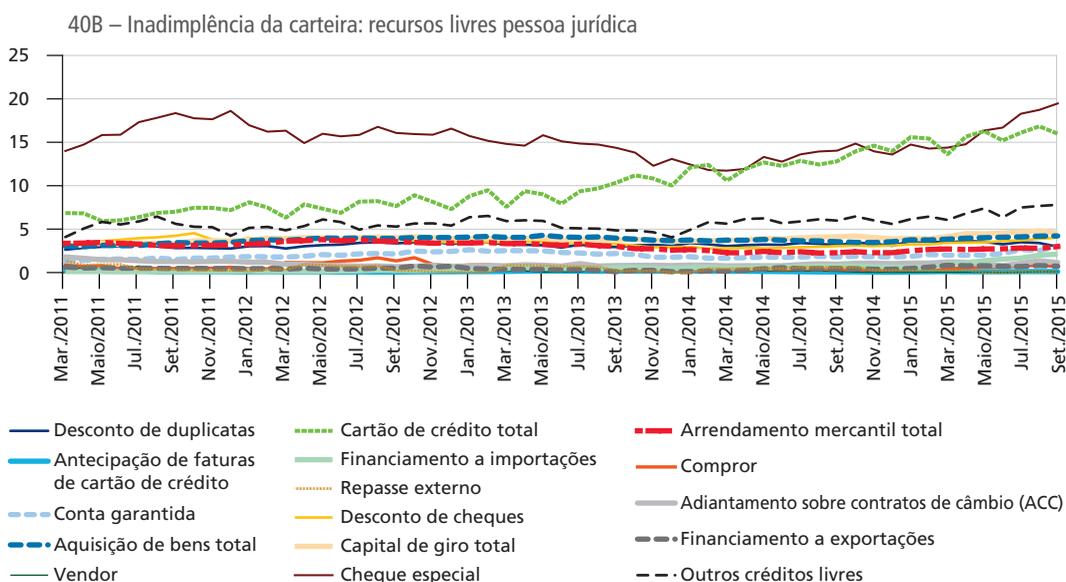
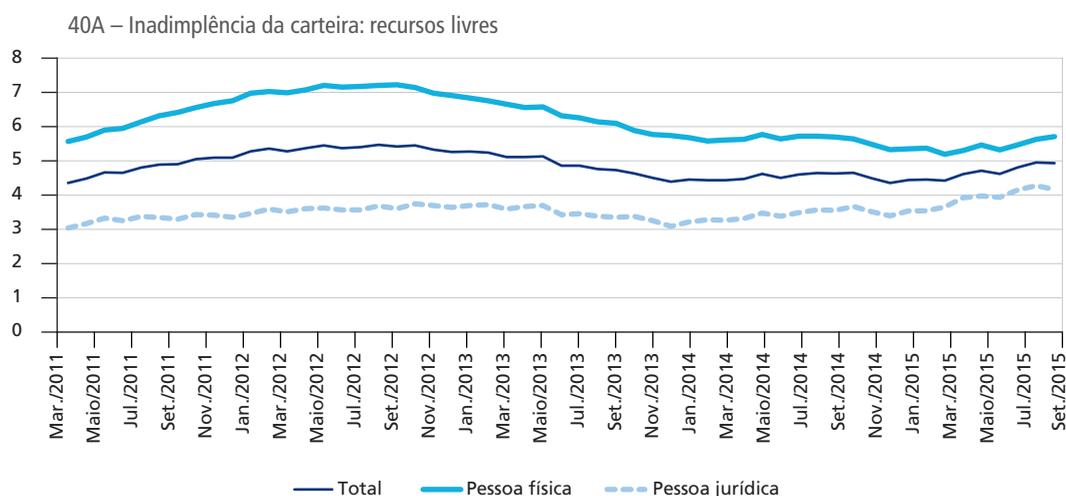
Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

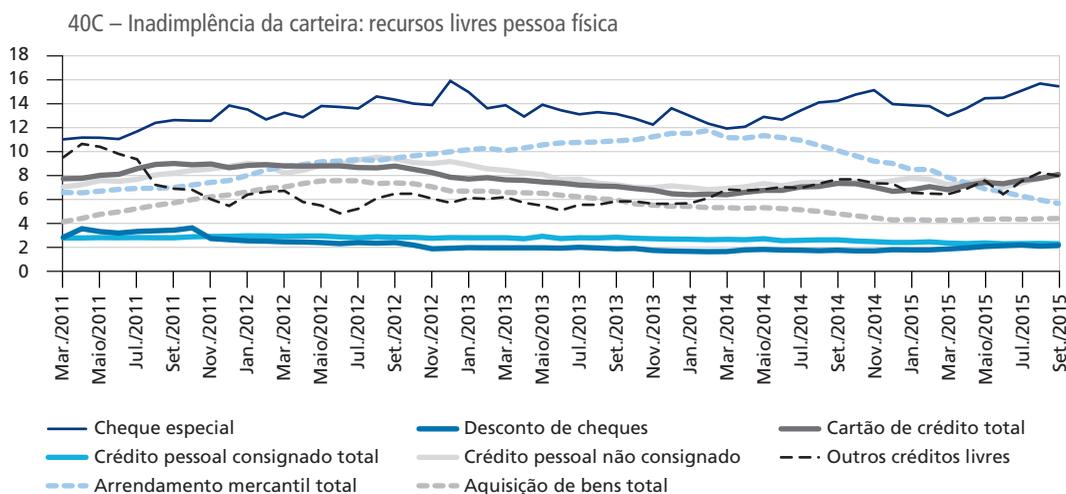
Esse aumento da inadimplência é indesejável também porque leva a um aumento dos *spreads* nas operações de crédito, o que se converte em um aumento das taxas de juros médias cobradas pelos bancos dos tomadores de crédito, condição que aumenta ainda mais o risco de que eles não sejam capazes de continuar honrando os seus compromissos.

Sobre as operações de crédito com recursos livres, verifica-se que a inadimplência tende a ser maior no caso das pessoas físicas que das pessoas jurídicas, como sugere o gráfico 40. No caso das empresas, a inadimplência passou de 3% em março de 2011 para 3,4% em julho de 2012, para 3% em dezembro de 2013 e para 4,1% em outubro de 2015, ao passo que, no caso das famílias, ela passou de 5,5% para 7,1% e, daí, para 5,7%, onde permaneceu ao longo desse período. No âmbito do crédito às pessoas jurídicas, a inadimplência é maior no cheque especial, chegando a 19,3% no final de 2015, seguida pelo cartão de crédito, com 15,9%, aquisição de bens, 4,2%, capital de giro,

com 4,5%, desconto de duplicatas, com 4%, conta garantida, com 3%, desconto de cheques, com 2,9% e arrendamento mercantil, também com 2,9%. No âmbito do crédito à pessoa física, a inadimplência é maior no cheque especial, que chegou a 15,2% no final de 2015, seguida por cartão de crédito, com 7,9%, crédito pessoal não consignado, com 7,9%, arrendamento mercantil, com 5,5%, aquisição de bens, com 4,3%, e crédito pessoal consignado, com 2,2%.

GRÁFICO 40
Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres
 (Em %)



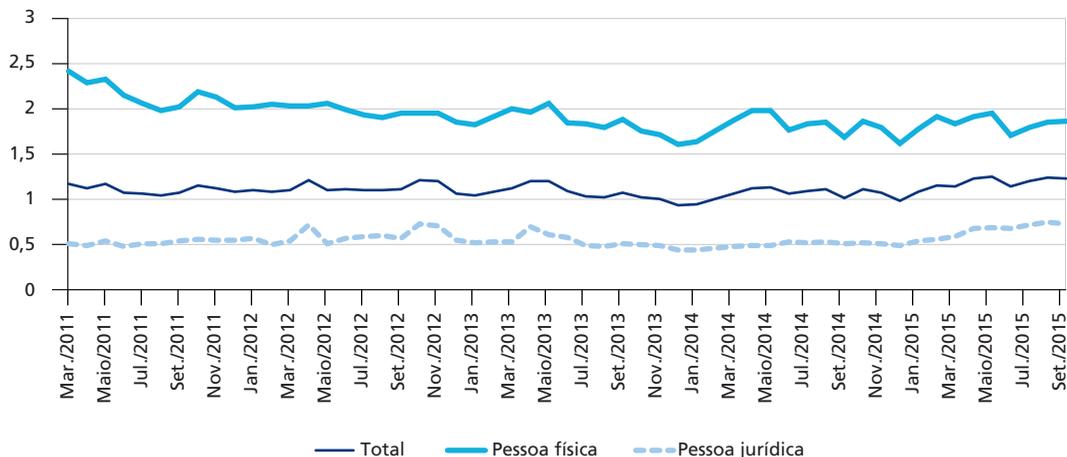


Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

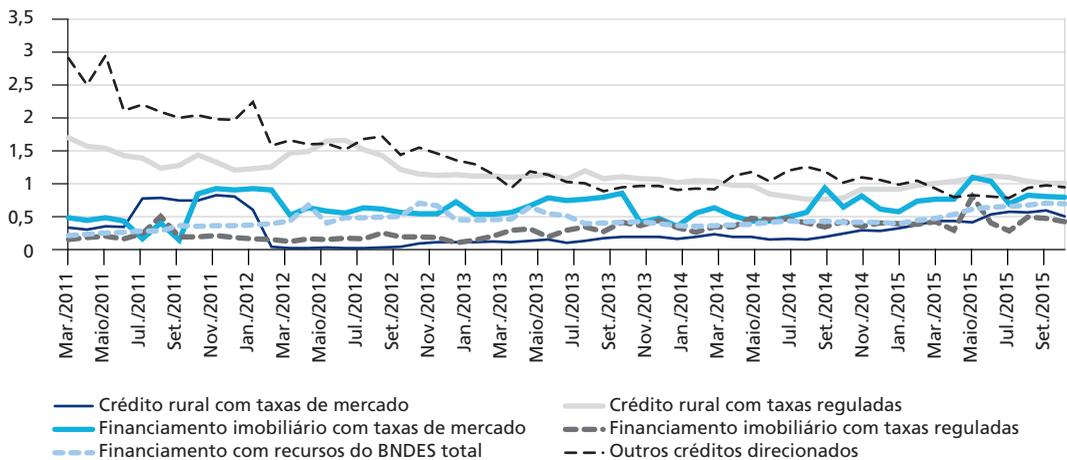
Quanto às operações de crédito com recursos direcionados, embora a inadimplência junto às pessoas físicas fosse tradicionalmente maior que no caso das pessoas jurídicas, essa diferença se reduziu até se tornarem praticamente iguais. De fato, enquanto a inadimplência das empresas manteve-se inalterada entre março de 2011 e dezembro de 2013, em torno de 0,5%, aumentando a partir de então até chegar a 0,7% em outubro de 2015, a inadimplência das famílias diminuiu de 2,4% em março de 2011 para 1,9% em julho de 2012 e para 1,6% em dezembro de 2013, aumentando para 1,8% em outubro de 2015. No âmbito do crédito às pessoas jurídicas, a inadimplência é maior no caso do crédito rural com taxas reguladas, que chegou a 1% no final de 2015, seguido pelo financiamento imobiliário com taxas de mercado, com 0,8%, financiamentos com recursos do BNDES, com 0,7%, crédito rural com taxas reguladas, com 0,5%, e crédito imobiliário com taxas reguladas, com 0,4%. No âmbito do crédito às pessoas jurídicas, por seu turno, a inadimplência é maior no caso do microcrédito, com 4,8%, financiamento imobiliário com taxas de mercado, que chegou a 2,9%, seguido pelo crédito rural com taxas de mercado, com 2,7%, financiamento imobiliário com reguladas, com 1,7%, crédito rural com taxas reguladas, com 1,6, e financiamentos com recursos do BNDES, com 0,9%, como mostra o gráfico 41.

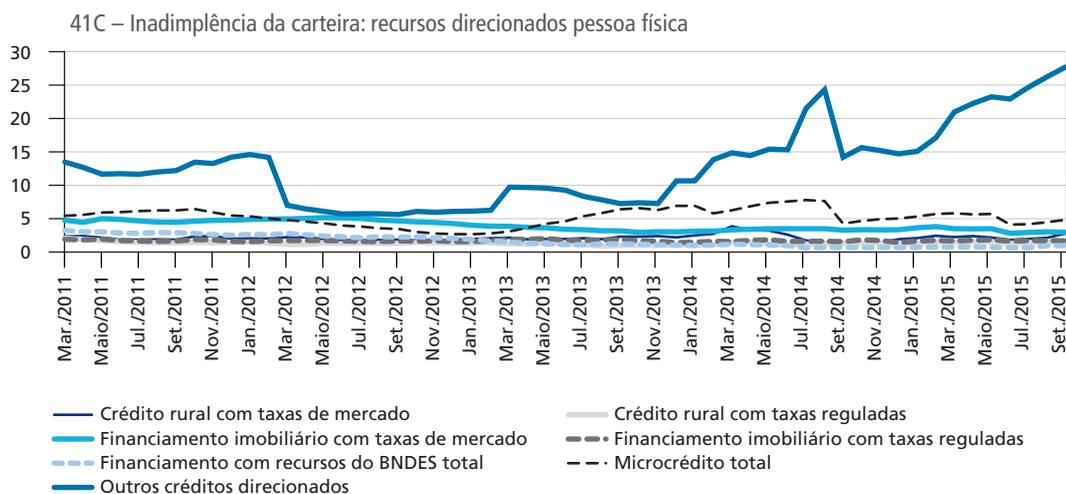
GRÁFICO 41
Inadimplência da carteira de crédito com recursos direcionados
 (Em %)

41A – Inadimplência da carteira: recursos direcionados



41B – Inadimplência da carteira: recursos direcionados pessoa jurídica





Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

Considerando a inadimplência por controlador do capital, observa-se que o comportamento da inadimplência decorreu fundamentalmente dos bancos privados, e não dos bancos públicos. De fato, a inadimplência dos bancos privados nacionais e estrangeiros aumentou até meados de 2012 e começou a cair a partir de então. O movimento de alta da inadimplência até 2012 deveu-se a operações de crédito geradas no período anterior à crise, em que os bancos privados lideraram o processo de expansão do crédito. Mesmo liderando o crescimento do crédito depois do aprofundamento da crise internacional, a inadimplência dos bancos públicos manteve-se estável até o final de 2013, quando começou a aumentar. Esse aumento, entretanto, não é uma exclusividade dessas instituições. A inadimplência dos bancos privados nacionais também começou a aumentar a partir de então, mesmo tendo eles apresentado uma postura bastante cautelosa no que se refere à expansão do crédito nos últimos anos. Vale lembrar que os bancos públicos possuem uma carteira com uma proporção bastante elevada de créditos de baixo nível de risco. Além disso, eles lideraram o processo de reestruturação de dívidas com o propósito de evitar um aumento da parcela de devedores que não são capazes de continuar honrando os seus compromissos. De qualquer modo, atualmente se encontram mais expostos ao risco envolvendo operações de crédito relativamente aos bancos privados.

REFERÊNCIAS

- ALVES, M. R. BB e Cade acordam fim da exclusividade no crédito direcionado. **Valor Econômico**, 10 out. 2012.
- BALDOCCHI, G. Bancos de montadoras ampliam presença no crédito para veículos. **Folha de S. Paulo**, 20 fev. 2014.
- BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de economia bancária e crédito 2010**. Brasília: BCB, 2010.
- _____. **Relatório de economia bancária e crédito 2014**. Brasília: BCB, 2015.
- CAMPOS, E. Poupança tem saída recorde de R\$ 3,264 bilhões em outubro. **Valor Econômico**, 6 nov. 2015.
- CAMPOS, E.; LOPES, F. CMN altera alíquotas do compulsório e libera R\$ 25 bi. **Valor Econômico**, 29 maio 2015.
- CAMPOS, E.; RIBEIRO, A. Crédito avança com empurrão do câmbio. **Valor Econômico**, 26 mar. 2015a.
- _____. Para BC, impacto de IOF sobre a elevação do crédito deve ser modesto. **Valor Econômico**, 27 jan. 2015b.
- CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C.; TEPASSÊ, A. C. A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise financeira internacional. **II Dossiê da Crise da AKB**, Porto Alegre, 2010.
- CAVALCANTI, M.; VONBUN, C. **Evolução da política do recolhimento compulsório no Brasil pós-Real**. Brasília: Ipea, 2013. (Texto para discussão, n. 1826).
- CINTRA, M. A. M. Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira. *In*: ROCHA, F. M.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.
- CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de funding na economia brasileira. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.
- COSTA, F. **Financiamento interno de longo-prazo**. Brasília: Ipea, 2015. (Texto para discussão, n. 2053).
- CUCOLO, E. BC acaba com exclusividade de banco na concessão de crédito consignado. **Folha de S. Paulo**, 14 jan. 2011.
- _____. BC anuncia medidas para estimular o crédito e injetar dinheiro na economia. **Folha de S. Paulo**, 25 jul. 2014.

CUCOLO, E.; CRUZ, V.; NERY, N. Governo volta a usar bancos públicos contra a recessão. **Folha de S. Paulo**, 19 ago. 2015.

CUTAIT, B. As letras que crescem e aparecem. **Valor Econômico**, 16 jun. 2014.

D'AGOSTO, M. Crédito bom ainda é para poucos no Brasil. **Valor Econômico**, 4 jul. 2012.

D'AMORIM, S.; OMS, C. Governo alivia exigências de capital para os bancos. **Folha de S. Paulo**, 1º mar. 2013.

DELLA COLETTA, R.; ALVES, M. R. Governo suspende o Minha Casa Melhor para conter gastos. **Estadão**, 26 fev. 2015.

ELOY, C. Queda da poupança e depósitos compulsórios. **Valor Econômico**, 20 maio 2015.

FERRAZ, J. C. O que lhe parece o BNDES? **Valor Econômico**, 30 maio 2014. Disponível em: <<https://goo.gl/ur5N0u>>.

FERNANDES, S. Governo anuncia mais medidas para ampliar crédito. **Folha de S. Paulo**, 20 ago. 2014.

FREITAS, M. C. P. Evolução e determinantes do crédito bancário no período 2001-2006. *In*: CARNEIRO, R.; CARVALHO, F. C. (Orgs.). **Perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Rio de Janeiro: BNDES, 2007.

_____. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de Economia da Fundap**, São Paulo, n. 6, 2011.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010. **Comunicado Ipea**, n. 105, Brasília, ago. 2011.

IZAGUIRRE, M.; MANDL, C.; SATO, K. Consignado, imobiliário e empresas ganham estímulo. **Valor Econômico**, 4 mar. 2013.

KEYNES, J.M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo, SP: Atlas, 2007.

LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.

LUCENA, E. Concentração está no DNA dos bancos, diz economista. **Folha de S. Paulo**, 25 ago. 2012.

MANDL, C. Cinquentão, CDB perde espaço para novos títulos. **Valor Econômico**, 26 jul. 2013.

MANDL, C.; LIMA, A. Medida libera capital para os bancos. **Valor Econômico**, 14 nov. 2011.

MANDL, C.; MARQUES, F. Financiamento de veículos reage em setembro. **Valor Econômico**, 14 out. 2014.

- MARQUES, F. Portabilidade do crédito vai ser eletrônica. **Valor Econômico**, 26 jun. 2013.
- _____. O que muda no crédito imobiliário com novo compulsório. **Valor Econômico**, 29 maio 2015.
- MARQUES, F.; CAMPOS, E. BC amplia estímulo ao crédito para capital de giro. **Valor Econômico**, 26 out. 2014.
- MATTENHEIM, K. Para uma análise transdisciplinar dos bancos públicos na democracia brasileira. In: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.
- MENDONÇA, A. R.; DEOS, S. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. In: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.
- MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New York: McGraw Hill, 2008.
- MORA, M. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. Brasília: Ipea, 2014. (Texto para discussão, n. 2022).
- OLIVEIRA, G. C. **Crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2006): uma abordagem pós-keynesiana**. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA AKB, 1., Campinas, 2008.
- _____. **Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1979-2008): teoria, evidências e peculiaridades**. 2009. 562 p. Tese (Doutorado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.
- OLIVEIRA, G. C.; CARVALHO, C. E. O componente “custo de oportunidade” do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 3, p. 371-404, dez. 2007.
- OLIVEIRA, G. C.; ROLIM, L.; BLIKSTAD, N. **Regime de metas para a inflação e medidas macroprudenciais: uma análise à luz da experiência brasileira recente (2008-2013)**. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA AKB, 1., Uberlândia, 2015.
- PACHECO, F.; DIAS, G. S. Bancos privados precisam ousar mais e ampliar crédito, diz Mantega. **Valor Econômico**, 17 ago. 2012.
- PAULA, L. F. O crédito e a armadilha da dívida. **Valor Econômico**, 12 jul. 2012.
- PINHEIRO, V.; LIMA, F. BNDESPar poderá investir em debêntures do programa de concessões. **Valor Econômico**, 17 jun. 2015a.
- _____. Novo modelo de crédito do BNDES exige captação no mercado de capitais. **Valor Econômico**, 5 jun. 2015b.

PINHEIRO, V.; MARQUES, F. Captações com letras de crédito caem após mudança em regra. **Valor Econômico**, 22 jun. 2015.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M. Medidas macroprudenciais e a evolução do crédito em 2011. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 39, n. 4, p. 117-128, 2012.

RIBEIRO, A. Após BB e Caixa, Dilma espera corte de juros dos bancos privados. **Valor Econômico**, 9 abr. 2012.

_____. Governo vê limite para BB e Caixa. **Valor Econômico**, 22 fev. 2013.

RIBEIRO, A.; CAMPOS, E. Avanço do consignado não tira crédito da estagnação. **Valor Econômico**, 27 nov. 2014.

ROLLI, C. Cliente procura BB e Caixa e ameaça migrar de banco. **Folha de S. Paulo**, 12 abr. 2012.

ROMERO, C. BC diz que ações beneficiam mais banco privado do que público. **Valor Econômico**, 21 ago. 2014.

_____. Renegociação de dívida é estratégia do BB. **Valor Econômico**, 14 ago. 2015.

SAFATLE, C. Cortar juros e *spread* é política de governo. **Valor Econômico**, 13 abr. 2011a.

_____. IOF de empréstimos externos deve ir a 6%. **Valor Econômico**, 28 mar. 2011b.

_____. Fazenda prepara mais medidas para o crédito. **Valor Econômico**, 30 maio 2012.

SANTOS, G. Crédito tem papel decisivo na expansão da indústria automotiva. **Folha de S. Paulo**, 14 mar. 2014.

SEABRA, L. Aplicações em LCI e LCA ultrapassam CDB. **Valor Econômico**, 12 mar. 2015.

SIMÃO, E. *et al.* Mantega critica bancos e vê espaço para cortar juros no crédito. **Valor Econômico**, 12 abr. 2012.

SOUSA, Y. MP da poupança vai à sanção presidencial. **Valor Econômico**, 12 jul. 2012.

TAUHATA, S. Crédito em pele de cordeiro. **Valor Econômico**, 26 maio 2015.

TORRES F. Caixa lidera corte de taxas de Itaú é o mais agressivo entre os privados. **Valor Econômico**, 6 jul. 2012a.

_____. Capitalização de BB e Caixa terá custo de pai para filho. **Valor Econômico**, 25 set. 2012b.

TORRES FILHO, E. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. *In*: ROCHA, F. M.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

TORRES FILHO, E.; MACAHYBA, L. **O mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil**: avaliações e propostas. Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, 2012.

VIDOTTO, C. A. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 14, n. 1, p. 57-84, jan./jun. 2005.

_____. O caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

VILLAVERDE, J.; OTONI, L. Governo tenta reativar demanda com crédito e redução de impostos. **Valor Econômico**, 2 dez. 2011.

APÊNDICE A

A DISCUSSÃO SOBRE OS BANCOS PÚBLICOS NO BRASIL

A defesa do papel desses bancos frequentemente tem estado associada à percepção de certa imaturidade do sistema financeiro nacional e enfatizou a oferta de recursos para o atendimento de demandas de grupos sociais, setores e regiões que os bancos privados não atendiam, razão pela qual eles teriam acesso privilegiado a fontes de recursos de maior prazo e menor custo, normalmente de natureza fiscal ou parafiscal, complementares aos recursos captados por eles junto ao mercado por meio de diferentes instrumentos. Mas a verdade é que os bancos públicos podem fazer muito mais que isso, atuando de forma anticíclica em momentos de aumento da incerteza, de deterioração do estado geral das expectativas e de aumento do grau de preferência pela liquidez que levam a uma retração dos bancos privados. Ao manter a oferta de recursos a outras instituições financeiras e as famílias e as empresas, eles possuem um papel fundamental na manutenção da estabilidade do mercado financeiro e dos mercados de bens e serviços no país (Mendonça e Deos, 2010).

Os bancos públicos podem atuar dessa forma também porque podem recorrer aos *fundos de poupança compulsória*, uma característica importante do sistema financeiro no Brasil. Isso porque tais fundos constituem fonte estável de um grande volume de recursos a custos e prazos adequados. Os fundos de poupança compulsória diferenciam-se dos fundos de poupança voluntária ou contratual que se dá por intermédio dos fundos de pensão, dos fundos de investimento e das seguradoras. Esses fundos são abastecidos por meio da vinculação legal de recursos de receitas fiscais e parafiscais e possuem o aval do Tesouro Nacional. Os principais fundos de poupança compulsória existentes no Brasil são: *i*) o FGTS, gerido pela CEF; *ii*) o FAT, gerido pelo BNDES; e *iii*) os fundos constitucionais de financiamento voltados para o desenvolvimento regional, como é o caso do Fundo Constitucional do Nordeste (FNE), gerido pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB), do Fundo Constitucional da Amazônia, gerido pelo Banco da Amazônia (Basa), e o Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO), gerido pelo BB (Cintra e Prates, 2010).

Além do BB, da CEF e do BNDES, outros bancos públicos destacam-se, sobretudo por sua importância para o desenvolvimento regional via crédito em condições mais favoráveis, como é o caso do BNB e do Basa. Nesse contexto, CEF e BNDES são

empresas públicas com a totalidade do capital aportado pelo Tesouro, ao passo que BB, BNB e Basa são empresas de economia mista com a maior parte do capital aportado pelo Tesouro. Ademais, CEF, BB, BNB e Basa estão subordinados ao Ministério da Fazenda (MF), ao passo que o BNDES está subordinado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Por fim, o BNDES é o único dentre os principais bancos públicos que não é capaz de “criar moeda”, uma vez que não é autorizado a captar depósitos junto ao público (Vidotto, 2010).

Seja como for, é justamente essa possibilidade de atuação anticíclica que tornam a existência dos bancos públicos necessária mesmo em sistemas financeiros maduros, em que o não atendimento de determinados grupos sociais, setores e regiões pelos bancos privados não é uma característica importante como o é no caso do Brasil, por exemplo. Independentemente do grau de maturidade dos sistemas financeiros, em todos eles os bancos privados tendem a aumentar sua preferência pela liquidez em contextos marcados pelo aumento da incerteza e pela deterioração do estado geral das expectativas, o que teria um importante impacto sobre a estabilidade dos mercados financeiros e dos mercados de bens e serviços na ausência de bancos públicos não apenas dispostos, mas também com capacidade de atuar de forma alternativa. Numa palavra, a importância dos bancos públicos reside, em grande medida, na possibilidade de eles atuarem como *Big Government Banks*, complementando a atuação dos *Big Governments*, isto é, dos tesouros nacionais, e dos *Big Banks*, ou seja, dos bancos centrais, prevista por Minsky, portanto (Mendonça e Deos, 2010).

No Brasil pós-real os bancos públicos sobreviveram ao avanço das reformas implementadas com o propósito de reduzir a intervenção do estado na economia – ainda que não sem pesadas baixas, como a privatização da maioria dos bancos públicos estaduais, no âmbito do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes). Nesse momento, a União procedeu com a federalização das dívidas dos estados em troca do seu compromisso de realizar rigorosos ajustes fiscais, o que incluiu a venda de alguns de seus ativos mais valiosos. De fato, os bancos públicos estaduais possuíam um importante papel no financiamento da administração e das empresas dos estados, de modo que a sua privatização significou um enfraquecimento considerável da sua capacidade de intervenção. Evidentemente, isso não significa negar que excessos foram realmente cometidos na gestão desses bancos, que levaram a desequilíbrios em suas estruturas patrimoniais consideráveis (Lopreato, 2013).

Depois de enfrentar dificuldades no processo de estabilização dos preços, decorrente da perda das receitas inflacionárias, da administração da moeda indexada e da deterioração da qualidade da sua carteira de crédito, BB e CEF passaram pelo Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef), que capitalizou essas instituições e permitiu a transferência de ativos com problemas de liquidação para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA) e, conseqüentemente, o saneamento das suas carteiras de crédito.¹ A partir de então, elas adotaram de forma mais contundente a lógica privada de negócios, o que se refletiu tanto na gestão dos seus ativos como na gestão dos seus passivos, os quais tinham, como principal objetivo, preservar a sua segurança e rentabilidade. Já o BNDES perdeu a sua importância de principal instrumento de financiamento do investimento e foi transformado no braço operacional do Programa Nacional de Desestatização (PND), inclusive viabilizando os recursos para a compra das empresas do setor público pelo setor privado – com exceção das instituições financeiras, em que essa função foi desempenhada pelo BCB (Vidotto, 2005).

Depois disso, embora relevantes, os bancos públicos não se destacaram em relação aos bancos privados, que, como visto, se mostraram mais agressivos durante o processo de expansão do crédito. Foi somente a partir do período de expansão da economia a partir de 2003 e, principalmente, depois do aprofundamento da crise internacional, em 2008, que os bancos públicos voltaram a assumir um papel mais contundente na dinâmica da economia brasileira, beneficiando-se, para tanto, de sua grande capilaridade e, conseqüentemente, da sua capacidade de atingir uma parcela maior da população e de se adaptar à sua realidade, além de outras vantagens competitivas sobre os bancos privados decorrente de sua própria institucionalidade (Mattenheim, 2010).

Nesse processo, o BB expandiu o crédito em suas áreas tradicionais, como o crédito rural, e foi particularmente beneficiado pelo aumento de 25% para 30% a parcela dos depósitos à vista dos bancos que deve ser necessariamente destinada ao crédito rural e de 65% para 70% a parcela dos depósitos de poupança rural que devem ser

1. Essas ações são parte de um conjunto de medidas visando assegurar a estabilidade do sistema financeiro no Brasil, dentre as quais pode-se destacar: *i*) criação do Programa de Estimulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer); *ii*) implementação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC); *iii*) aumento do capital mínimo necessário para a abertura de novos bancos; *iv*) ampliação dos poderes de intervenção do BCB em instituições com crise de liquidez e, no limite, de solvência; *v*) implementação das regras do Acordo de Basileia, com destaque para o um nível mínimo de capital relativamente ao ativo maior do que o acordado entre outras (Cintra, 2009).

destinados a essa modalidade, além de reduzir de 20% para 15% os compulsórios relativos a esses depósitos. O fim dessas medidas emergenciais para assegurar os recursos que estavam programados para a safra de 2008 foi, inclusive, postergada mais tarde, diante do agravamento das condições de crédito no país. Além do crédito rural, o BB possui tradicionalmente um papel importante também no financiamento de pequenas e médias empresas e do comércio exterior, o que justifica, inclusive, a sua maior presença internacional. O banco também expandiu as suas operações em outras áreas, beneficiando-se de fato de que ele é o mais diversificado entre os bancos públicos. De fato, depois do fim da chamada “conta movimento”, que assegurava um canal direto de transferência de recursos entre o BCB e o BB, na década de 1980, e do processo de reestruturação, na da década de 1990, o banco foi obrigado a expandir seus negócios para além de seus segmentos tradicionais, ou seja, para segmentos típicos dos bancos de varejo privados (Romero, 2015).

O BB também intensificou a compra de carteiras de crédito dos pequenos e médios bancos com problemas de liquidez e concluiu a aquisição de três bancos estaduais (Nossa Caixa, Banco Estadual de Santa Catarina e Banco Estadual do Piauí), além de aumentar a sua participação no banco Votorantim, inclusive como parte da estratégia de reservar a sua posição de destaque no sistema bancário brasileiro. Para isso foi fundamental a implementação da medida que facilitou a aquisição de bancos públicos pelo BB e pela CEF e que permitiu a aquisição de bancos privados por eles, lançada pelo governo mais cedo naquele ano.

Já a CEF também expandiu os seus negócios em áreas tradicionais, ou seja, o financiamento habitacional, além de saneamento básico e de infraestrutura urbana. De particular importância neste processo foi o lançamento do programa Minha Casa Minha Vida em 2009. Concebido e implementado com o propósito de estimular acesso à casa própria por pessoas de baixa renda, ele se tornou uma poderosa medida anticíclica ao ativar todos os elos da cadeia da construção civil. Nas operações realizadas no âmbito do programa, os imóveis são financiados com recursos do FGTS. Eles são repassados pelo governo aos bancos, que então emprestam aos seus clientes. As taxas cobradas desses clientes devem ser suficientes para remunerar o fundo e o banco que empresta os recursos. A CEF se tornou o principal banco operacionalizador do programa. O programa Minha Casa Minha Vida recebeu um reforço com a criação do programa Minha Casa Melhor, para o financiamento de bens de consumo duráveis, como eletrodomésticos, para indivíduos de baixa renda.

Por fim, o BNDES também expandiu suas linhas tradicionais, como o financiamento da aquisição de bens de capital (via BNDES Finame), dos contratos de exportação e importação (por meio do BNDES Exim) e das atividades de pequenas e médias empresas (via Cartão BNDES), inclusive em função da sua importância como braço operacional dos principais programas do governo, como o PAC e do Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP), criados antes do aprofundamento da crise e expandidos depois disso. Também criou novas linhas, com destaque para o financiamento do investimento no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), criado pelo governo em 2008, que assegurava recursos com taxas de juros menores que a TJLP. O BNDES também passou a atuar em segmentos menos tradicionais, como o fornecimento de capital de giro para as empresas.

A atuação do BNDES foi fundamental para assegurar a manutenção dos negócios das empresas, diante da escassez de fontes tradicionais de recursos, como a retenção de lucros e os recursos externos, diante do contexto de crise. A importância dessas fontes tradicionais de recursos para a realização do investimento, vale ressaltar, refletem as condições historicamente inadequadas de financiamento no país em termos de volumes, custos e prazos, em função não apenas das limitações do mercado de crédito, mas também do mercado de capitais.

Para essa capacidade de reação dos bancos públicos, contribuiu decisivamente o fato de dois deles serem bancos comerciais, ou seja, autorizados a captar recursos junto ao público por meio de depósitos à vista, e não apenas via emissão de papéis no mercado. De fato, BB e CEF puderam expandir os seus negócios contando com um aumento da captação de recursos, inclusive em função da maior preferência do público em manter, no momento de crise, seus saldos de recursos junto aos bancos públicos, o que, inclusive, contribuiu para evitar o colapso da confiança no sistema bancário e uma corrida bancária generalizada no Brasil. No caso do BNDES, sua importância já vinha crescendo antes da crise, quando depois do *boom* de consumo, os investimentos começaram a aumentar. Ele apenas manteve o seu compromisso em continuar emprestando. Além disso, o BNDES financiou oportunidades abertas pela crise para aquisições e fusões sob o comando de empresas nacionais no país e no exterior como parte de sua política de criar grandes grupos empresariais – os chamados “campeões nacionais”.

Há, entretanto, limites à capacidade dos bancos públicos de aumentar as suas operações de crédito. Como qualquer outro banco, eles não podiam continuar emprestando sem aumentar o seu capital próprio, inclusive em função das exigências do Acordo de Basileia. Como consequência, os três bancos públicos passaram a receber grandes aportes de recursos do Tesouro Nacional a partir de 2009. Esses aportes foram maiores no caso do BNDES, seguida pela CEF e, depois, pelo BB. Isso se deve, em grande medida, à estrutura de capital dessas instituições. Enquanto BNDES e CEF são integralmente controladas pelo governo federal, o BB é uma economia mista que tem o governo federal como principal acionista, mas não o único. Inclusive, beneficiando-se dessa sua condição de economia mista, o BB também realizou ofertas públicas de ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BMFBovespa) para aumentar o capital próprio. Ele realizou uma *follow on* no valor de R\$ 9,8 bilhões em 2009.

O aprofundamento da crise internacional contribuiu decisivamente para o aumento do grau de concentração do sistema bancário brasileiro. Isso não é surpreendente, uma vez que o avanço dos processos de concentração e centralização do capital é uma consequência inevitável do acirramento da concorrência intercapitalista não apenas no âmbito nacional, mas também internacional (Freitas, 2011; Lucena, 2012).

REFERÊNCIAS

- CINTRA, M. A. M. Crédito público e desenvolvimento econômico: a experiência brasileira. *In*: ROCHA, F. M.; MEIRELLES, B. B. (Orgs.). **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.
- CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de funding na economia brasileira. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.
- FREITAS, M. C. P. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de Economia da Fundap**, São Paulo, n. 6, 2011.
- LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.
- LUCENA, E. Concentração está no DNA dos bancos, diz economista. **Folha de S. Paulo**, 25 ago. 2012.
- MATTENHEIM, K. Para uma análise transdisciplinar dos bancos públicos na democracia brasileira. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

MENDONÇA, A. R.; DEOS, S. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

ROMERO, C. Renegociação de dívida é estratégia do BB. **Valor Econômico**, 14 ago. 2015.

VIDOTTO, C. A. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 14, n. 1, p. 57-84, jan./jun. 2005.

_____. O caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. *In*: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2010.

APÊNDICE B

TABELA 1
Indicadores macroeconômicos selecionados – Brasil (2003-2014)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taxa de inflação (%)	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,9	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4
Taxa básica de juros (média da meta) (%)	23,5	16,4	19,1	16,3	12,0	12,5	10,1	9,9	11,8	8,6	8,3	11,0
Resultado nominal (% do PIB)	-5,2	-2,9	-3,5	-3,6	-2,7	-2,0	-3,2	-2,4	-2,5	-2,3	-3,1	-6,2
Resultado primário (% do PIB)	3,2	3,7	3,7	3,2	3,2	3,3	2,0	2,6	2,9	2,2	1,8	-0,6
Dívida pública líquida (% do PIB)	54,2	50,2	47,9	46,5	44,6	37,6	40,9	38,0	34,5	32,9	31,5	34,1
Crescimento do PIB (%)	1,1	5,7	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,5	-
Crescimento do investimento/FBCF (%)	-1,7	11,8	-2,5	10,3	16,7	15,7	-16,2	21,3	4,7	-4,0	5,2	-
Crescimento do consumo das famílias (%)	-0,8	3,8	4,5	5,2	6,1	5,7	4,4	6,9	4,1	3,2	2,6	-
Crescimento do consumo do governo (%)	1,2	4,1	2,3	2,6	5,1	3,2	3,1	4,2	1,9	3,3	2,0	-
Crescimento das exportações (%)	10,4	15,3	9,3	5,0	6,2	0,5	-9,1	11,5	4,5	0,5	2,5	-
Crescimento das importações (%)	-1,6	13,3	8,5	18,4	19,9	15,4	-7,6	35,8	9,7	0,2	8,3	-
Crescimento do setor primário (%)	5,8	2,3	0,3	4,8	4,8	6,3	-3,1	6,3	3,9	-2,3	4,5	-
Crescimento do setor secundário (%)	1,5	7,7	2,4	2,3	5,2	4,0	-5,6	10,6	1,6	-0,9	4,2	-
Crescimento do setor terciário (%)	0,8	5,0	3,6	4,2	5,9	4,8	2,1	5,5	2,7	1,7	2,1	-
Taxa de ocupação (média do período) (%)	50,1	50,6	51,0	51,2	51,6	52,5	52,1	53,2	53,7	54,2	54,0	53,3
Taxa de desemprego (%)	12,4	11,5	9,9	10,0	9,3	7,9	8,1	6,7	6,0	5,5	5,4	4,8
Salário mínimo real (R\$)	445	462	494	564	598	616	661	696	696	755	773	779
Rendimento médio real (R\$)	1.647	1.650	1.689	1.763	1.826	1.897	1.943	2.029	2.089	2.179	2.211	2.293
Balanco comercial (% do PIB)	4,5	5,1	5,1	4,3	2,9	1,5	1,6	0,9	1,2	0,9	0,1	-0,2
Transações correntes (% do PIB)	0,8	1,8	1,6	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-4,2
Investimento direto líquido (% do PIB)	1,8	1,2	1,4	-0,8	2,0	1,5	2,2	1,7	2,6	2,8	2,8	2,8
Investimento em carteira líquido (% do PIB)	0,9	-0,7	0,5	0,8	3,5	0,1	3,0	2,9	1,4	0,4	1,1	1,3
Reservas (conceito liquidez) (US\$)	49,2	52,9	53,7	85,8	180,3	193,7	238,5	288,5	352,0	373,1	358,8	363,5
Taxa de câmbio (média) (R\$/US\$)	3,07	2,92	2,43	2,17	1,94	1,83	1,99	1,75	1,67	1,95	2,15	2,35

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

APÊNDICE C

TAXA DE JUROS PREFIXADAS DAS PRINCIPAIS OPERAÇÕES DE CRÉDITO POR INSTITUIÇÃO (EM % A.A.)

PESSOAS JURÍDICAS

TABELA C.1
Capital de giro

	2009				2010				2011			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	38,31	25,34	20,84	22,56	22,99	22,13	25,19	33,39	25,63	24,89	25,48	23,58
Caixa Econômica Federal	29,38	24,01	26,82	19,84	20,41	19,42	20,98	21,12	24,6	22,27	22,85	22,41
Bradesco	48,67	39,61	40,75	35,12	33,7	30,75	33,39	30,45	34,96	30,78	34,33	32,61
Itau-Unibanco	40,59	31,83	35,12	30,45	30,91	33,54	33,86	29,84	32,14	31,99	32,14	26,52
Itau BBA	28,02	15,25	16,48	20,98	14,7	14,7	15,52	14,84	15,38	16,07	17,73	16,48
Santander	26,52	18,85	28,62	28,62	47,81	24,89	28,47	26,37	27,57	27,42	29,99	24,89

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.2
Capital de giro (até 365 dias)

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	15,53	21,71	12,05	12,92	11,93	14,07	16,97	16,97	23,79	26,39	24,05	45,22	38,79	62,95	32,54	29,57
Caixa Econômica Federal	30,06	24,12	28,14	32,38	23,23	29,02	22,12	24,54	20,2	21,99	20,1	22,59	21,59	30,09	33,19	36,68
Bradesco	29,05	28,29	25,7	25,14	24,28	23,97	24,52	25,81	27,96	30,64	29,32	28,59	31,21	34,83	34,76	37,84
Itau BBA	20,56	18,14	13,41	13,38	14,25	13,22	13,96	16,35	15,53							
Itau-Unibanco	32,36	28,13	23,91	23,33	24,7	22,99	25,72	31,31	26,18	26,62	28,66	31,03	34,42	30,51	31,42	32,46
Santander	24,82	23,74	22,03	21,13	22,26	24,83	21,95	25,52	27,02	26,96	26,7	28	29,05	29,44	30,48	30,64

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.3
Capital de giro (mais de 365 dias)

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	18,51	18,33	13,02	11,59	13,02	8,39	16,67	19,11	24,97	31,84	35,25	27,4	38,92	30,34	40,98	36,91
Caixa Econômica Federal	26,12	23,55	13,26	13,08	13,23	13,07	13,25	15,17	15,21	19,48	19,35	19,68	20,98	23,07	25,24	29,27
Bradesco	26,03	26,21	23,22	23,05	21,77	22,71	22,84	25,12	27,29	29,24	27,22	27,69	29,41	30,89	32,92	34,45
Itau BBA		16,98		12,75	11,16	16,49	13,06	13,33	15,88							
Itau-Unibanco	28,27	26,06	22,01	21,26	21,96	21,62	23,62	26,71	28,89	27,65	28,19	29,04	34,04	30,11	30,79	35,61
Santander	27,96	25,82	21,8	18,81	20,4	20,54	21,9	23,14	22,61	22,94	21,68	21,27	30,46	27,83	28,37	33,08

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

PESSOAS FÍSICAS

TABELA C.4
Crédito pessoal

	2009				2010				2011			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	39,28	31,99	34,64	33,39	34,8	30,75	35,12	32,76	45,93	38,47	41,41	38,31
Caixa Econômica Federal	36,07	28,47	31,06	29,99	31,37	25,63	29,23	25,78	28,62	30,14	35,12	34,17
Bradesco	85,2	72,92	79,58	78,56	84,78	62,89	65,92	63,27	77,95	66,68	79,38	76,53
Bradesco-Financ.					30,75	31,68	28,92	28,77	29,84	26,37	32,61	28,92
Itau-Unibanco	79,17	71,54	67,84	64,4	61,02	61,96	61,02	62,33	64,59	61,77	68,22	69,19
Financ. Itau	421,77	547,95										
Santander	71,34	58,99	52,33	47,29	52,86	41,25	46,44	43,57	50,93	45,93	51,1	51,45

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.5
Crédito pessoal consignado (empregados do setor público)

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	27,4	27,14	24,62	22,73	22,83	22,7	22,39	21,24	22,3	22,37	23,23	21,59	23,67	24,26	27,23	26,13
Caixa Econômica Federal	23,48	23,95	20,91	20,04	20,3	20,03	19,99	19,96	20	20,57	20,86	19,89	21,49	22,39	23,13	23,48
Bradesco	31,77	30,13	27,36	27,12	24,51	23,53	21,33	22,04	22,99	22,09	22,68	22,57	23,01	23,44	23,85	24,09
Bradesco Financ.	30,5	30,6	27,84	26,77	25,27	24,74	23,5	24,69	27,04	25,74	28,05	28,19	28,05	29,05	28,5	27,93
Itau-Unibanco BM	25,7	26,84	26,66	25,59	25,34	24,84	24,92	24,01	22,69	27,11	27,33	28,11	28,69	29,7	32,32	33,01
Itau BMG consig.						31,67	27,99	28,27	27,14	29,14	28,26	29,11	30,83	28,75	28,39	27,76
Santander	24,3	24,31	23,06	22,13	21,94	21,42	22,43	22,05	22,26	21,94	21,69	22,8	24,1	24,65	25,23	26,55

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.6
Crédito pessoal consignado (empregados do setor privado)

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	38,26	36,09	32,12	28,78	29,26	28,81	30,04	27,76	30,72	29,76	31,52	29,6	32,13	34,24	39,09	34,92
Caixa Econômica Federal	31,98	30,78	22,51	22,18	22,02	22,17	22,49	23,68	23,82	25,41	26,04	25,33	29,51	30,88	32,92	35,74
Bradesco	42,01	42,86	41,36	39,59	38,43	37,44	28,85	29,68	29,77	30,65	36,22	37,07	38,51	39,17	37,82	38,03
Bradesco Financ.	34,52	35,22	36,94	36,54	35,7	32,51	33,14	34,12	37,14	38,38	40,08	38,04	27,58	31,57	28,05	29,84
Itau-Unibanco BM	36,65	36,32	33,88	35,64	35,45	34,03	34,2	35,81	35,82	37,84	36,58	39,26	38,4	41,6	44,78	47,37
Santander	29,35	29,92	28,71	28,59	28,16	28,17	28,23	29,04	29,02	29,2	27,8	29,45	31,17	32,76	35,71	38,86

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.7
Crédito pessoal consignado (aposentados e pensionistas do INSS)

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	27,77	27,74	24,15	22,27	22,37	22,28	24,17	23,76	25,1	26,28	27,52	27,36	28,48	28,76	28,78	28,77
Caixa Econômica Federal	29,33	27,83	22,28	22,29	20,76	20,77	20,75	22,45	22,38	23,41	23,39	23,74	26,52	27,26	27,23	27,14
Bradesco	50,32	44,54	37,46	31,63	33,06	26,63	26,75	27,37	27,87	28,78	28,81	28,81	28,83	29,38	26,54	28,7
Bradesco Financ.	31,4	31,93	27,92	27,58	27,41	27,34	27,43	27,89	28,31	28,5	28,51	28,04	28,91	29,07	29,15	29,33
Itau-Unibanco BM	33,38	33,96	29,24	28,84	29,25	27,91	28,6	28,6	28,63	28,59	28,59	28,59	28,57	28,81	28,82	29,32
Itau BMG consig.					29,28	28,71	28,4	28,62	28,45	28,47	28,69	28,45	28,83	29,09	28,85	28,15
Santander	33,01	32,25	28,64	28,59	27,73	27,53	28,51	27,57	27,92	28,9	28,81	28,75	28,79	29,08	28,94	29,38

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.8
Crédito pessoal não consignado

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	49,82	50,36	42,44	39,17	41,17	42,17	45,58	47,38	53,51	55,02	60,33	55,88	60,34	65,34	73,57	75,1
Caixa Econômica Federal	80,47	69,98	47,09	46,87	47,36	43,36	43,38	42,81	47,81	48,63	50,73	51,56	55,64	59,13	65,57	70,41
Bradesco	91,32	87,72	73,94	74,3	81,59	71,66	70,88	78,35	93,18	90,76	90,28	91,07	102,86	118	106,01	111,06
Itau-Unibanco BM	78,97	75,31	66,65	65,33	65,2	63,95	68,41	69,89	75,44	70,26	75,99	80,11	88	77,56	90,8	91,59
Santander	74,92	73,78	65,14	61,14	65,32	63,12	60,94	64,7	70,28	71,22	65,53	66,91	73,88	71,52	73,09	70,58

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.9
Aquisição de bens

	2009				2010				2011			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	38,15	33,7	31,99	25,63	22,99	23,28	30,14	29,53	30,29	28,32	36,7	30,14
Caixa Econômica Federal	25,63	26,08	75,92	64,4	73,12	65,16	87,11	81,44	87,75	81,23	106,05	100,53
Bradesco	50,75	43,4	48,84	45,59	48,15	36,7	47,46	43,24	45,76	45,08	53,04	43,74
Bradesco-Financ.					61,96	52,51	58,26	54,46	69,39	55,54	58,63	54,11
Itau-Unibanco	50,05	36,07	33,23	35,91	36,55	38,8	36,55	37,02				
Financ. Itau	110,04	97,15										
Santander	100,08	31,37	21,69	18,85	19,56	18,43	21,98	20,41	22,99	112,43	37,83	28,62

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.10
Aquisição de bens

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	71,31	69,84	38,76	38,61	41,55	38,27	27,47	28,62	32,81	38,32	42,05	42,36	44,83	46,67	51,05	55,41
Caixa Econômica Federal	91,62	91,67	87,89	13,12	19,66	23,16	14,13		31,63	33,12	33,01	40,11	40,14	38,53	10,3	43,51
Bradesco	35,94	29,85	45,19	42,5	47,66	35,22	43,62	39,63	46,63	37,01	44,17	47,07	55,57	53,65	47,59	50,63
Financ. Itau	55,33	30,54	30,89	34,21	27,79	36,59	39,39	36,26	31,79	31,65	41,57					
Santander	46,96	41,37	37,5			15,68		51,1			18,65					

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.11
Aquisição de veículos

	2009				2010				2011			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	27,27	21,98	22,56	20,69	21,12	18,15	21,26	21,12	24,16	21,12	24,16	22,56
Caixa Econômica Federal		18,57	20,55	19,42	20,12	18,71	20,84	19,7	20,84	23,72	28,32	25,04
Bradesco	34,48	28,47	27,27	23,72	23,87	20,84	24,31	22,56	27,27	23,87	27,42	25,04
Bradesco-Financ.					22,99	18,85	21,84	20,27	25,34	23,43	25,78	23,28
Itau-Unibanco	25,63	31,21	25,63	25,34	25,04	21,55	22,27	22,27	24,31	23,72	26,08	24,16
Santander	26,37	22,13	23,72	20,55	21,69	18,99	22,13	20,84	24,31	22,41	25,93	22,99

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.12
Aquisição de veículos

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	22,36	21,03	14,35	15,75	15,8	15,84	17,58	17,86	20,23	21,1	21,42	20,48	22,13	23,78	26,85	25,05
Caixa Econômica Federal	23,31	23,53	18,09	16,04	15,92	16,06	16,17	17,41	18,34	20,58	20,89	19,45	21,17	22,36	23,84	25,44
Bradesco	24,08	22,02	19,5	18,31	17,75	17,85	19,22	21,08	22,48	23,29	22,9	23,78	25,16	25,58	25,02	26,38
Bradesco-Financ.	23,02	23,51	20,29	19,97	19,52	16,92	19,79	20,44	20,85	21,51	21,05	21,15	21,13	19,85	19,76	23,28
Itau-Unibanco BM	24,23	23,66	18,68	17,87	18,05	17,07	17,52	18,54	21,31	21,35	22,22	20,9	24,59	25,03	25,09	25,7
Itau-Veículos	24,22	24,53	21,43	19,77	19,64	17,73	18,27									
Santander	21,75	21,5	18,5	17,48	17,67	17,96	18,67	20,48	21,25	22,12	22,05	21,51	23,46	25,34	25,55	29,18

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.13
Cheque especial

	2009				2010				2011			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	152,93	152,09	147,37	145,73	146,27	146,27	148,75	154,34	158,04	166,46	176,96	176,04
Caixa Econômica Federal	119,72	108,39	104,89	105,35	106,75	106,98	115,8	116,53	117,75	122,2	167,64	156,04
Bradesco	174,22	174,22	165,87	164,99	159,18	160,34	163,53	163,53	164,4	173,01	177,26	177,87
Itau-Unibanco	168,53	168,53	165,58	165,28	162,65	159,18	160,91	162,36	162,36	165,58	171,81	174,83
Santander	210,43	187,83	180,95	176,04	181,26	176,96	184,37	187,52	188,78	210,43	218,66	221,45

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.14
Cheque especial

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	157,47	155,15	80,97	80,02	79,91	79,86	82,9	89,14	112,65	131,1	133,13	159,46	164,65	193,23	215,53	257,02
Caixa Econômica Federal	153,12	118,64	61,7	61,26	60,26	60,03	59,94	61,91	73,97	82,74	100,82	100,74	132,03	158,21	198,09	234,13
Bradesco	157,56	157,86	153,17	152,21	154,86	153,13	149,42	148,07	150,47	159,51	163,23	161,92	171,34	190,7	190,82	236,73
Itau-Unibanco	167,14	169,23	160,96	156,02	152,14	148,1	151,28	155,5	162,89	167,99	175,02	184,24	209,61	221,17	244,33	267,19
Santander	211,86	212,83	211,35	205,91	206,9	207,02	208,86	230,4	233,46	236,49	241,1	303,14	323,81	348,15	385,03	411,32

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.15
Cartão de crédito parcelado

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	90,43	87,48	78,7	48,15	47,74	48,3	48,23	41,74	47,34	48,17	48,48	46,59	47,55	50,31	53,83	52,33
Caixa Econômica Federal	65,52	51,67	46,47	46,13	39,67	40,15	40,17	39,95	40,36	40,85	41,32	43,59	44,39	45,39	45,77	46,04
Bradesco	51,12	45,6	45,86	50,52	49,37	50,45	50,75	52,3	50,72	49,62	49,66	55,55	58,39	77,52	60,43	58,59
Bradesco-Cartões	257,64	255,23	223,92	96,85	70,96	37,53	70,45	71,17	76,75	79,12	76,68	78,22	77,39	93,68	93,89	95,01
Itau-Unibanco														164,06	153,54	237,82
Itau-Unibanco Financ.	137,64	120,33	181,06	102,21	157,97	128,04	140,2	169,71	182,91	157,69	145,94	182,37	167,69			
Financ. Itau	31,9	78,84	104,63	118,33	108,15	100,72	88,66	106,71	108,59	107,17	108,02	117,58	67,61	97,16	146,78	166,53
Santander	188,44	185,93	193,08	179,75	174,9	162,36	99,84	111,78	141,62	118,08	123,62	122,82	128,56	135,81	140,92	170,99

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

TABELA C.16
Cartão de crédito rotativo

	2012				2013				2014				2015			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Banco do Brasil	359,79	360,59	203,18	80,57	82,1	83,16	85,11	91,15	110,06	142,71	201,98	211,77	208,5	226,74	245,87	346,1
Caixa Econômica Federal	135,16	141,71	106,1	70,32	68,42	69,5	68,96	68,93	74,03	78,18	82,81	88,78	89,95	89,9	133,32	146,17
Bradesco	492,86	489,36	491,68	464,66	211,12	210,67	216,13	213,97	245,3	321,37	321,82	340,57	380,6	430,35	436,34	489,19
Bradesco-Cartões	305,04	308,04	299,98	291,98	179,94	177,82	165,22	158,84	306,84	307,44	303,16	334,72	374,29	367,54	363,07	382,16
Itau-Unibanco														627,21	631,95	632,35
Itau-Unibanco-Financ.	527,61	491,73	561,2	558,33	558,91	558,96	571,22	570	571,85	570,18	569,88	625,87	626,22			
Financ. Itau	483,19	445,02	544,34	514,05	535,79	529,95	556,3	553,9	545,78	536,6	523,86	518,21	532,9	537,02	559,59	540,53
Santander	288,52	327,43	320,81	304,27	300,54	300,68	281,63	312,06	385,11	339,84	367,8	367,37	402,99	451,5	451,39	479,62

Fonte: BCB.
Elaboração dos autores.

ANEXO A

MODALIDADES DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO, SEGUNDO O BANCO CENTRAL DO BRASIL

1 – CRÉDITO LIVRE

Adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC): antecipação parcial ou total de recursos vinculados a contratos de exportação, com o objetivo de financiar a produção das mercadorias a serem exportadas. Inclui as operações de adiantamentos de cambiais entregues (ACE).

Antecipação de faturas de cartão de crédito: adiantamento de recursos a pessoas jurídicas com base em fluxo de caixa futuro vinculado a direitos creditórios sob a forma de faturas de cartão de crédito.

Arrendamento mercantil (veículos/outros bens): operações de arrendamento mercantil (*leasing*) financeiro, em que o arrendador concede ao arrendatário a utilização do objeto do contrato de arrendamento (veículos/outros bens), com opção de compra ao final do contrato.

Aquisição de bens (veículos/outros bens): financiamentos para compra de bens (veículos/outros bens) destinados à manutenção ou ao aumento da capacidade produtiva das pessoas jurídicas contratantes, configurando-se como investimento, ou ao consumo das pessoas físicas contratantes. No caso de veículos, o contrato deve conter cláusula de alienação fiduciária, com o bem financiado constituindo a garantia da operação. Os financiamentos de veículos destinados à formação de estoques comerciais não são classificados nesta modalidade.

Capital de giro com prazo até 365 dias: crédito de curto prazo destinado a financiar as atividades operacionais das empresas, vinculada a um contrato específico que estabeleça prazos, taxas e garantias, observado o prazo de contratação igual ou inferior a 365 dias.

Capital de giro com prazo superior a 365 dias: crédito de médio e longo prazo destinado a financiar as atividades operacionais das empresas, vinculada a um contrato específico que estabeleça prazos, taxas e garantias, observado o prazo de contratação superior a 365 dias.

Capital de giro com teto rotativo: crédito destinado a financiar atividades operacionais das empresas, vinculado a contrato que estabeleça linha de crédito rotativo e amortizações com datas pré-determinadas.

Cartão de crédito – compras à vista: corresponde às compras à vista realizadas no cartão de crédito, e às compras parceladas pelos lojistas (afiliados), em que não há incidência de juros.

Cartão de crédito – parcelado: compreende o parcelamento de compras realizadas com cartão de crédito ou dos valores referentes à fatura do cartão, mediante a cobrança de juros. Inclui as operações de saques em dinheiro com pagamentos parcelados com o uso do cartão na função crédito.

Cartão de crédito – rotativo: operações de financiamento do saldo devedor remanescente após vencimento da fatura e operações de saque com pagamento à vista em dinheiro efetuadas na função crédito.

Cheque especial: crédito rotativo vinculado à conta corrente, em que determinado limite de recursos é disponibilizado para utilização pelo cliente em situações não programadas e de curto prazo, por meio de saques, cheques, pagamentos ou transferências bancárias. As operações classificadas nessa modalidade devem ter como característica a amortização automática do saldo devedor quando ocorrer depósitos na conta corrente do tomador do crédito. As operações de adiantamento à depositante ou a lojistas, que configuram a utilização em excesso ao limite de crédito estabelecido em contrato, são consideradas nessa modalidade.

Compror: operações de crédito a pessoas jurídicas voltadas para o financiamento de suas compras (produtos e serviços), caracterizada pelo fato de que o desembolso inicial ocorre com o pagamento à vista das compras, pela instituição financeira, diretamente ao fornecedor. Estão inclusas nessa modalidade as operações de *Floor Plan*, destinadas ao financiamento dos estoques das revendedoras de veículos.

Conta garantida: crédito rotativo vinculado à conta bancária de pessoas jurídicas, em que determinado limite de recursos é disponibilizado para utilização pelo cliente, por meio da movimentação da conta corrente e/ou solicitação formal à instituição financeira, a qual pode, eventualmente, solicitar a vinculação de garantias de recebíveis, ou outras garantias, ao limite do cliente. As operações de adiantamento a lojistas, que configuram a utilização em excesso ao limite de crédito estabelecido em contrato, são consideradas nessa modalidade

Crédito pessoal consignado para aposentados e pensionistas do INSS: operações de crédito a aposentados e pensionistas do INSS, com retenção de parte do benefício do contratante pelo INSS para o pagamento das parcelas do empréstimo – desconto em folha de pagamento.

Crédito pessoal consignado para trabalhadores do setor privado: crédito destinado a empregados do setor privado, com retenção de parte do salário do contratante pelo empregador para o pagamento das parcelas do empréstimo – desconto em folha de pagamento.

Crédito pessoal consignado para trabalhadores do setor público: crédito destinado a servidores públicos federais, estaduais e municipais, ativos ou inativos, com retenção, por parte do órgão público ao qual o servidor está vinculado, de parte do salário ou rendimento de aposentadoria para o pagamento das parcelas do empréstimo – desconto em folha de pagamento.

Crédito pessoal não consignado: linha de crédito às pessoas físicas sem vinculação com aquisição de bem ou serviço, e sem retenção de parte do salário ou benefício do contratante para o pagamento das parcelas do empréstimo (desconto em folha de pagamento).

Crédito pessoal não consignado vinculado a renegociação de dívidas: operações de empréstimos a pessoas físicas associadas a composição de dívidas vencidas envolvendo modalidades distintas. As composições de dívidas entre operações de mesma modalidade estão registradas na modalidade de origem.

Desconto de duplicatas: adiantamento de recursos a pessoas jurídicas com base em fluxo de caixa futuro vinculado a duplicatas mercantis e a outros tipos de recebíveis, exceto cheques e faturas de cartão de crédito.

Desconto de cheques: adiantamento de recursos a pessoas jurídicas com base em fluxo de caixa futuro vinculado a cheques custodiados.

Financiamento à exportação: financiamentos para a venda de bens e serviços ao exterior e que não ACC e ACE. Inclui *export notes* e operações com Cédulas de Crédito à Exportação (CCE) e Notas de Crédito à Exportação (NCE).

Financiamento à importação: financiamentos destinados à compra de bens ou serviços no exterior, vinculados a linhas de crédito externas.

Repasse externo: linha de crédito com recursos captados no exterior por instituição financeira, com base na Resolução nº 3.844, de 23 de março de 2010, contratadas por pessoas jurídicas localizadas no país, e que não se enquadrem nas modalidades ACC, financiamento à importação e financiamento à exportação.

Vendor: operações de financiamento de vendas baseadas no princípio da cessão de crédito, que permite à empresa tomadora do empréstimo (fornecedor/vendedor) vender seus produtos a prazo e receber o pagamento à vista da instituição financeira. A empresa compradora assume o compromisso de efetuar o pagamento a prazo, destinado a liquidar a operação junto à instituição financeira. Em geral, a instituição financeira ficará com os direitos creditórios da empresa vendedora, à qual caberá o risco da operação.

Outros créditos livres: referem-se às operações de crédito com recursos livres que não foram enquadradas nas modalidades anteriores, a exemplo de operações de desconto de notas promissórias, arrendamento mercantil operacional e renegociação de dívidas no segmento de pessoas jurídicas e as operações de penhor no segmento de pessoas físicas.

2 – CRÉDITO DIRECIONADO

Crédito rural com taxas reguladas: operações realizadas em consonância com as diretrizes do direcionamento definidas pelo CMN (estabelece, entre outros parâmetros, o volume de financiamento e a taxa máxima de juros para cada produto), consolidadas no Manual de Crédito Rural (MCR), destinadas a produtores rurais pessoas físicas e jurídicas. Estão incluídas nessa modalidade as operações de crédito rural relacionadas com fundo constitucional.

Crédito rural com taxas de mercado: operações realizadas em consonância com as diretrizes do direcionamento definidas pelo CMN, consolidadas no Manual de Crédito Rural (MCR), mas pactuadas com taxas de mercado, destinadas a produtores rurais pessoas físicas e jurídicas. Estão incluídas nessa modalidade as operações de crédito rural relacionadas com fundo constitucional.

Financiamento imobiliário com taxas reguladas: compreendem as operações de financiamento habitacional relacionadas com a exigibilidade de direcionamento a que se refere o art. 1º, inciso I, alínea “a” do regulamento anexo à Resolução nº 3.932/2010, assim como as relacionadas com recursos de origem orçamentária ou de fundos e/ou programas governamentais.

Financiamento imobiliário com taxas de mercado: compreendem as operações de financiamento imobiliário relacionadas com a exigibilidade de direcionamento a que se refere o art. 1º, inciso I, alínea “b” do regulamento anexo à Resolução nº 3.932/2010, assim como as operações relacionadas com outras fontes de recursos captados em mercado.

Capital de giro com recursos do BNDES: operações de capital de giro e de financiamentos a exportações vinculadas a recursos do BNDES.

Financiamento de investimentos com recursos do BNDES: financiamentos de investimentos vinculados a recursos do BNDES.

Financiamento agroindustrial com recursos do BNDES: financiamentos agroindustriais vinculados a recursos do BNDES.

Microcrédito – consumo: operações de microcrédito destinadas ao consumo contratadas com recursos lastreados em depósitos à vista, nos termos definidos pela Resolução nº 3.422, de 30 de novembro de 2006.

Microcrédito – microempreendedor: refere-se às operações de microcrédito destinadas a microempreendedores contratadas com recursos lastreados em depósitos à vista, nos termos definidos pela Resolução nº 3.422/2006. As operações de microcrédito para pessoas jurídicas, nos termos dos incisos II e IV, do art. 2º dessa resolução estão incluídas nessa modalidade.

Microcrédito – consignado: refere-se às operações de microcrédito com retenção de parte do salário do contratante para o pagamento das parcelas do empréstimo (desconto em folha de pagamento) contratadas com recursos referenciados em depósitos à vista, nos termos definidos pela Resolução nº 3.422/2006.

Outros créditos direcionados: referem-se às operações de crédito direcionado que não se enquadrem nas modalidades listadas anteriormente.

EDITORIAL

Coordenação

Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

Revisão

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Leonardo Moreira Vallejo

Marcelo Araujo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Alessandra Farias da Silva (estagiária)

Lilian de Lima Gonçalves (estagiária)

Luiz Gustavo Campos de Araújo Souza (estagiário)

Paulo Ubiratan Araujo Sobrinho (estagiário)

Pedro Henrique Ximendes Aragão (estagiário)

Thayles Moura dos Santos (estagiária)

Editoração

Bernar José Vieira

Cristiano Ferreira de Araújo

Daniella Silva Nogueira

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Capa

Luís Cláudio Cardoso da Silva

Projeto Gráfico

Renato Rodrigues Bueno

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.



ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DO
**PLANEJAMENTO,
DESENVOLVIMENTO E GESTÃO**

