



UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
INSTITUTO DE CIÊNCIAS DA SOCIEDADE E DESENVOLVIMENTO
REGIONAL
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**DINÂMICA E DETERMINANTES DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2003 A 2015**

DÉBORA ROCHA DANCIGER

Campos dos Goytacazes

2016

DÉBORA ROCHA DANCIGER

**DINÂMICA E DETERMINANTES DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2003 A 2015**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional da Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Adriano Vilela Sampaio

Campos dos Goytacazes

2016

DÉBORA ROCHA DANCIGER

**DINÂMICA E DETERMINANTES DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL:
UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2003 A 2015**

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências da Sociedade e Desenvolvimento Regional da Universidade Federal Fluminense, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Adriano Vilela Sampaio - Orientador
Universidade Federal Fluminense

Prof. Dr. Felipe Santos Tostes
Universidade Federal Fluminense

Prof.^a Dra. Daniela Franco Cerqueira
Universidade Federal Fluminense

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, que depositaram em mim suas expectativas e foram a base para que eu chegasse até esta etapa.

À minha irmã (e madrinha) por todo o apoio, por querer sempre o melhor para mim, pela paciência com meu humor, e por todo amor que sempre me deu.

Agradeço ao Prof. Adriano Vilela Sampaio pela excelente orientação, pelo incentivo e confiança, e principalmente, pelo conhecimento transmitido, que juntos tornaram possível a execução desta monografia.

Aos amigos que fiz na UFF, por todos os inesquecíveis momentos que aqui vivi durante esses quatro anos, e pela amizade que certamente levarei para a vida.

Por fim, agradeço a todo corpo docente do Departamento de Economia da UFF, pelo aprendizado ao longo da graduação.

RESUMO

O crédito permite a expansão da capacidade de gasto tanto das pessoas físicas quanto das jurídicas, fomentando, dessa forma, a economia. A partir de 2003, a economia brasileira iniciou um período expansivo de crédito, com a relação crédito/PIB dobrando na década seguinte. Diante disso, o presente trabalho analisa o recente período de expansão do crédito, com o objetivo de compreender quais fatores determinaram o aumento do crédito. A hipótese a ser testada no trabalho é que a expansão do crédito no período em questão não foi somente um reflexo do crescimento econômico, tendo sido determinada também por mudanças anteriores ao período e por fatores regulatórios. Observou-se que a expansão do crédito no período estudado não pode ser atribuída a apenas um fator, sendo este fruto de diversos determinantes: como a estabilização monetária da economia e mudanças no setor bancário na década de 1990; o crescimento econômico verificado no período; fatores legais e mudanças na legislação das instituições financeiras sobre a oferta de crédito; e atuação do governo, sobretudo no período pós-crise, através dos bancos públicos.

ABSTRACT

The credit allows the expansion of spending capacity of both natural person and juristic person, fomenting thus the economy. After 2003, the Brazilian economy began an expansionary period of credit, with the credit/PIB ratio doubling over the following decade. Therefore, this paper analyzes the recent credit expansion period, with the goal to understand what factors determined the credit increase. The hypothesis to be tested in this paper is that the credit expansion in the said period was not only a reflection of economic growth, and it was also determined by changes that were previous to the period and regulatory factors. It was observed that the credit expansion during the studied period can't be attributed to just one factor, because it is the result of several determinants: as monetary stabilization of economy and changes in banking sector in the 1990s; economic growth in the period; legal factors and changes in the financial institutions' legislation on the credit offer; and the government's actions, especially in the after crisis period, through public banks.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Saldo total das operações de crédito dez/1994-dez/2015 (em % do PIB)	20
Figura 2: Saldo das operações de crédito a pessoas físicas e jurídicas dez/2003-dez/2015 (em % do PIB).....	21
Figura 3: Saldo das operações de crédito por origem do capital dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)	22
Figura 4: Saldo das operações de crédito das instituições financeiras sob controle privado nacional e estrangeiro dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)	24
Figura 5: Saldo da carteira de crédito com recursos livres e direcionados dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)	25
Figura 6: Saldo da carteira de crédito com recursos livres a pessoas físicas e jurídicas dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)	28
Figura 7: Taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres e taxa básica de juros (SELIC) 2003-2015 (% a.a.).....	29
Figura 8: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas e jurídicas 2003-2012 (% a.a.)	31
Figura 9: Inadimplência total da carteira de crédito 2003-2015 (em % do PIB).....	33
Figura 10: Inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle público e privado 2003-2015 (em % do PIB).....	34
Figura 11: Número de empregados com carteira assinada dez/2003-dez/2015 (% da população ocupada)	40
Figura 12: Saldo da carteira de crédito com recursos livres à pessoa física – Crédito pessoal consignado total dez/2004-dez/2015 (em milhões R\$)	42
Figura 13: Taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas – Crédito pessoal consignado e não consignado 2011-2015 (% a.a.)	43
Figura 14: Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres a pessoas físicas - Crédito pessoal consignado e não consignado dez/2011-dez/2015 (em % do PIB).....	44

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
1 – O COMPORTAMENTO DOS BANCOS E A OFERTA DE CRÉDITO: AS VISÕES TRADICIONAIS E PÓS-KEYNESIANA.....	10
1.1 – Visões “tradicionais”: Bancos como intermediários de poupança	10
1.2 – Bancos como criadores de crédito: A visão pós-keynesiana	12
2 – A DINÂMICA DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO 2003-2015	19
2.1 – Oferta de crédito: análise dos principais indicadores	20
2.2 – Oferta de crédito: taxa de juros e inadimplência	29
3 – DETERMINANTES DO RECENTE CRESCIMENTO DE CRÉDITO NO BRASIL	36
3.1 – Plano Real e as mudanças no setor bancário brasileiro na década de 1990.....	36
3.2 – Crédito e crescimento	39
3.3 – Mudanças regulatórias	41
3.4 – A crise de 2008 e o papel dos bancos públicos.....	45
4 – CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
5 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	51

INTRODUÇÃO

O crédito apresenta um papel fundamental na economia, uma vez que é essencial ao financiamento do consumo das famílias e do investimento dos setores produtivos, permitindo, dessa forma, a expansão da capacidade de gasto tanto das pessoas físicas quanto das jurídicas.

O crédito é também uma forma de fomentar a economia, pois é através dele que a geração de emprego, renda e consumo das pessoas são impulsionadas bem como as atividades das empresas são financiadas. As várias atividades econômicas, desde a produção ao consumo, se multiplicam e diversificam através do crédito.

Desse modo, a importância do mercado de crédito no crescimento econômico está relacionada às necessidades que tanto as pessoas físicas quanto as jurídicas têm a curto e médio prazo. Para pessoas jurídicas, o crédito permite o investimento do setor produtivo. Para pessoas físicas, esse mercado atua na concessão de crédito para o consumo, possibilitando assim um poder de compra maior, e é através desse mercado que os indivíduos obtêm crédito para adquirir bens de alto valor, como por exemplo, imóveis e automóveis. Nesse sentido, com a disponibilidade de dinheiro para empréstimo, a demanda efetiva se expande e, conseqüentemente, gera uma aceleração de renda e empregos. Isso porque o crédito acelera o consumo que conseqüentemente aumenta a produção das empresas.

Para Schumpeter (1982), a própria evolução da economia não seria possível sem o advento do crédito. De acordo com o autor, “o desenvolvimento é em princípio impossível sem o crédito (...) a concessão de crédito ao empresário constitui um elemento do desenvolvimento econômico” (*Ibid*, p. 72)

O acesso ao crédito constitui-se, portanto, em um instrumento importante para que pessoas e empresas possam satisfazer sua capacidade produtiva e, conseqüentemente, estimular o crescimento econômico. Neste sentido, torna-se importante entender o comportamento do crédito no período de crescimento recente da economia brasileira.

A partir de 2003, a economia brasileira iniciou um período expansivo de crédito, uma vez que, de acordo com o Banco Central do Brasil (BCB), o saldo total das operações de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) passou de 24%, em dezembro de 2003, para 54,25% em dezembro de 2015.

Entretanto, numa perspectiva internacional, o volume de crédito como proporção do nível de produto ainda é muito baixo no país. Ou seja, o Brasil possui um reduzido volume de crédito como fração da renda nacional, em comparação a países desenvolvidos do G7, onde essa relação ultrapassa 120%. No entanto, a relação crédito/PIB brasileira está acima de outros países emergentes, como México, Indonésia e Argentina, que possuem essa relação inferior a 40%.

Embora o indicador crédito/PIB tenha se reduzido no Brasil na década de 1990 até o início do século XXI, contraindo de 36,6%, em dezembro de 1994, para 22%, em dezembro de 2002, as operações de crédito apresentaram um expressivo crescimento, que passou a acontecer após 2003, no então governo Lula.

Sendo inegável a importância econômica do papel desempenhado atualmente pelo crédito, é fundamental analisar o recente período de expansão do crédito, objetivando compreender quais fatores determinaram o aumento do crédito.

A hipótese a ser testada no trabalho é que a expansão do crédito no período em questão não foi somente um reflexo do crescimento econômico, tendo sido determinada também por mudanças anteriores ao período e por fatores regulatórios.

Para isso, além da presente introdução, o trabalho é composto por três capítulos. O primeiro capítulo busca analisar o comportamento dos bancos e sua atuação no que se refere à oferta de crédito, a partir de uma revisão bibliográfica. Para isso, será apresentada a teoria da firma bancária nas concepções neoclássica, novo-Keynesiana e pós-Keynesiana. Além disso, serão estudadas também as posturas financeiras dos bancos, a partir da visão do Minsky, para entender a determinação do crédito em cenários de crescimento econômico e crise.

No segundo capítulo, serão analisados dados do mercado de crédito no período 2003-2015, com o objetivo de identificar as principais características do crescimento do crédito no período.

Por fim, o terceiro capítulo procura analisar, através de revisão de literatura, possíveis fatores determinantes da expansão das operações de crédito no Brasil, assumidos na hipótese do trabalho.

1 – O COMPORTAMENTO DOS BANCOS E A OFERTA DE CRÉDITO: AS VISÕES TRADICIONAIS E PÓS-KEYNESIANA

Este capítulo busca analisar o comportamento dos bancos e sua atuação no que se refere à oferta de crédito. Para isso, serão apresentadas as teorias neoclássica, novo-keynesiana e pós-keynesiana da firma bancária, destacando seus aspectos principais. Além disso, serão analisadas também as posturas financeiras dos bancos, a partir da concepção pós-keynesiana, para entender a determinação do crédito em cenários de crescimento econômico e crise.

1.1 – Visões “tradicionais”: Bancos como intermediários de poupança

De acordo com Carvalho *et al.* (2007), na concepção neoclássica, é atribuído ao banco o papel de intermediário das poupanças do público, ao atuar como receptor da poupança das famílias, que é então canalizada para as empresas, consumidores ou governo.

Ou seja, de acordo com essa teoria, os bancos são meros intermediários neutros, transferindo recursos (poupança) das unidades superavitárias para as unidades deficitárias.

Para Carvalho *et al.* (2007), eles se comportam como “intermediários de poupança”, uma vez que são agentes incapazes de criar crédito sem a existência de depósitos prévios.

Paula (1999) aponta que:

Nesta concepção, as instituições bancárias não criam novos depósitos, apenas os recebem de acordo com as preferências dos depositantes e, portanto, não podem ofertar crédito além da quantia de depósitos feitos pelos depositantes, pois, do contrário, induzirão a situações insustentáveis de desequilíbrio. (*Ibid*, p. 24).

Assim, essa concepção apresenta uma visão passiva dos bancos, uma vez que é necessária a realização de depósitos para que estes sejam transferidos para tomadores, caracterizando, assim, um poder limitado de criar moeda, e, por conseguinte, de ofertar crédito.

Diante disso, Minsky (2013) apresenta que:

Na síntese neoclássica, o sistema bancário, especialmente o banco comercial, é mecânico, estático e passivo; ele não tem nenhum impacto significativo sobre o comportamento da economia. (MINSKY, 2013, p. 31).

Isto é, nesta abordagem, fundamentada na Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), uma vez que as instituições apenas intermediam de forma neutra a transferência de recursos reais na economia, seu comportamento é passivo na determinação de preços e das variáveis reais da economia (PAULA, 1999). Logo, os bancos e o sistema financeiro não exercem qualquer influência sobre a atividade econômica, nesta concepção, pois não possuem a capacidade de criar moeda bancária.

Os bancos comerciais funcionam, assim, apenas como uma “correia de transmissão” que intermedia a relação entre as autoridades monetárias e os agentes não-financeiros. (*Ibid.*)

Na abordagem Novo-Keynesiana, bem como na concepção neoclássica, a firma bancária caracteriza-se por atuar de forma intermediária, não impactando sobre o nível de atividade de uma economia. Embora reafirmem a neutralidade da firma bancária, alguns autores enriqueceram tal concepção com seus modelos, que apresentam diversas características que a diferem da teoria neoclássica, como será mostrado a partir da contribuição destes autores.

Como apresentado por Tobin (1982 *apud* PAULA, 1999), a firma bancária é uma instituição cujas características a diferenciam das demais firmas. Para o autor, os bancos atuam como gerenciadores de portfólios neutros a risco, cujo comportamento manifestado é tipicamente otimizador (ALVARENGA, 2014). Nesse sentido, as decisões da firma bancária são tomadas com o objetivo de otimizar seus balanços. Isto é, estas tomam decisões maximizadoras de lucro para compor a melhor alocação de portfólio.

Na visão de Stiglitz e Greenwald, embora o autor também modele a firma bancária a partir da suposição de neutralidade, o banco é considerado como avesso ao risco de falência que o banco enfrenta (SARAIVA, 2008). Por ser considerada nessa concepção também como uma firma maximizadora de lucro, “uma vez que o volume que maximiza sua renda não corresponde a um determinado montante de crédito que os agentes desejam obter”, o resultado é o racionamento de crédito (*Ibid.*, p. 60). É possível perceber, portanto, que o comportamento da firma será conservador. Uma vez que a firma bancária é avessa ao risco, o racionamento de crédito acontece devido à decisão desta ao maximizar seus lucros.

A teoria do “Racionamento de crédito em mercados com informação imperfeita”, desenvolvida por Stiglitz e Weiss, apresenta que a taxa de juros cobrada nas operações de crédito não se comporta como o preço de uma mercadoria qualquer,

ou seja, não se eleva sempre que a demanda pela mesma aumenta (CARVALHO *et al.*, 2007). Nesse sentido, o mercado de crédito não funciona como um mercado competitivo de bens e serviços, em que um desequilíbrio entre oferta e demanda é ajustado através da alteração do preço da mercadoria.

Ademais, como o ajuste entre oferta e demanda no mercado de crédito não ocorre por meio da variação na taxa de juros, esta se dá pela restrição da quantidade, ou seja, com os bancos promovendo limitações no acesso ao crédito.

Carvalho *et al.* (2007) apresenta que isso ocorre devido à existência de assimetria de informações nos mercados financeiros, a partir da suposição de que “um participante deste mercado não sabe o suficiente sobre outro participante para tomar uma decisão mais precisa com respeito à transação” (*Ibid*, p.74).

Assim, a existência de informação imperfeita pode afetar o comportamento de tomadores de crédito, gerando um racionamento no crédito, uma vez que emprestadores se recusam a fazer empréstimos ainda que os tomadores estejam dispostos a pagar a taxa de juros estabelecida ou mesmo uma taxa maior. (*Ibid.*).

Se fosse possível a disponibilidade de informação plena, a instituição financeira seria capaz de selecionar com perfeição os tomadores, cobrando taxas de juros adequadas para cada um deles e reduzindo o risco de crédito (*Ibid.*).

1.2 – Bancos como criadores de crédito: A visão pós-keynesiana

Na abordagem pós-Keynesiana, por sua vez, os bancos são agentes capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, pois possuem a capacidade de criarem moeda. Isso se deve à flexibilidade de suas operações, que lhes permite emprestar recursos sem ter disponibilidade em caixa (PAULA, 1999).

Assim, diferente da teoria neoclássica, a concepção pós-Keynesiana apresenta uma visão dos bancos como agentes ativos, uma vez que estes ofertam crédito sem que para isso seja necessária a realização de depósitos prévios.

Por isso, Carvalho *et al.* (2007) destaca que na teoria pós-Keynesiana, o papel dos bancos é mais bem definido como sendo criador de crédito (e de moeda bancária).

Minsky (2013) apresenta que:

A atividade bancária é inovadora e dinâmica na busca de lucros. Os empreendedores bancários buscam ativamente construir suas fortunas ajustando seus ativos e passivos, ou seja, suas linhas de negócio, de modo a aproveitar as oportunidades de lucros percebidas. Este

ativismo dos banqueiros afeta não somente o volume e a distribuição das finanças como também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego. (MINSKY, 2013, p. 32)

Ou seja, na concepção pós-Keynesiana, as instituições financeiras têm um papel fundamental na determinação das variáveis reais de uma economia, ao estabelecer o volume e as condições sob os quais o crédito é ofertado, destoando da visão neoclássica que as determinam como agentes passivos que atuam como meros intermediários de recursos monetários entre unidades superavitárias e deficitárias.

As instituições financeiras são consideradas como firmas que possuem expectativas e motivações próprias, nessa abordagem. Desse modo, seu comportamento tem impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e na determinação do nível de atividade econômica (PAULA, 1998).

Para Minsky (2013), os bancos são caracterizados por serem administradores ativos de moeda, com o objetivo de maximizar lucros. Portanto, a firma bancária é tida como qualquer outra firma capitalista.

Além disso, de acordo com essa perspectiva, Carvalho *et al.* (2007) apresenta que as instituições bancárias enfrentam um trade-off entre ser lucrativo, maximizando o volume de empréstimos, e ser seguro, maximizando a liquidez de seus ativos.

Paula (1999) explica esse *trade-off* entre rentabilidade e liquidez:

Quando suas expectativas são otimistas, os bancos privilegiarão rentabilidade à liquidez, procurando elevar prazos e submeter-se a maiores riscos com relação a seus ativos, diminuindo a margem de segurança nas suas operações (...) Do contrário, se suas expectativas são pessimistas e a incerteza é alta, pois o grau de confiança quanto ao futuro diminui, os bancos expressam sua maior preferência pela liquidez dirigindo suas aplicações para ativos menos lucrativos, porém mais líquidos, o que faz declinar a oferta de crédito aos seus clientes. (PAULA, 1999, p. 85)

Dessa forma, em um cenário econômico favorável, as instituições bancárias tendem a buscar maior rentabilidade, através de ativos de prazo mais longo ou de mais alto risco. Alternativamente, em um cenário econômico desfavorável, as instituições bancárias irão preferir liquidez em detrimento de maior rentabilidade, buscando, assim, ativos mais líquidos.

Nesse sentido, a Preferência Pela Liquidez (PPL), desenvolvida por Keynes, é entendida aqui como a demanda dos bancos por ativos mais líquidos diante de um cenário de incerteza. Com isso, Paula (1999) destaca que a disponibilidade de crédito poderá diminuir devido à maior preferência dos bancos pela liquidez. Isso porque os

bancos demandam aplicações mais líquidas, apesar de menos lucrativas, em função da incerteza sobre as condições futuras. Desse modo, quando uma crise ocorre, por exemplo, a incerteza é alta e as expectativas dos bancos quanto ao futuro tornam-se pessimistas. Por isso, as instituições bancárias apresentam maior preferência pela liquidez optando por ativos menos lucrativos, porém mais líquidos, o que faz declinar a oferta de crédito aos seus clientes.

Na perspectiva pós-Keynesiana, portanto, os bancos são agentes que apresentam preferência pela liquidez determinada por suas expectativas formadas sob condições de incerteza. Diante disso, é fundamental analisar, no enfoque pós-Keynesiano, a relação entre a determinação de crédito e os ciclos econômicos, a partir de Minsky.

Minsky (2013) argumenta que o modo através do qual as firmas financiam a aquisição de bens de capital junto ao sistema bancário é responsável pelo comportamento cíclico da economia. A partir deste autor, verificam-se as seguintes posturas financeiras para os bancos em suas estratégias relacionadas às operações de crédito: a posição *hedge*, a posição especulativa e a postura Ponzi.

As unidades classificadas como *hedge* caracterizam-se pela adoção de posturas financeiras conservadoras:

Unidades com *hedge finance* e seus banqueiros (...) esperam que o fluxo de caixa oriundo de operações com os ativos de capital (ou a partir dos contratos financeiros possuídos) seja mais que suficiente para a quitação dos compromissos contratuais correntes e futuros. Consequentemente, uma unidade *hedge* não pode ter um grande volume de dívidas à vista. (MINSKY, 2013, p.13)

Assim, essa postura é caracterizada pelo estabelecimento de altas margens de segurança entre lucros e compromissos financeiros para garantir que, em períodos futuros, os lucros superem as despesas com juros. A necessidade das margens de segurança advém do fato de que, em uma economia monetária, as firmas atuam sob condições de incerteza (PAULA, 2003).

Nesse sentido, os bancos procuram aumentar a participação de formas líquidas de aplicações no total do ativo em detrimento de maior rentabilidade, diminuindo, assim, a oferta de crédito.

As unidades especulativas, por sua vez, mantêm margens de segurança menores que as unidades *hedge*:

Uma unidade (e seus banqueiros) que se envolve em finanças especulativas espera que as receitas nos períodos subsequentes

excedam os compromissos de pagamentos, devidos às dívidas hoje existentes nos balanços, naqueles períodos. (MINSKY, 2013, p. 13)

Portanto, ao apresentar uma postura menos conservadora em relação à postura de financiamento *hedge*, a postura de financiamento especulativo caracteriza-se por uma maior participação de ativos menos líquidos e com retorno mais longo, com o foco voltado para maior rentabilidade. Isto porque expectativas menos conservadoras levam à especulação de que não vai haver aumento nos custos financeiros.

Por caracterizarem-se por expectativas menos conservadoras, os bancos “relaxam os critérios para concessão de crédito” (PAULA 1999, p. 24).

Já as unidades Ponzi podem ser consideradas “um caso extremo de unidades com posturas financeiras especulativas” (PAULA, 2003, p. 148), uma vez que:

(...) os compromissos de pagamentos de rendas excedem as rendas esperadas. (...) Devedores e banqueiros que se envolvem em finanças especulativas e Ponzi esperam que os compromissos de pagamento assumidos nas dívidas sejam honrados com refinanciamentos, com aumento das dívidas ou se desfazendo de estoques de ativos financeiros considerados supérfluos. (MINSKY, 2013, p.13-14)

Deste modo, os bancos relaxam ainda mais os seus critérios na concessão de crédito. Isto pode ocorrer em um período de prosperidade da economia, que “leva a uma diminuição ainda maior na preferência pela liquidez dos bancos e uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas” (PAULA, 1999, p. 19).

Portanto, a procura por maiores lucros por parte dos bancos ou um cenário macroeconômico favorável induzem à postura financeira especulativa ou mesmo à postura Ponzi.

É possível constatar, desse modo, que “as unidades especulativas e Ponzi precisam enfrentar condições de mercado que se alteram constantemente, enquanto as unidades *hedge* estarão imunes a essas mudanças”. (MINSKY, 2013, p. 14)

Diante da caracterização de diferentes posturas financeiras para os bancos, Minsky (1986, *apud* PAULA, 1999) mostra, assim, o caráter contraditório da atividade bancária:

(...) ao mesmo tempo em que é um elemento essencial no financiamento da atividade de investimento e uma condição necessária para a operação satisfatória de uma economia capitalista, este comportamento pode induzir ou amplificar uma instabilidade financeira, ocasionando um mau funcionamento da economia, sobretudo em momentos de boom econômico quando o grau de endividamento dos empresários tende a aumentar substancialmente. (PAULA, 1999, p. 26)

Isto é, o ciclo econômico influencia a postura financeira dos agentes econômicos e, simultaneamente, é influenciado pela percepção de risco que estes agentes formulam. Isso porque a firma bancária apresenta papel fundamental ao financiar a atividade econômica e o funcionamento da economia, e, simultaneamente, em momentos de *boom* econômico, as instituições bancárias tendem a adotar posturas menos conservadoras e, por isso, podem ocasionar uma instabilidade financeira.

Carvalho *et al.* (2007) apresenta como o ciclo econômico influencia os riscos associados à concessão de empréstimos: “em períodos de prosperidade e de otimismo no âmbito econômico, por exemplo, esses riscos diminuem; já em um cenário de recessão, as escolhas ativas dos bancos dependem do estado de expectativas dos dirigentes dessas instituições” (CARVALHO *et al.*, 2007, p.235).

De forma geral, um período de prosperidade da economia leva a uma diminuição ainda maior na preferência pela liquidez dos bancos e a uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas (PAULA, 1999). Isto é, em um cenário macroeconômico favorável, estas instituições estarão dispostas a ofertar um maior volume de crédito, já que os riscos envolvidos nestas operações diminuem.

Diante disso, para Minsky (2013), "a dinâmica do ciclo econômico (...) depende da evolução do risco percebido pelos agentes econômicos, que tende a se alterar ao longo das fases do ciclo" (MINSKY, 2013, p.193). Em outras palavras, o ciclo econômico depende das mudanças no estado de expectativas dos agentes, ou seja, das expectativas dos bancos em relação às melhores perspectivas da economia.

Sobre isso, Paula (1999) menciona que:

Na fase expansionista do ciclo econômico, como o risco de crédito é percebido como baixo e os retornos esperados dos projetos de investimento são altos, de acordo com a avaliação feita pelos bancos, a oferta de crédito por parte do sistema bancário é normalmente elástica o suficiente para satisfazer a demanda por crédito dos agentes não financeiros. (PAULA, 1999, 22)

Assim, em um cenário de crescimento econômico, os agentes tendem a se colocar em maiores riscos, isto é, tendem a reduzir suas margens de segurança, caracterizando um comportamento otimista para os pós-Keynesianos.

Paula (2003) apresenta também que:

Na fase expansionista do ciclo, os bancos têm um papel central em sancionar as demandas por crédito das firmas, fundamental para que uma economia monetária possa crescer. Os banqueiros respondem as visões otimistas sobre a viabilidade de estruturas de dívidas das firmas

– típicas de um contexto de crescimento -, financiando as posições com um aumento em sua carteira de crédito. (PAULA, 2003, p. 149)

Na fase expansionista do ciclo econômico, portanto, como o risco de crédito é considerado baixo, os bancos aumentam suas operações de crédito. Isto porque, durante a expansão, as margens de segurança são retraídas.

Em uma economia predominada por unidades especulativas e Ponzi, ou seja, em que as margens de segurança são reduzidas a um mínimo, o grau de fragilidade financeira é elevado (PAULA, 2003). Assim, qualquer alteração no cenário macroeconômico pode levar a uma crise, porque os bancos mantêm margens de segurança menores devido a expectativas menos conservadoras.

Ademais, para Minsky (2013), após uma crise financeira, banqueiros e empresários que passaram por maus momentos ficam bem longe de finanças especulativas e Ponzi. Nesse sentido, o autor defende a relevância do crédito em um cenário de crise econômica, uma vez que “a instabilidade da economia depende da forma como são financiados os investimentos e as posições em ativos de capital” (*Ibid*, p.193).

Assim, para Paula (2003), “durante o descenso cíclico, (...) os bancos responderão diminuindo os novos empréstimos de modo a aumentar a liquidez de seu balanço, expressando sua maior preferência pela liquidez” (PAULA, 2003, p. 149). Ou seja, os bancos aumentam a sua preferência pela liquidez, provocando uma diminuição na disponibilidade de crédito na economia.

Enquanto que na etapa de crescimento, os bancos têm um papel fundamental no ciclo de potencializar a acumulação de capital, ao conceder crédito que permite sancionar decisões de gasto dos agentes, na crise os bancos, ao contraírem sua oferta de crédito e impossibilitarem a rolagem da dívida, atuam como amplificadores da crise (PAULA, 2003)

É possível afirmar, portanto, que numa perspectiva pós-Keynesiana, os bancos possuem um papel importante na dinâmica do ciclo econômico. As decisões destas instituições são determinadas através da percepção de riscos e suas expectativas, mudando a disponibilidade de crédito de acordo com o seu grau de preferência pela liquidez, que varia de acordo com a incerteza apresentada naquele período, já que “estruturas [...] seguras numa época podem se tornar altamente arriscadas em outra época histórica” (MINSKY, 2013, p.207).

A partir do que foi estudado no capítulo, verifica-se que, na visão neoclássica, os bancos são meros intermediários neutros na transferência de recursos reais entre poupança e investidores e seu comportamento passivo pouco afeta o volume e as condições de financiamento da economia. Por outro lado, na concepção pós-Keynesiana, o sistema bancário tem capacidade, a partir da criação de moeda bancária, de ofertar crédito sem a necessidade de haver depósitos prévios. A partir disso, os bancos ajustam a oferta de crédito diante de suas expectativas frente ao cenário econômico, de acordo com sua preferência pela liquidez. Nesse sentido, influenciam o ciclo econômico, pois atendem as demandas por crédito na fase expansionista do ciclo e contraem sua oferta de crédito na fase contracionista do ciclo, atuando, assim, como amplificadores da crise. Sendo assim, o comportamento dos bancos influencia toda a economia.

Por isso, é fundamental estudar o comportamento do mercado de crédito no período recente e seus principais determinantes, como será apresentado nos capítulos 2 e 3, respectivamente, uma vez que o gerenciamento correto dele é importante para os momentos de crescimento e também para os momentos de crise econômica.

2 – A DINÂMICA DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO 2003-2015

No presente capítulo será analisado o desempenho do mercado de crédito no Brasil no período 2003-2015. Para isso, serão explorados indicadores como o saldo das operações de crédito em relação ao PIB, as operações de crédito em segmentos de pessoas física e jurídica e sob origem privada e pública, para recursos livres e direcionados. Serão abordados também, referentes ao mesmo período, os dados da taxa média de juros das operações de crédito bem como a taxa de inadimplência destas operações. Tal análise busca identificar as principais características do crescimento do crédito e qual a relação existente entre este crescimento e as taxas de juros e inadimplência.

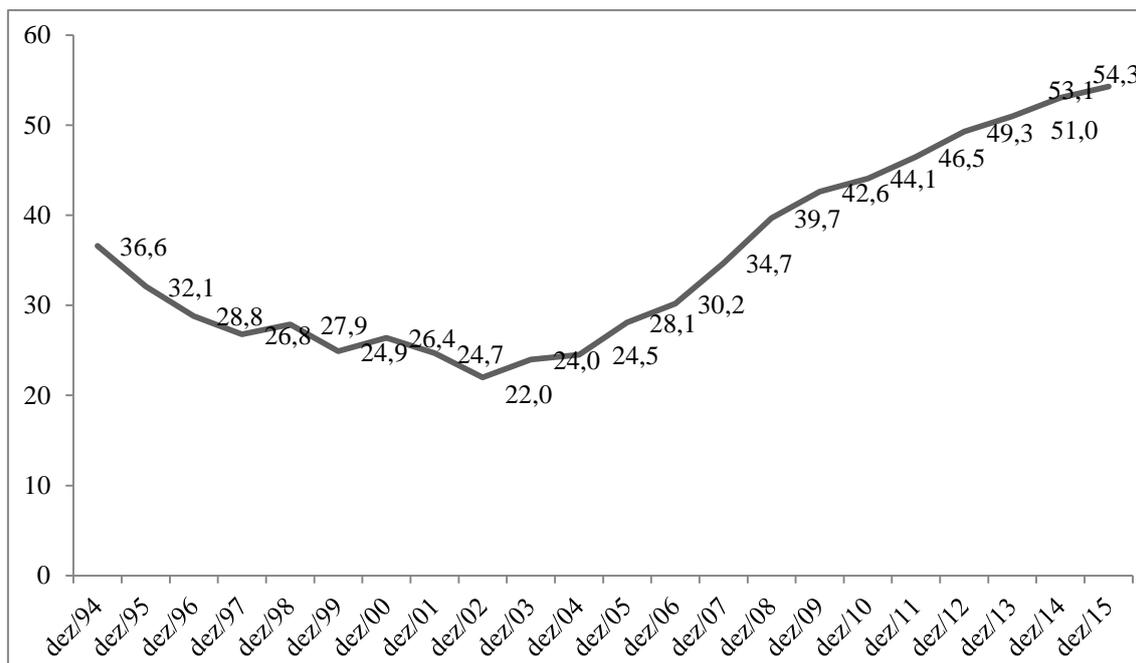
Os dados coletados para a análise do desempenho de crédito foram coletados em fonte primária, o Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS) do Banco Central do Brasil (BCB). Os dados obtidos apresentam duas séries de dados, com metodologias diferentes: a mais recente iniciada a partir de 2007, e as anteriores a esta data constam na seção “séries desativadas” do SGS. O BCB foi consultado, através de correio eletrônico (e-mail), que confirmou a similaridade entre as séries. .

Os dados referentes à oferta de crédito, taxa de juros e inadimplência são referentes a todas as instituições financeiras¹ no Brasil, eventualmente segmentadas. É importante destacar também que as definições das séries, presentes neste capítulo, foram obtidas a partir dos metadados do BCB, que disponibiliza tais seções juntamente com as dados.

¹ Instituições financeiras abrangidas: associação de poupança e empréstimo, bancos comerciais, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, bancos múltiplos, caixas econômicas, companhias hipotecárias, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário.

2.1 – Oferta de crédito: análise dos principais indicadores

Figura 1: Saldo total das operações de crédito dez/1994-dez/2015 (em % do PIB)



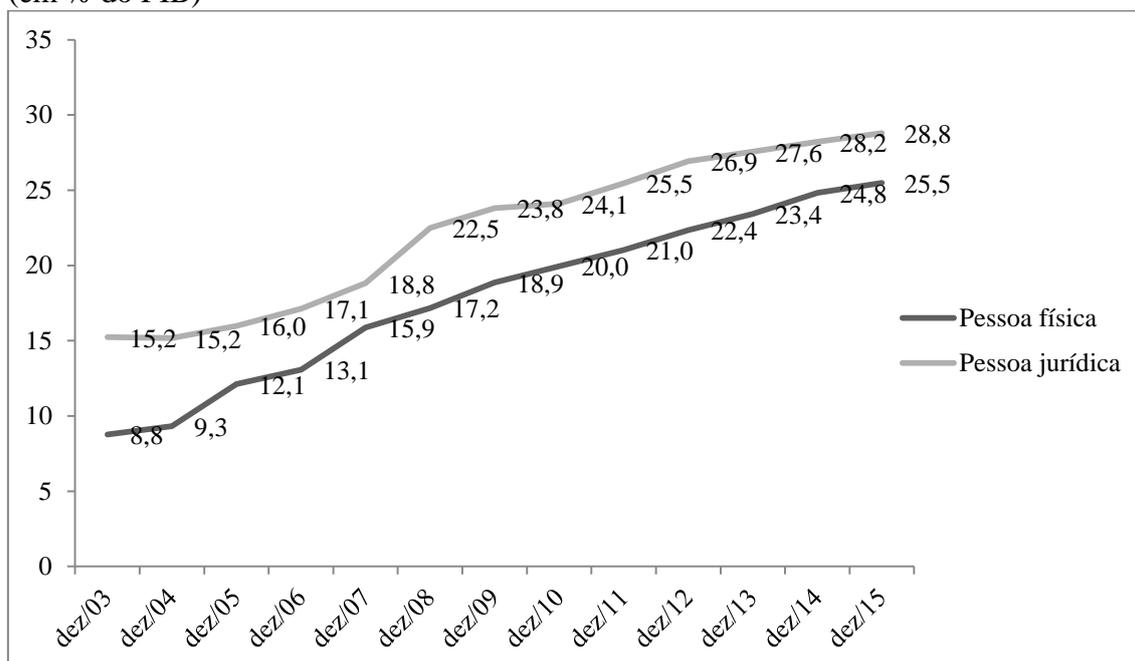
Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

A figura acima (Figura 1) apresenta o saldo total das operações de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), que é o principal indicador para sintetizar o desempenho das operações de crédito. Na década de 1990 até o início do século XXI, houve contração do volume de crédito, que passou de 36,6% do PIB, em dezembro de 1994, para 22% do PIB, em dezembro de 2002, como pode ser observado na Figura 1, representando assim, uma queda de 39,89%.

A partir de 2003, entretanto, a economia brasileira iniciou um ciclo expansivo do crédito. O saldo total das operações de crédito em relação ao PIB cresceu expressivamente, passando de 24% em dezembro de 2003 para 54,25% em dezembro de 2015. Assim, o crescimento das operações de crédito ocorreu somente após 2003, no então governo Lula.

Este ciclo do avanço do crédito pode ser desmembrado em duas fases: a primeira termina em 2008, com a eclosão da crise financeira internacional, e a segunda se inicia após a crise, uma vez que somente no período pré-crise, a relação crédito/PIB apresentou um expressivo crescimento de 65,33%, ao passar de 24%, em dezembro de 2003, para 39,68%, em dezembro de 2008. No período pós-crise, contudo, o crescimento, de 27,36%, ocorreu de forma menos intensa, ao passar de 42,62% do PIB em dezembro de 2009, para 54,28% do PIB, em dezembro de 2015.

Figura 2: Saldo das operações de crédito a pessoas físicas e jurídicas dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

A partir da figura 2, que mostra o saldo das operações de crédito nos segmentos de pessoa física (PF) e pessoa jurídica (PJ) em relação ao PIB, é possível identificar qual segmento possui maior influência na expansão do crédito. É importante destacar também que, enquanto o crédito à PF possibilita a expansão do consumo das famílias, o crédito à PJ impulsiona o investimento dos setores produtivos.

No período pré-crise, as operações de crédito cresceram de forma significativa tanto na modalidade a pessoas físicas quanto jurídicas. Entretanto, o crédito à pessoa física se destacou. Na figura 2, observa-se que, em um primeiro momento, a velocidade do crescimento do crédito à pessoa física ocorreu mais intensamente, uma vez que passou de 5,82% do PIB, em dezembro de 2003, para 17,18% do PIB, em dezembro de 2008, enquanto no segmento de pessoas jurídicas essa relação foi de 15,24% para 22,5% no mesmo período.

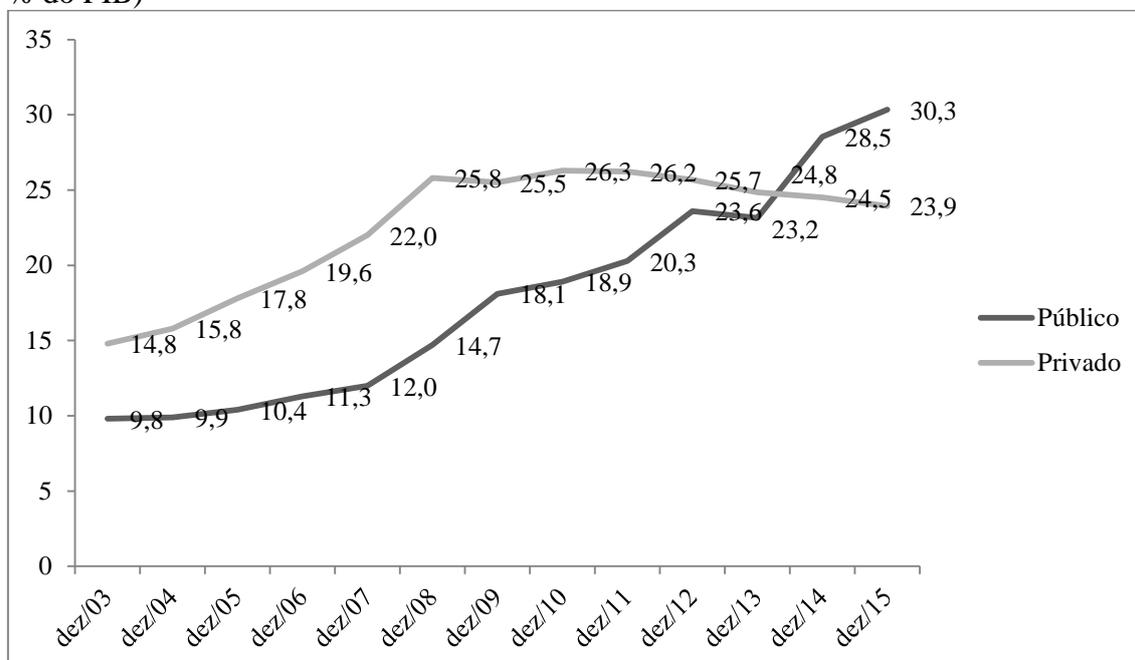
Dessa forma, no período que antecede a eclosão da crise financeira internacional, as operações de crédito à PF apresentaram um crescimento de 195,19%. As operações de crédito à PJ, porém, apresentaram no mesmo período um crescimento de apenas 47,64%.

A partir de 2009, contudo, as operações de crédito à pessoa física apresentaram um crescimento menos expressivo, como pode ser observado também na Figura 2. As

operações nessa modalidade passaram de 18,86% do PIB, em dezembro de 2009, para 25,48% do PIB, em dezembro de 2015, apresentando uma elevação de 35,1%. No mesmo período, a concessão de crédito à pessoa jurídica passou de 23,82% do PIB, em dezembro de 2009, para 28,79% do PIB, em dezembro de 2015, e apresentou um crescimento de 20,86%.

Assim, pode-se verificar que, no período pré-crise, a expansão do crédito ocorreu principalmente através da elevação do crédito destinado a pessoas físicas. Já no período pós-crise, o crescimento do crédito ocorreu de forma semelhante em ambos os segmentos.

Figura 3: Saldo das operações de crédito por origem do capital dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

Em relação à origem das operações de crédito, as instituições financeiras são segregadas em sistemas financeiros público e privado. As operações de crédito com origem no sistema financeiro público abrangem as operações realizadas por instituições financeiras em que a União e os governos estaduais detêm a maioria do capital votante, de forma direta ou indireta, de acordo com o BCB. As operações de crédito com origem no sistema financeiro privado, por sua vez, compreendem operações realizadas por instituições financeiras em que pessoas físicas e/ou jurídicas detêm a maioria do capital votante.

A análise do saldo das operações de crédito por origem do capital, a partir da Figura 3, é fundamental para entender se a expansão do crédito ocorreu devido à decisão dos bancos privados de elevarem as suas operações de concessão de crédito, frente a um período de crescimento econômico e formalização do emprego, ou devido à atuação do governo através dos bancos públicos.

A expansão do volume de crédito, tanto para pessoa física quanto jurídica, foi inicialmente liderada pelos bancos privados, que representavam 14,4% do PIB, em dezembro de 2003, passando a representar 25,3% do PIB, em dezembro de 2008, como é possível observar na Figura 3. Dessa forma, no período pré-crise, o crescimento das operações de crédito com origem nos bancos privados foi de 75,69%.

Enquanto isso, as operações de crédito das instituições financeiras sob controle público em proporção ao PIB passaram de 9,8%, em dezembro de 2003 para 14,7%, em dezembro de 2008, apresentando um crescimento de 50%. Assim, embora os bancos privados tenham apresentado taxas de crescimento das operações de crédito maiores que as dos bancos públicos, estes últimos também expandiram suas operações no referido período, porém de forma menos intensa.

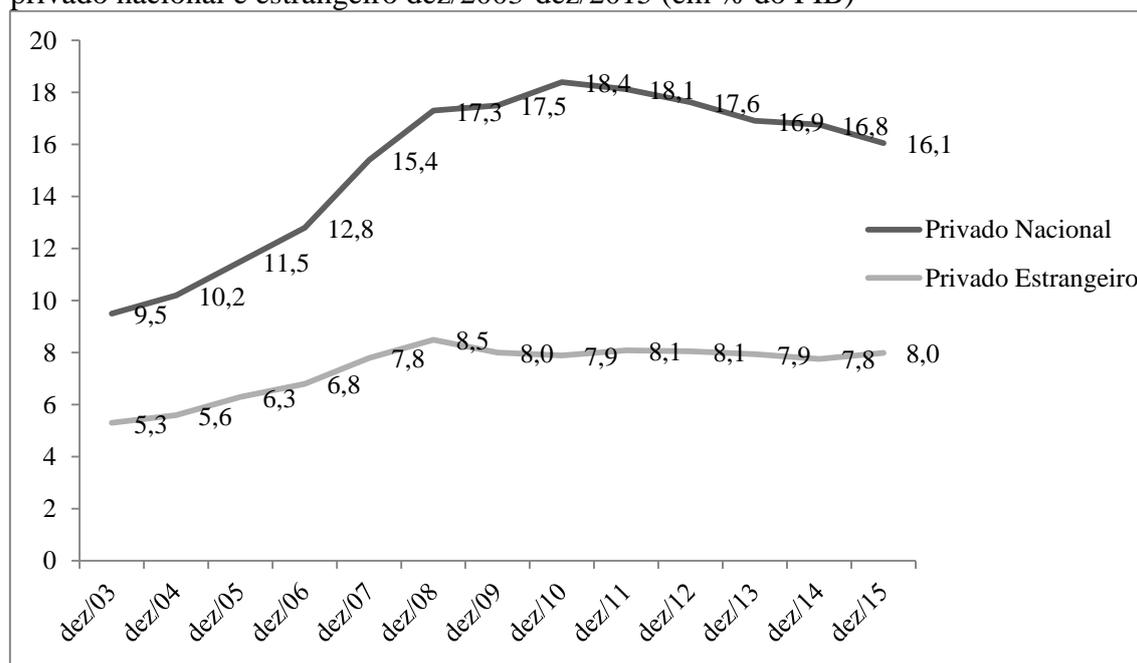
Após a eclosão da crise financeira internacional, o cenário mudou, uma vez que as operações de crédito realizadas a partir dos bancos privados foram reduzidas. Estas passaram de uma relação crédito/PIB de 25,5%, em dezembro de 2009, para 23,89%, em dezembro de 2015, como observado na Figura 3. Essa redução foi compensada pela expansão das operações de crédito com origem nos bancos públicos, que, em dezembro de 2009, representava 18,1% em relação ao PIB, e expandiu-se para 30,36%, em dezembro de 2015.

Dessa forma, no período pós-crise, as operações de crédito a partir dos bancos públicos cresceram 67,73%, enquanto que as com origem nos bancos privados diminuíram 6,31%. No agregado, portanto, o crédito bancário total continuou avançando a taxas superiores ao crescimento do PIB ainda que as operações a partir dos bancos privados tenham se desacelerado e apresentado uma contração no período pós-crise.

Assim, é possível perceber, a partir da Figura 3, que no período que antecede a crise financeira internacional, o aumento do crédito foi capitaneado pelos bancos privados, ao expandirem as operações de crédito a um nível superior ao dos bancos públicos. Por outro lado, após a eclosão da crise, a expansão do crédito passou a se concentrar nas operações a partir dos bancos públicos. Isso corresponde ao

comportamento da firma bancária no enfoque pós-keynesiano, apresentado no capítulo 1, que apresenta que em momentos de crise, a maior preferência dos bancos pela liquidez leva à menor oferta de crédito, podendo amplificar a crise. De modo semelhante, em um cenário macroeconômico favorável, os bancos tendem a aumentar a oferta de crédito. Os motivos que explicam esse comportamento serão abordados na seção 3.4 do capítulo 3.

Figura 4: Saldo das operações de crédito das instituições financeiras sob controle privado nacional e estrangeiro dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

As operações de crédito com origem nas instituições financeiras privadas podem ainda ser separadas em operações de crédito a partir de instituições financeiras sob controle privado nacional ou estrangeiro. As primeiras consistem nas operações realizadas por instituições financeiras em que pessoas físicas e/ou jurídicas domiciliadas e residentes no Brasil detêm a maioria do capital votante, segundo o BCB. As operações de crédito das instituições financeiras sob controle privado, por sua vez, abrangem operações realizadas por instituições financeiras que tenham sob controle estrangeiro, direta ou indiretamente, a maioria do capital votante, assim como as instituições constituídas e sediadas no exterior com dependência ou filial no Brasil.

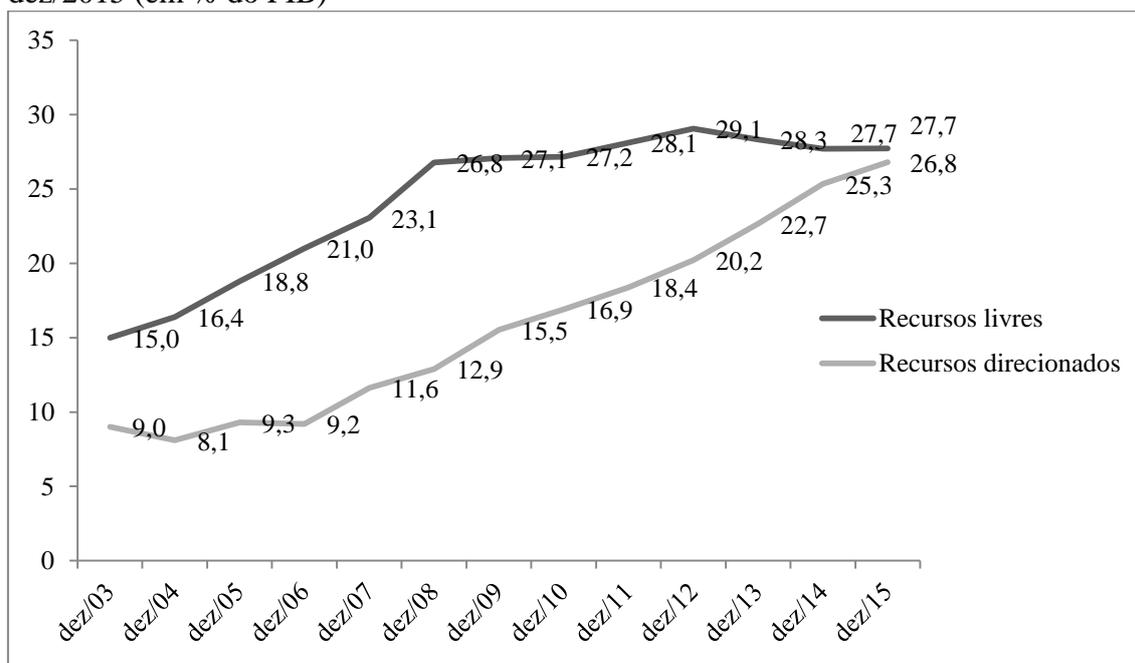
Como pode ser observado na Figura 4, o volume de crédito das instituições financeiras sob controle privado estrangeiro em proporção ao PIB passou de 5,3%, em dezembro de 2003, para 8,5%, em dezembro de 2008, apresentando um aumento de

60,37%. As instituições financeiras sob controle privado nacional, por sua vez, apresentaram um crescimento mais expressivo, de 82,1%, passando de 9,5% do PIB, em dezembro de 2003, para 17,3% do PIB, em dezembro de 2008. Ou seja, no período pré-crise, a elevação das operações de crédito sob controle privado nacional foi superior à elevação das operações de crédito sob controle privado estrangeiro.

A partir de 2009, entretanto, os bancos privados nacionais apresentaram uma contração no volume de crédito, enquanto os bancos privados estrangeiros mantiveram estáveis suas operações de crédito. Estes últimos passaram de uma relação crédito/PIB de 8,0%, em dezembro de 2009, mantendo estáveis as operações de crédito entre 7,76% e 8,05%, até chegar a dezembro de 2015 com 7,99%, como mostra a Figura 4. Já os bancos privados nacionais passaram de 17,5%, em dezembro de 2009, para 16,06%, em dezembro de 2015, apresentando uma redução de 8,23%.

Dessa forma, embora ambas as instituições sob controle privado tenham expandido suas operações de crédito no período pré-crise, no período pós-crise, estas ocorreram de formas distintas. Os bancos privados estrangeiros mantiveram estáveis suas operações de crédito e os bancos privados nacionais apresentaram uma redução no volume de crédito, o que explica a contração das operações de crédito sob controle privado, na Figura 3.

Figura 5: Saldo da carteira de crédito com recursos livres e direcionados dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

As operações de crédito do Sistema Financeiro Brasileiro (SFB) dividem-se em dois segmentos: (i) segmento do crédito livre; (ii) segmento do crédito direcionado. De acordo com o BCB, as operações de crédito com recursos livres correspondem aos contratos de financiamentos e empréstimos com taxas de juros livremente pactuadas entre instituições financeiras e mutuários (taxas de mercado). Nas operações livres, as instituições financeiras têm autonomia sobre a destinação dos recursos captados no mercado. São exemplos de modalidades do crédito livre: aquisição de veículos, aquisição de outros bens, capital de giro, cartão de crédito – compras à vista e parcelada, crédito pessoal consignado para aposentados e pensionistas do INSS, crédito pessoal consignado para trabalhadores do setor privado e público, crédito pessoal não consignado, dentre outros.

Já as operações de crédito com recursos direcionados consistem nas operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, destinadas, basicamente, à produção e ao investimento de médio e longo prazo aos setores imobiliário, habitacional, rural e de infraestrutura. As fontes de recursos são oriundas de parcelas das captações de depósito à vista e de caderneta de poupança, além de fundos e programas públicos, segundo o BCB. As modalidades de crédito direcionado são: financiamentos rurais com taxas reguladas ou taxas de mercado, financiamentos imobiliários com taxas reguladas ou taxas de mercado, financiamentos com recursos do BNDES para infraestrutura, para agroindústria, para capital de giro e exportações, microcrédito, e outros créditos direcionados.

A análise das operações de crédito segundo a natureza da fonte, na Figura 5, é fundamental, uma vez que o crédito direcionado origina-se de fonte preestabelecida de recursos, sinalizados obrigatoriamente para determinado fim, enquanto o crédito livre é oferecido de modo autônomo pelos bancos, ou seja, a alocação do primeiro está fora do raio de decisão dos bancos, enquanto o último depende de mecanismos de mercado.

O volume de crédito com recursos livres aumentou de 15% do PIB para 27,73% do PIB, entre dezembro de 2003 e dezembro de 2015, enquanto os direcionados subiram de 9% do PIB para 26,8% do PIB no mesmo período. (Figura 5)

Entretanto, como pode ser observado na Figura 5, as operações com recursos livres aumentaram de forma expressiva principalmente no período pré-crise, passando de 15% do PIB, em dezembro de 2003, para 26,79% do PIB, em dezembro de 2008, correspondendo a um aumento de 78,6%. As operações de crédito com recursos

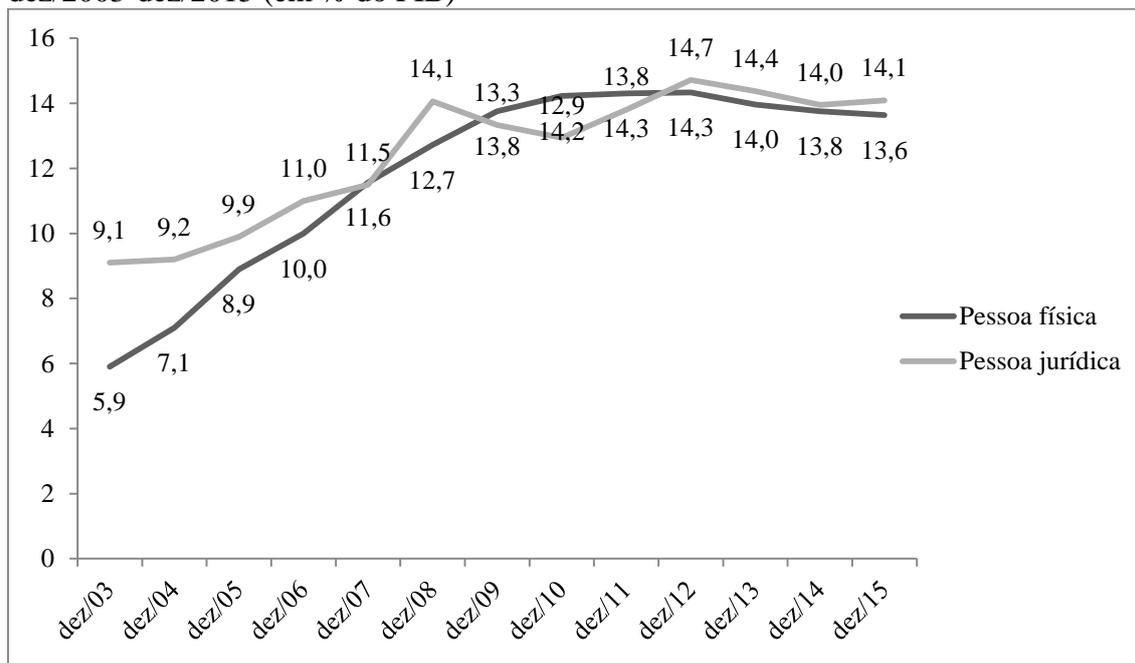
direcionados, por sua vez, passaram de 9% do PIB, em dezembro de 2003, para 12,89% do PIB, em dezembro de 2008, representando um crescimento de apenas 43,22% no período pré-crise.

Após a eclosão da crise financeira internacional, porém, as operações com recursos livres se mantiveram estáveis, girando em torno de 27% do PIB. Por outro lado, as operações de crédito com recursos direcionados obtiveram maiores taxas de crescimento após a crise, uma vez que passaram de 15,53% do PIB, em dezembro de 2008, para 26,8% do PIB, em dezembro de 2015 correspondendo a um aumento de 72,57%.

Assim, a partir da Figura 5, é possível verificar também que, durante o período anterior à crise, as operações de crédito com recursos livres foram superiores às operações de crédito com recursos direcionados. No período após a crise financeira, entretanto, o cenário mudou. As operações de crédito com recursos livres permaneceram estáveis, ao mesmo tempo em que as operações com recursos direcionados continuaram se elevando. Por isso, chegaram a dezembro de 2015, bastante próximas, como observado na Figura 5.

Dessa forma, torna-se fundamental analisar os dados mais recentes para as operações de crédito com recursos livres e direcionados. Para o mês de maio de 2016, as operações com recursos livres são de 26,33% do PIB, enquanto que as com recursos direcionados são de 26,13% do PIB. Ou seja, no ano presente, as operações de crédito tanto com recursos livres quanto direcionados diminuíram e praticamente se igualaram. Os determinantes para o crescimento das operações de crédito com recursos direcionados, observado na Figura 5, principalmente no período pós-crise, serão explicados na seção 3.4 do capítulo 3.

Figura 6: Saldo da carteira de crédito com recursos livres a pessoas físicas e jurídicas dez/2003-dez/2015 (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

No que se refere ao à concessão de crédito com recursos livres, as operações de crédito destinadas a pessoas físicas obteve um crescimento superior ao crédito destinado a pessoas jurídicas, como se pode observar na Figura 6. Durante o período 2003-2015, o crédito com recursos livres à pessoa física apresentou uma expressiva elevação de 131,19%, uma vez que passou de 5,9% em porcentagem do PIB, em dezembro de 2003, para 13,64%, em dezembro de 2015, enquanto o crédito com recursos livres à pessoa jurídica passou de 9,1% para 14,09% do PIB, no mesmo período, correspondendo a um aumento de apenas 54,84%.

É importante destacar também que somente no período pré-crise, as operações de crédito com recursos livres para pessoas físicas já havia apresentado uma taxa de crescimento de 115,76%, ao passar de 5,9% do PIB, em dezembro de 2003, para 12,73%, em dezembro de 2008. Após a eclosão da crise financeira, entretanto, as operações de crédito com recursos livres para pessoas físicas se mantiveram estáveis, ao passarem de 13,76%, em dezembro de 2009, para 13,64%, em dezembro de 2015.

O crescimento, ainda que de forma menos expressiva, das operações de crédito com recursos livres a pessoas jurídicas também ocorreu de forma mais intensa no período que antecedeu a crise internacional, uma vez que obteve uma elevação de 54,51%, passando de 9,1%, em dezembro de 2003, para 14,06%, em dezembro de 2008.

No período pós-crise, portanto, o crédito com recursos livres para pessoas jurídicas permaneceu em torno de 14%.

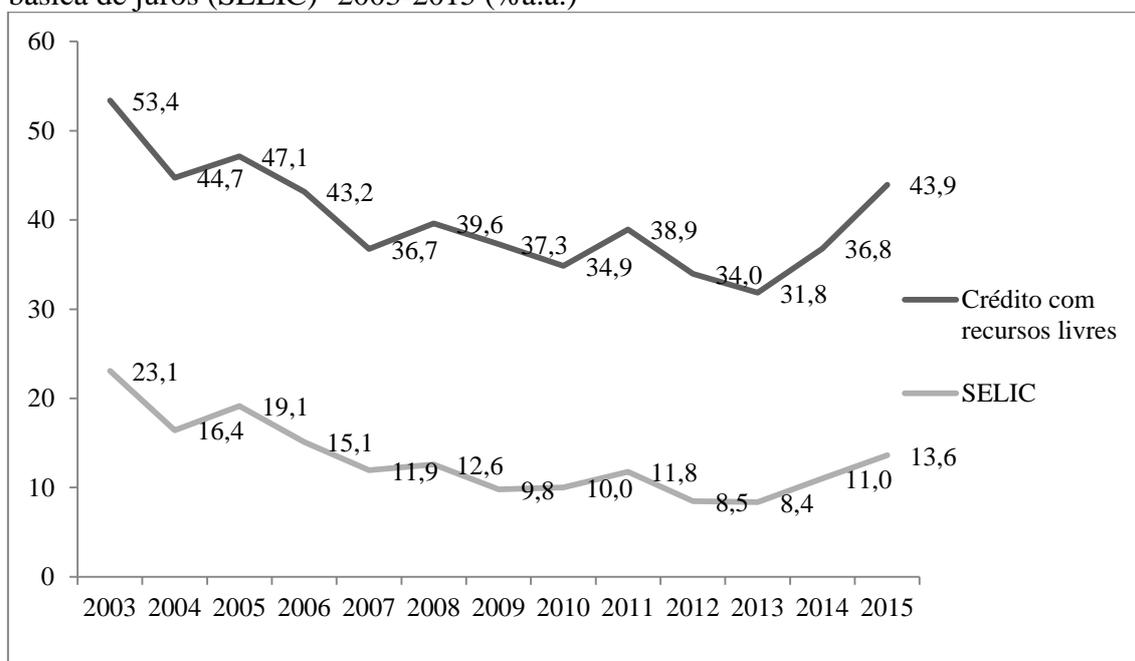
Percebe-se, desse modo, que no período pré-crise, a expansão das operações com recursos livres, observada na Figura 5, se deu principalmente pelo crescimento das operações com recursos livres destinadas a pessoas físicas, como mostra a Figura 6. No período pós-crise, por outro lado, as operações com recursos livres permaneceram estáveis tanto para pessoas físicas quanto jurídicas.

É válido apontar também que, como visto na Figura 2, as operações de crédito em ambos os segmentos de pessoa física e jurídica cresceram mesmo no período pós-crise. Ao analisar somente as operações com recursos livres a pessoas físicas na Figura 6, é possível perceber que estas permaneceram estáveis. Sendo assim, verifica-se a importância das operações de crédito com recursos direcionados a pessoas físicas no crescimento no segmento PF.

2.2 – Oferta de crédito: taxa de juros e inadimplência

Após entender o desempenho do mercado de crédito, no que se refere ao volume de concessões de crédito, torna-se necessário analisar o preço do crédito no mesmo período.

Figura 7: Taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres e taxa básica de juros (SELIC)² 2003-2015 (%a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

² Foi calculada a média da taxa de juros para cada ano.

A taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres diminuiu entre os anos de 2003 e 2015, passando de 53,4% a.a., em 2003, para 43,94% a.a., em 2015, como é possível ver na Figura 7. Até a crise internacional, essa taxa de juros para crédito com recursos livres apresentou uma expressiva redução de 25,80%, ao passar de 53,40% a.a., em 2003, para 39,62%, em 2008. Após a crise, entretanto, esta não apresentou uma queda tão significativa, como pode se observar na figura acima. No ano de 2013, a taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres chegou a 31,84% a.a., o valor mais baixo da série. Desde então, a taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres aumentou expressivamente, uma vez que somente no período 2013-2015, esta se elevou 38%, ao passar de 31,84% a.a., em 2013, para 43,94% a.a., em 2015.

Desse modo, no período em que se caracterizou o ciclo expansivo de crédito, houve também contração da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres. A queda da taxa de juros diminuiu, dessa forma, o custo do financiamento e permite um cenário propício para a contratação de crédito.

A partir da Figura 7, é possível verificar também que a taxa média de juros total para crédito com recursos livres apresentou tendência semelhante à taxa SELIC, que é definida pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM). Esta também diminuiu amplamente no período pré-crise, ao passar de 23,08% a.a., em 2003, para 12,59% a.a., em 2008, apresentando, assim, uma redução de 45,45%. É importante destacar que, somente no ano de 2003, a taxa SELIC passou de 25,5% a.a., em janeiro, para 16,5% a.a., em dezembro do mesmo ano.

A análise da taxa básica de juros é fundamental, uma vez que uma alteração na taxa de juros básica acaba por refletir nas taxas de juros prevalentes no mercado de crédito³. Esse é um dos mecanismos de transmissão da política monetária, ou seja, uma das formas pelas quais o governo controla a inflação. Isto porque com taxas mais elevadas, as famílias resistem à contratação de dívidas assim como as empresas tornam-se mais resistentes em iniciar novos projetos de investimentos. (BARBOZA, 2015).

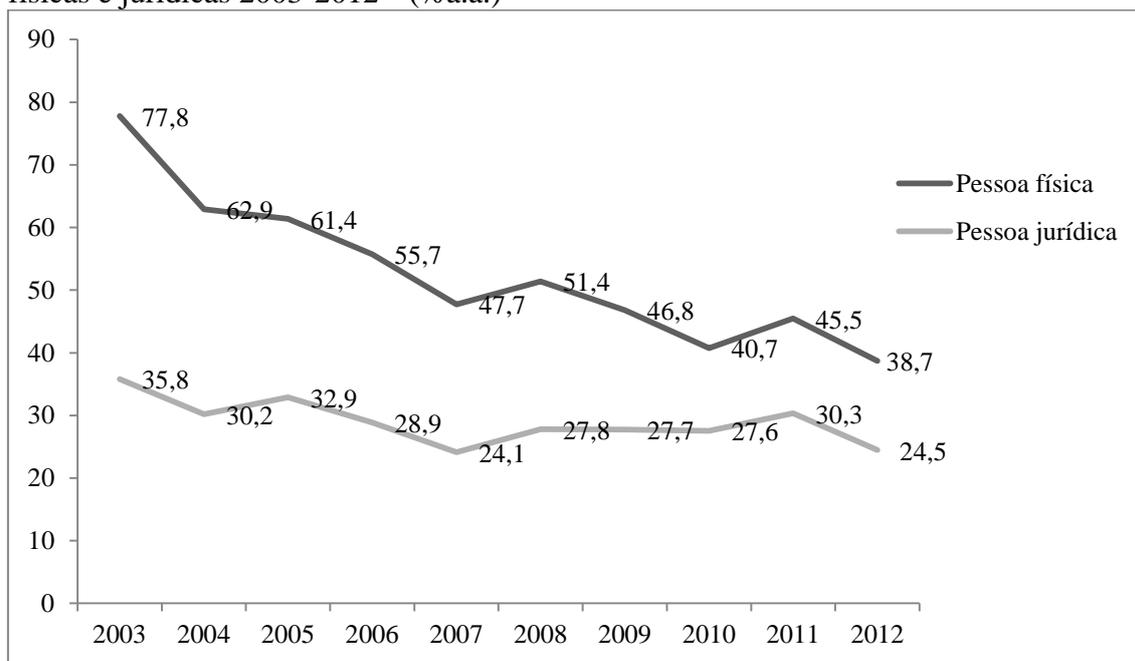
A taxa básica de juros também apresentou seu menor valor no ano de 2013: 8,38% a.a. A partir de então, esta aumentou de forma expressiva, assim como a taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres. Entre os anos de 2013

³ Para entender como essa transmissão ocorre, ver Barboza (2015).

e 2015, a taxa de juros SELIC aumentou 62,65%, passando de 8,38% a.a., em 2013, para 13,63% a.a., em 2015.

Assim, a partir de 2013 aproximadamente, há uma possível inversão de tendência, caracterizado pelo aumento da taxa de juros, ainda que no ano de 2015, esta permaneça abaixo da taxa de juros verificada no ano de 2003.

Figura 8: Taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas e jurídicas 2003-2012⁴⁵ (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

A taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres podem ser segregadas de acordo com o destino do recurso: pessoa física ou jurídica. Essa análise, a partir de Figura 8, é relevante para identificar qual segmento obteve maior influência ao comportamento da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres.

É possível observar que a taxa média de juros apresentou grande diminuição para as operações de crédito com recursos livres tanto à pessoa física quanto jurídica. As últimas passaram de 35,82% a.a., em 2003, para 24,47% a.a., em 2012, o que corresponde a uma queda de 31,69% neste período. Entretanto, a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas apresentou uma queda mais expressiva, correspondente a 50,24%, ao passar de 77,79% a.a., em 2003, para

⁴ Foi calculada a média da taxa de juros para cada ano.

⁵ A série foi descontinuada a partir de 2012.

38,71% a.a., em 2012. Assim, embora a série de dados da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas e jurídicas tenha sido descontinuada após 2012, a análise se mostra relevante por conta da expressiva queda observada nas taxas para o segmento de pessoas físicas a partir de 2003.

É importante ressaltar que somente no ano de 2003, a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas passou de 83,61% a.a., em janeiro, para 66,64% a.a., em dezembro do mesmo ano, apresentando, assim, uma significativa diminuição de 20,30%, já durante o ano de 2003.

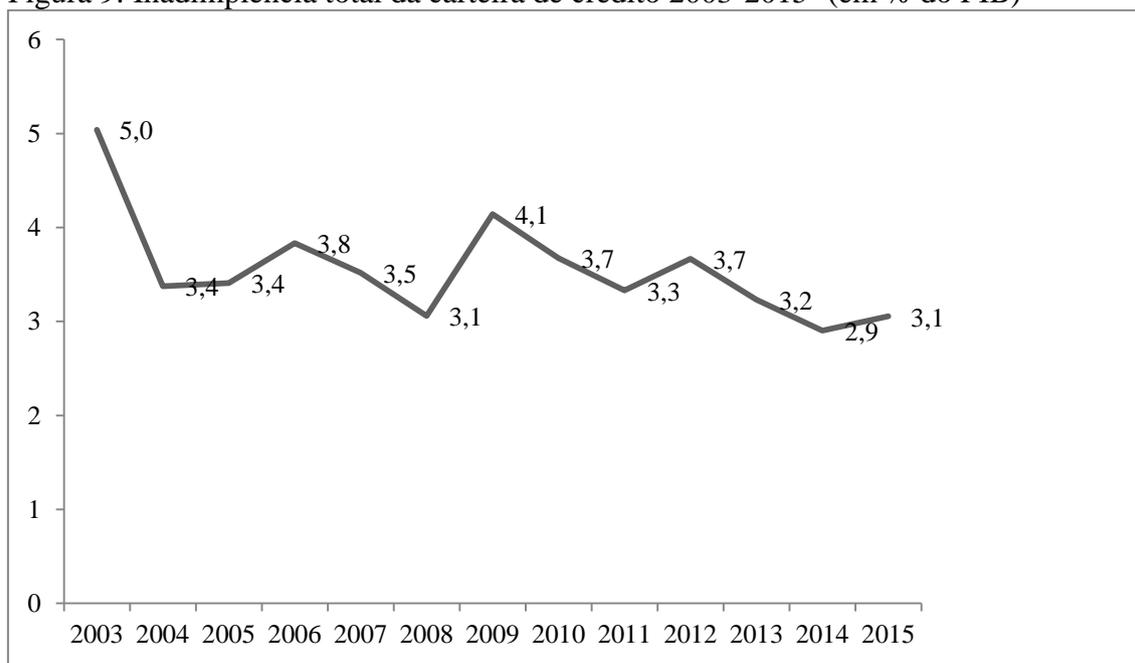
Ainda em relação às operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas, a taxa média de juros apresentou uma queda mais elevada no período anterior à crise, de 33,94%, ao passar de 77,79% a.a., em 2003, para 51,39% a.a., em 2008. Após a crise, porém, a taxa média de juros de crédito com recursos livres a pessoas físicas diminuiu de forma menos intensa, passando de 46,83% a.a., em 2009, para 38,71% a.a., em 2012, equivalente a uma diminuição de apenas 17,34%. A taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres a pessoas jurídicas, por sua vez, apresentou taxas de decréscimo de 22,39% e 11,72% nos períodos pré-crise e pós-crise, respectivamente.

É válido destacar também que, durante todo o período de 2003-2012, apesar de a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres à pessoa física sempre ter sido superior à pessoa jurídica, a referente à PF apresentou taxas de retração superiores à PJ. Por isso, pode-se afirmar que, a queda da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres, observada na Figura 7, se deve principalmente à redução da taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres à pessoa física, como se pode observar então na Figura 8.

A partir de 2013, devido ao novo ciclo de elevação da taxa SELIC, espera-se que a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres tanto à pessoa física quanto à pessoa jurídica tenham se elevado, correspondendo assim ao crescimento da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres, observado na Figura 7.

Além da taxa básica de juros, a redução da taxa média de juros das operações de crédito pode estar relacionada às mudanças regulatórias, como a regulamentação do crédito consignado e a lei de alienação fiduciária, que serão tratados na seção 3.3 do capítulo 3.

Figura 9: Inadimplência total da carteira de crédito 2003-2015⁶ (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

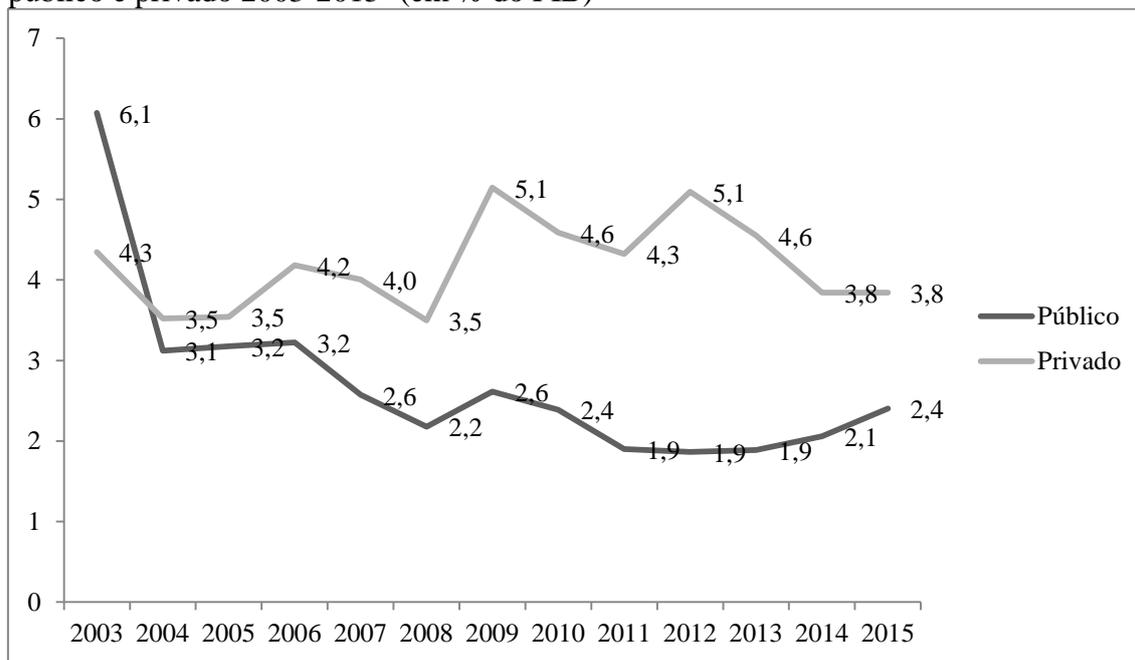
A figura acima (Figura 9) mostra o percentual de inadimplência total da carteira de crédito no período em análise. Os dados sobre inadimplência são calculados a partir do somatório do saldo das operações de crédito com atraso acima de noventa dias e não baixados para prejuízo, dividido pelo saldo total de crédito da carteira, segundo o BCB.

Essa análise é relevante a fim de saber qual relação o ciclo de expansão do crédito possui com as taxas de inadimplência. Isto é, se o intenso crescimento do crédito ocorreu de forma sustentada ou levou tomadores de crédito à inadimplência.

Como pode ser observado na Figura 9, a inadimplência total da carteira de crédito apresenta uma tendência de decréscimo entre os anos de 2003 e 2015. A inadimplência total passou de 5,04% do PIB, em 2003, para 3,06% do PIB, em 2015. Assim, ainda que o volume das operações de crédito tenham se elevado fortemente, a taxa de inadimplência total das operações de crédito diminuíram no mesmo período.

⁶ Foi calculada a média da taxa de inadimplência para cada ano.

Figura 10: Inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle público e privado 2003-2015⁷ (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

As informações referentes à inadimplência podem ainda ser divididas em inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle público e sob controle privado, como mostrado na Figura 10.

Pode-se analisar que a inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle privado apresenta variações relativamente superiores à inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle público. Estas últimas, entretanto, apresentaram uma expressiva redução no período analisado, ao passarem de 6,07% do PIB, em 2003, para 2,4% do PIB, em 2015. Assim, a inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle público diminuiu 60,46% nesse período. A inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras sob controle privado, por sua vez, reduziu 11,72%, passando de 4,35% do PIB, em 2003, para 3,84% do PIB, em 2015.

Excetuando-se o ano de 2003, a inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras com origem pública permaneceu inferior à inadimplência da carteira de crédito das instituições financeiras com origem privada.

Com as informações presentes no capítulo, certifica-se que o ciclo de expansão do crédito, ocorrido a partir de 2003, se deu especialmente através do crescimento das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas, a partir de bancos privados,

⁷ Foi calculada a média da taxa de inadimplência para cada ano.

no período que antecede a crise. Após a eclosão da crise, contudo, o avanço do crédito foi sustentado sobretudo pelos bancos públicos, através das operações de crédito com recursos direcionados tanto à pessoa física quanto jurídica.

As informações sobre a taxa de juros mostram que no período em que houve grande crescimento de crédito, houve também uma expressiva contração da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres, permitindo, assim, uma diminuição no custo das operações.

Além disso, verifica-se que, embora o volume das operações de crédito tenha se elevado fortemente, a taxa de inadimplência total das operações de crédito diminuíram durante o mesmo período.

Após analisar as principais características do mercado de crédito no período recente, buscar-se-á entender seus determinantes, como será feito no capítulo 3.

3 – DETERMINANTES DO RECENTE CRESCIMENTO DE CRÉDITO NO BRASIL

Este capítulo busca analisar possíveis determinantes da expansão das operações de crédito no Brasil, a partir de 2003. Para isso, serão abordados alguns possíveis fatores explicativos: fatores anteriores ao período, como a estabilização monetária da economia e mudanças no setor bancário; fatores econômicos, como o crescimento econômico verificado no período; fatores legais e mudanças na legislação das instituições financeiras sobre a oferta de crédito; e atuação do governo, sobretudo no período pós-crise, através dos bancos públicos.

3.1 – Plano Real e as mudanças no setor bancário brasileiro na década de 1990

Em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito, de 2004, o Banco Central do Brasil (BCB) salienta a importância da estabilidade monetária e do sistema financeiro para o mercado de crédito:

A estabilidade da moeda e do sistema financeiro são pilares básicos de uma economia de mercado, permitindo um maior grau de previsibilidade para a concretização da poupança, do crédito e do investimento necessário para o crescimento econômico (BCB, 2004, p.2).

Por isso, é fundamental analisar o período de estabilização monetária, obtida com o Plano Real em 1994, que antecedeu o ciclo de expansão do crédito.

Após a implantação do Plano Real, foram realizados programas de reestruturação do setor bancário brasileiro, divididos em três amplos programas. O Programa de Estímulo à Recuperação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) promoveu a liquidação de importantes bancos, como Nacional, Bamerindus e Econômico. O Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES) permitiu a intervenção, a federalização das dívidas e a privatização da maioria dos bancos estaduais no âmbito do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira dos estados, com intuito de incentivar a concorrência e diminuir a participação do Estado no setor financeiro. O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF), por sua vez, possibilitou a transferência de ativos com problemas de liquidação para a Empresa Gestora de Ativos (MORA, 2015).

O processo de reestruturação bancária consistiu também na flexibilização das normas referentes ao ingresso de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, anunciada em 1995. Assim, simultaneamente à privatização dos bancos estaduais, houve a entrada de grandes bancos estrangeiros, que resultou numa mudança do perfil institucional do sistema bancário brasileiro, com o aumento da participação dos bancos estrangeiros e redução dos bancos públicos. (PRATES; FREITAS, 2013).

A entrada de bancos estrangeiros aumentaria a concorrência no setor bancário e faria com que o volume de crédito aumentasse e com que os juros ao tomador diminuíssem. (FABIANI, 2009).

Portanto, além dos programas de reestruturação bancária que foram adotados, a entrada de bancos privados estrangeiros foi estimulada através da maior abertura comercial do sistema financeiro nacional para a participação desses bancos a fim de estimular a concorrência bancária e incentivar o volume de crédito ofertado.

Conjuntamente com a abertura financeira para o capital estrangeiro no setor, houve a diminuição no número de instituições bancárias, ocorridas principalmente pelo processo de Fusões e Aquisições (F&A) Pós-Plano Real (*Ibid.*). Puga (1999, *apud* FABIANI, 2009) apresenta que, dos 35 bancos públicos existentes em 1996, 10 foram extintos, 6 privatizados pelos governos estaduais, 7 federalizados para posterior privatização, 5 reestruturados com recursos do PROES e apenas 3 que não participaram do programa. De acordo com Arienti (2007), o número total de instituições financeiras no Brasil diminuiu de 231, em 1996, para 164, em 2003.

Dessa forma, em 2003, em comparação com o período que antecede o processo de reestruturação bancária, o sistema bancário brasileiro se caracteriza por um maior grau de concentração, liderado pelos bancos privados nacionais, com maior participação dos bancos estrangeiros.

Apesar desse processo de reestruturação bancária, caracterizado pela ampliação da abertura financeira, o aumento da internacionalização do sistema bancário e a privatização dos bancos estaduais, houve retração na oferta de crédito, que decaiu de 36,6% do PIB, em dezembro de 1994, para 22% do PIB, em dezembro de 2002, como visto no capítulo 2. Essa redução da oferta de crédito pode ser explicada pelo período de inflação elevada que marcou a economia brasileira no período que antecede o Plano Real.

É importante lembrar que a economia brasileira conviveu com um longo período de alta inflação antes da implementação do Plano Real. A instabilidade econômica

tornou necessário que o sistema bancário cobrasse taxas de juros excessivamente elevadas, o que acabou reduzindo a oferta de crédito na economia (BARBOZA, 2015).

Assim, de acordo com Mendonça (2013), a inflação sob controle conquistada após o Plano Real trouxe como consequência a queda (sustentada) da taxa de juros, diminuindo, dessa forma, o custo do crédito e caracterizando um cenário propício para a contratação de crédito.

No entanto, ao mesmo tempo em que trouxe a inflação para patamares aceitáveis, o Plano Real gerou um efeito adverso para o setor bancário: a perda de receitas de *floating* (FABIANI, 2009). Matias (2004) destaca que as receitas obtidas com *floating*, também denominadas receitas inflacionárias, consistiam basicamente na aplicação de recursos não remunerados como depósitos a vista, recursos de cobrança e recursos de terceiros em trânsito, aplicados a taxas elevadas de correção monetária. O estudo desenvolvido pelo autor mostra ainda que, após o Plano Real, os bancos tiveram uma redução expressiva de suas receitas de *floating*, passando de um ganho de R\$ 9,6 bilhões em 1994, para menos de R\$ 1 bilhão em 1995, representando, assim, uma receita 89,59% menor.

Desse modo, no período pré-Plano Real, as instituições bancárias não tinham que realizar grandes esforços para a efetivação de suas receitas, em um cenário de inflação alta, já que havia opções rentáveis de aplicação de recursos à vista captados no mercado (METZNER; MATIAS, 2015). Esperava-se, portanto, que em um cenário de estabilidade de preços, os bancos compensassem as perdas das receitas inflacionárias, até então obtidas pelas instituições bancárias, através do aumento da oferta de crédito sob taxa de juros baixas, elevando, assim, a relação crédito/PIB.

Nesse sentido, Araujo (2015) apresenta que, a estabilidade de preços obtida com as reformas econômicas do Plano Real, ocasionou o fim das chamadas receitas inflacionárias e induziu os bancos a atuarem de forma mais agressiva ao expandir as operações de crédito a fim de compensar tais perdas. (ARIENTI, 2007 *apud* ARAUJO, 2015).

Ou seja, a perda das receitas de *floating* impulsionou os bancos brasileiros a expandirem sua carteira de crédito. É possível perceber, dessa forma, que a transição de um ambiente de alta para baixa inflação implicou mudanças significativas no mercado de crédito.

Oliveira (2008), contudo, argumenta que a estabilidade econômica foi insuficiente para garantir a expansão do crédito ao nível observado em países

desenvolvidos. Além disso, “a estabilidade de preços foi acompanhada por políticas macroeconômicas contracionistas, que resultaram em taxas de juros elevadas, desestimulando a expansão do crédito” (ARAÚJO, 2015).

Verifica-se, portanto, uma trajetória de queda da relação crédito/PIB na economia brasileira entre 1994 e 2002. Nesse período, as instituições bancárias continuaram priorizando as aplicações em títulos públicos em relação às operações de crédito, devido sua maior rentabilidade no Brasil, em função do alto *spread* bancário (PRATES; FREITAS, 2013).

3.2 – Crédito e crescimento

Além da estabilidade de preços, a economia brasileira apresentou um processo de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), a partir de 2003. Por isso, outro fator que pode explicar o recente crescimento do crédito é o crescimento econômico e o consequente crescimento do emprego.

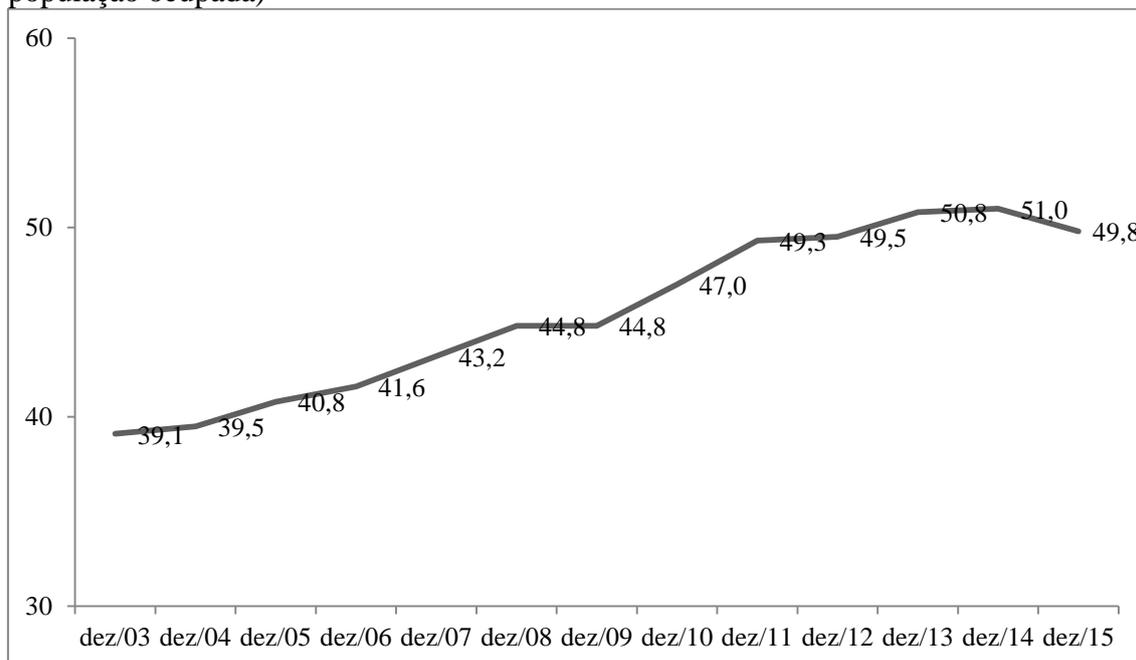
Em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito, de 2003, o BCB apresentou que “com a estabilização e a retomada do crescimento econômico, observa-se uma expansão mais acentuada do crédito” (BCB, 2003, p.2). Isto porque, de acordo com a teoria Pós-Keynesiana, o comportamento dos bancos é iminente pró-cíclico. Ou seja, em momentos de crescimento econômico estas instituições expandem suas operações de crédito (OLIVEIRA, 2008).

Para Mendonça (2013), o acesso ao crédito, a partir de 2003, foi ampliado graças ao crescimento da economia, que aqueceu o mercado de trabalho e elevou a renda do trabalhador. As famílias, favorecidas pelo aumento da oferta de emprego e do salário mínimo real, puderam, pela primeira vez em décadas, se endividar de forma sustentada (GALEANO; FEIJÓ, 2011).

Percebe-se, portanto, que o crescimento da economia, com o aquecimento do mercado de trabalho, elevou a renda do trabalhador, gerando um rendimento que aumenta o consumo e leva o consumidor buscar mais crédito.

De acordo com Araujo (2015), esse cenário de expansão do emprego e da renda permitiu a ampliação sustentada do crédito não só às famílias, mas também às empresas, induzidas pela expansão da produção e do investimento com resposta à ampliação do consumo doméstico.

Figura 11: Número de empregados com carteira assinada dez/2003-dez/2015 (% da população ocupada)



Fonte: IBGE, Pesquisa Mensal de Emprego.

O crescimento da economia e o conseqüente crescimento do emprego, desse modo, possibilitou a elevação da demanda por crédito a pessoas físicas, uma vez que estas passaram a possuir um rendimento maior. Assim, eleva-se também a demanda por crédito a pessoas jurídicas para o aumento da produção e investimento, uma vez que o consumo aumentou.

Nesse cenário de crescimento do emprego, verifica-se que houve grande crescimento do emprego formal. A Figura 11 mostra o crescimento do número de empregados com carteira assinada a partir de 2003. Ainda após a crise financeira de 2008, este continuou se elevando e apresentou um decréscimo apenas no último ano do período analisado.

A formalização do emprego concede maior segurança ao tomador, por prever maior estabilidade de renda e também possibilita maior segurança ao prestador, uma vez que a renda é mais estável em relação ao emprego informal. Ou seja, o crescimento da formalização do emprego facilitou ao trabalhador o acesso ao crédito bem como proporcionou às instituições bancárias maior segurança ao ofertarem crédito.

O aumento do emprego e da renda contribuiu, assim, para criar um espaço favorável ao aumento do crédito a pessoas físicas, tendo em vista que um maior universo da população passou a estar qualificada para obter tal financiamento (MORA, 2015).

3.3 – Mudanças regulatórias

Ademais, a ampliação do mercado de crédito se tornou possível porque houve mudanças na legislação das instituições financeiras sobre a oferta de crédito (MENDONÇA, 2013). Ou seja, a expansão do crédito brasileiro se deve também a reformas institucionais que foram implantadas, a partir de 2000. Dentre estas, Mendonça (2013) menciona a Lei nº 10.931, aprovada em agosto de 2004, que regulou o contrato de alienação fiduciária, reduzindo os riscos envolvidos nestas operações.

A alienação fiduciária é considerada como uma das formas de garantia que mais apresenta segurança no mercado de crédito bancário. Segundo o BCB:

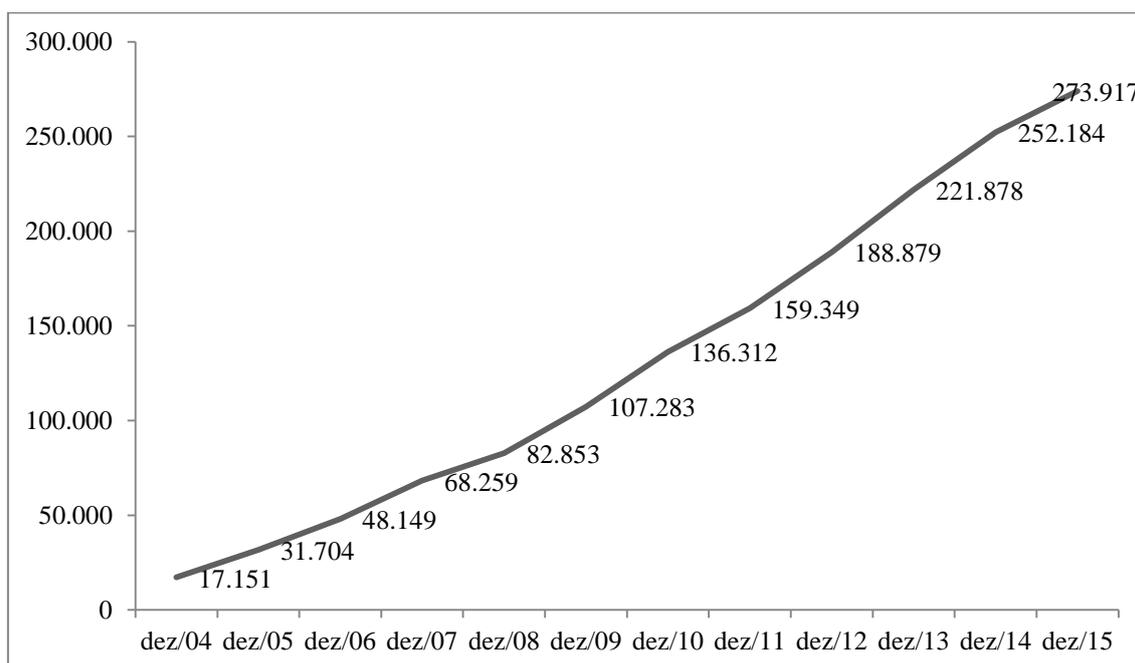
A alienação fiduciária pode ser descrita como a forma mais eficiente de constituir garantia na realização de uma operação de crédito, pois significa a efetiva transferência da posse de um bem à outra pessoa (credor fiduciário) para garantia do pagamento da obrigação. No caso de não pagamento da obrigação, basta ao credor (fiduciário) vender o bem para cobrir a dívida e as despesas incorridas nesse procedimento, entregando ao devedor eventual saldo remanescente, acompanhado dos respectivos demonstrativos e comprovantes das operações realizadas. (BCB, 2003, p.30).

De acordo com esta lei, portanto, o banco, após a concessão de um empréstimo, detém a propriedade do bem e o usa 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.

Assim, o aumento das operações de crédito a pessoas físicas, a partir de 2003, pôde ser sustentado pela redução de riscos nestas operações, implícitos na nova lei de alienação fiduciária. De acordo com Assunção, Silva e Benmelech (2012 *apud* MORA, 2015), as mudanças nas regras de alienação fiduciária permitiram a expansão do crédito, com menores juros e prazos mais longos, democratizando o acesso aos bens.

Além da lei de alienação fiduciária, outra reforma institucional implantada foi a regulamentação do crédito consignado, que passou a vigorar em dezembro de 2003, pela Lei nº 10.820/2003.

Figura 12: Saldo da carteira de crédito com recursos livres à pessoa física – Crédito pessoal consignado total dez/2004-dez/2015 (em milhões R\$)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

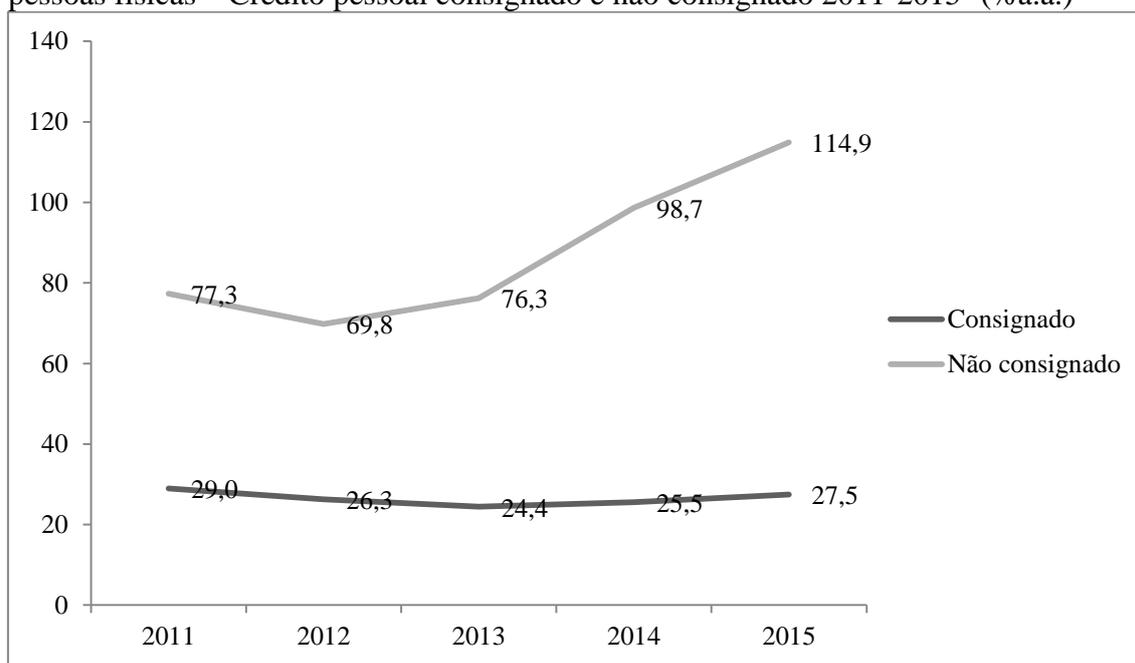
A Figura 12 apresenta a elevação da concessão de crédito pessoal consignado após a sua regulamentação. É válido destacar que este saldo continuou aumentando, mesmo após a crise internacional de 2008.

No crédito consignado o desconto da prestação é feito diretamente na folha de pagamento, ou benefício previdenciário, do cidadão, possibilitando que trabalhadores vinculados a determinados sindicatos e servidores públicos e aposentados tenham acesso ao crédito bancário a taxas de juros proporcionalmente mais baixas (MENDONÇA, 2013).

O desconto realizado diretamente na folha de pagamento, ou benefício previdenciário, dessa forma, permite ao tomador do empréstimo obter crédito a um custo menor em relação às demais opções de crédito pessoal, uma vez que possibilita maior segurança às instituições financeiras, ao diminuir o risco de inadimplência no âmbito dessas operações.

Isso pode ser verificado na figura abaixo (Figura 13), que mostra a taxa média de juros das operações de crédito com recursos livres tanto para o crédito pessoal consignado, como para o crédito pessoal não consignado, entre os anos de 2011 e 2015. Observa-se, dessa forma, que a taxa de juros do crédito pessoal consignado é significativamente menor à taxa de juros do crédito pessoal não consignado.

Figura 13: Taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas – Crédito pessoal consignado e não consignado 2011-2015⁸ (%a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

A partir da Figura 13, é possível observar também que no período em questão, houve grande elevação da taxa média de juros para as operações de crédito pessoal não consignado. Este passou de 77,31% a.a., em 2011, para 114,92%, em 2015, apresentando, assim, um crescimento de 48,65%. A taxa média de juros para as operações de crédito pessoal consignado, todavia, permaneceu estável neste período.

Isto porque, com maior previsibilidade, o crédito pessoal consignado caracteriza-se por baixo risco de inadimplência, e, por isso, mais atrativo para as instituições financeiras e mais barato para o tomador de recursos (FABIANI, 2009).

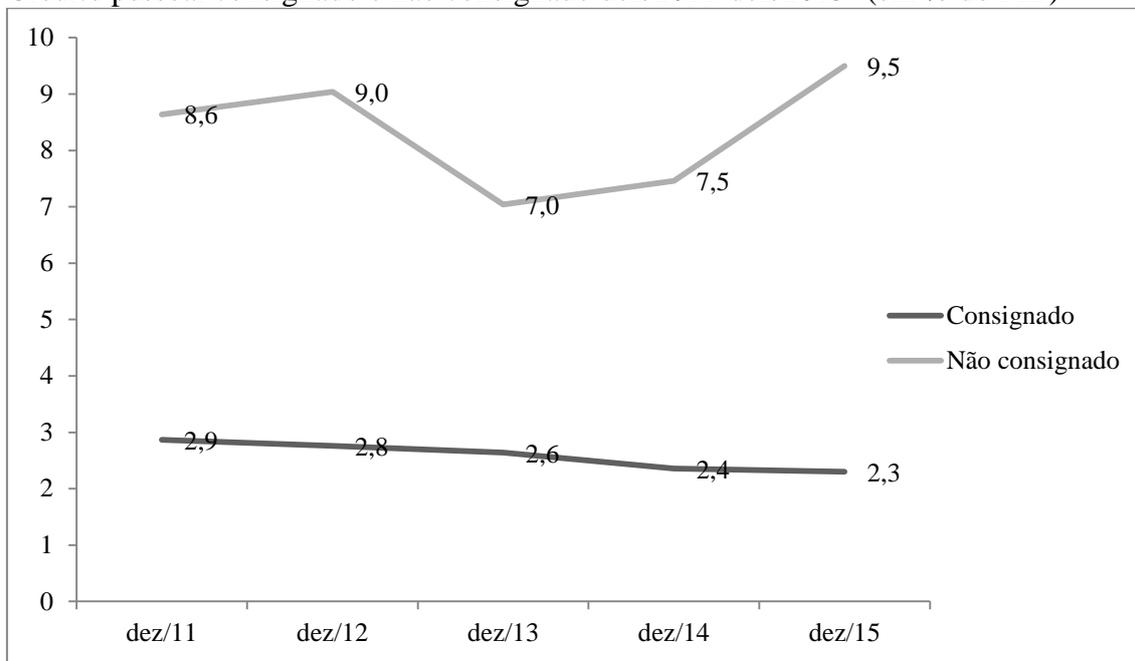
Dessa forma, a figura abaixo (Figura 14) mostra as taxas de inadimplência da carteira de crédito com recursos livres tanto para o crédito pessoal consignado quanto o crédito pessoal não consignado. Através desta, é possível observar, que a inadimplência das operações de crédito pessoal consignado é significativamente inferior à inadimplência das operações de crédito pessoal não consignado no período verificado. É válido destacar também que as taxas de inadimplência no âmbito do crédito pessoal não consignado apresentam maiores variações em relação às taxas de inadimplência das operações de crédito pessoal consignado.

A taxa de inadimplência das operações de crédito pessoal não consignado representava 8,64% do PIB, em dezembro de 2011, diminuindo para 7,04% em

⁸ O BCB só disponibiliza os dados a partir de 2011.

dezembro de 2013. Desde então, se elevou e em dezembro de 2015, correspondia a 9,5%. A taxa de inadimplência das operações de crédito pessoal consignado, entretanto, permaneceu entre 2,87% e 2,3% do PIB, entre dezembro de 2011 e dezembro de 2015.

Figura 14: Inadimplência da carteira de crédito com recursos livres a pessoas físicas - Crédito pessoal consignado e não consignado dez/2011-dez/2015⁹ (em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB).

O BCB, em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2007, apresenta a importância do crédito consignado sobre as taxas de inadimplência no mercado de crédito:

Os resultados favoráveis em termos de inadimplência podem ser relacionados ao crescimento das operações consignadas, bem como a desenvolvimentos positivos no mercado de trabalho, como elevação da renda real e do emprego (BCB, 2007, p.9).

Desse modo, não somente o aprimoramento dos instrumentos de alienação fiduciária, mas também a regulamentação do crédito consignado explicam o crescimento do crédito pessoal a partir de 2003. Segundo Mora (2015), o comportamento recente do crédito à pessoa física se deve principalmente ao comportamento do crédito consignado, uma vez que “a introdução do consignado alterou o perfil do crédito pessoal ao repercutir tanto sobre a taxa de juros média ao ano quanto sobre o prazo” (*Ibid*, p. 16).

⁹ O BCB só disponibiliza os dados a partir de 2011.

Ou seja, a oportunidade de consignação em folha de pagamento gerou a redução do custo da oferta de crédito destinado à pessoa física e, ao mesmo tempo, possibilitou a ampliação do prazo. Constatase, assim, que a introdução do crédito consignado no segmento de pessoa física possibilitou a expansão da oferta de crédito nesse segmento.

Em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito, de 2004, o BCB considera que “o crescimento do crédito consignado vem contribuindo para a melhora do perfil de endividamento das famílias, traduzindo-se em aumento dos prazos e redução das taxas ativas praticadas” (BCB, 2004, p.55).

Diante disso, Mora (2015) afirma que as medidas institucionais desempenharam um papel essencial no que se refere à ampliação das operações de crédito, porque diminuíram o risco para os bancos, reduzindo as taxas de juros e alongando o prazo de financiamento e aumentando o volume financiado.

Argumenta-se, portanto, que mudanças institucionais contribuíram para a decisão do sistema financeiro nacional de expandir a oferta de crédito, com recursos livres, à pessoa física, responsável pelo crescimento da relação crédito/PIB a partir de 2003.

3.4 – A crise de 2008 e o papel dos bancos públicos

A expansão do crédito continuou mesmo após a eclosão da crise financeira internacional de 2008. Como visto no capítulo 2, após 2008, o crescimento das operações de crédito foi liderado pelos bancos públicos, ao expandirem as operações de crédito a um nível superior ao dos bancos privados.

Ainda que os efeitos da crise internacional tenham repercutido na economia brasileira, em 2009 pôde-se observar uma retomada do processo de crescimento do crédito, que ocorreu principalmente devido às medidas anticíclicas adotadas pelo BCB (MENDONÇA, 2013). Como visto, de acordo com a Teoria Pós-Keynesiana, em momentos de crescimento econômico os bancos tendem a expandir suas operações de crédito e a retrair nos momentos de crise.

Assim, Araujo (2015) apresenta que após a eclosão da crise financeira de 2008, os bancos públicos assumiram o papel anticíclico que deles se espera enquanto os bancos privados atuaram de forma essencialmente pró-cíclica.

Como visto na Figura 3 do capítulo 2, portanto, após 2008, o crescimento das operações de crédito foi liderado pelos bancos sob controle público. Enquanto estes

apresentaram um expressivo crescimento de 67,73% em suas operações de crédito, os bancos sob controle privado reduziram suas operações em 6,31%.

Mora (2015) apresenta que a crise financeira internacional de 2008 levou à retração da liquidez e, conseqüentemente, à contração da oferta de crédito pelos bancos privados. Após a crise, portanto, os bancos privados nacionais e estrangeiros reduziram fortemente o ritmo da expansão das operações de crédito, e este aumento foi compensado pela ação dos bancos públicos.

Dessa forma, de acordo com a autora, após a crise de 2008, a elevação do crédito foi sustentada por políticas anticíclicas do governo, com foco no crédito direcionado. A partir de então, o governo brasileiro utilizou os bancos públicos com a finalidade de eliminar a possibilidade de uma crise sistêmica (MORA, 2015). No período pós-crise, percebe-se então que a expansão do crédito no Brasil deixou de ser algo generalizado, concentrando-se mais fortemente nas operações de crédito direcionado a partir dos bancos públicos.

Em seu Relatório de Economia Bancária e Crédito, de 2009, o BCB apresenta que o crescimento do crédito no segmento de recursos direcionados foi devido à atuação do governo federal com a finalidade de mitigar os efeitos da crise internacional de 2008:

(...) o crescimento do crédito foi maior no segmento de recursos direcionados, reflexo da atuação das instituições financeiras públicas e da adoção, pelo governo, de medidas anticíclicas destinadas ao provimento de recursos para projetos habitacionais e de infraestrutura, bem como para capital de giro do setor produtivo. (BCB, 2009, p.14)

Após 2009, portanto, houve aparente mudança na tendência de crescimento do crédito direcionado, enquanto as operações de crédito com recursos livres desaceleraram.

De acordo com Mora (2015), a atuação dos bancos federais respeitou as especificidades de cada uma das instituições, de modo a aproveitar suas vantagens comparativas. Este processo implicou o aumento do crédito com recursos direcionados para empresas, via BNDES, e para a pessoa física, especialmente crédito para o financiamento habitacional concedido por intermédio da Caixa Econômica Federal (CEF). O Banco do Brasil (BB), por sua vez, focou a expansão do crédito consignado, financiamento de automóveis e de capital de giro.

Assim, enquanto a expansão da oferta de crédito com recursos direcionados do BNDES possuía como finalidade financiar o investimento privado, a da CEF objetivava financiar o setor habitacional, impulsionado pelo Programa Minha Casa Minha. Araujo

(2015) apresenta que esse Programa “articulou crédito imobiliário com construção civil e gasto público, porque as moradias construídas eram parcialmente subsidiadas pelo governo” (*Ibid*, p.17).

Mora (2015) explica que o crédito ofertado pelo BNDES, CEF e BB estimulou tais segmentos a fim de evitar a retração da atividade econômica. Por isso, o BNDES, o BB e a CAIXA foram utilizados como instrumentos anticíclicos e integraram a estratégia do governo federal para atenuar os efeitos da crise sobre a economia brasileira.

É válido citar também a Medida Provisória (MP) nº 453, de 22 de janeiro de 2009, que autorizou o Tesouro Nacional a conceder crédito de até R\$ 100 milhões ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), mediante a emissão de títulos públicos. Nesse aspecto, houve maior atuação do BNDES no provimento de recursos para projetos de infraestrutura e para aquisição de máquinas e equipamentos para pequenas e médias empresas (LUNDBERG, 2011).

Dessa forma, é possível perceber que o período pós-crise é guiado pela decisão do governo de aumentar os financiamentos com recursos direcionados, com o objetivo de sustentar a oferta de crédito. De acordo com Mora (2014), a resposta do governo à crise contribuiu para o aumento da oferta de crédito e para o crescimento econômico.

Como a política macroeconômica do governo Lula para lidar com a crise de 2008 levou ao uso dos bancos públicos e à expansão do crédito direcionado, não apenas as mudanças institucionais e o ambiente macroeconômico favorável explicam o crescimento acelerado do crédito, mas também a atuação do governo, principalmente após 2008. (MORA, 2015).

Portanto, durante o ciclo expansivo de crédito, os bancos privados assumiram um comportamento pró-cíclico, expandindo suas operações de crédito nos momentos de expansão econômica, e reduzindo-as nos momentos de contração econômica, como apresenta a teoria Pós-Keynesiana. Os bancos públicos, por sua vez, assumem um padrão de atuação notadamente contra cíclico a partir de 2008, ano que marca a eclosão da crise financeira internacional.

Conforme estudado no capítulo 1, na visão de Minsky, embora os bancos atendam as demandas por crédito na fase expansionista do ciclo, ao contraírem sua oferta de crédito na fase contracionista do ciclo, estes atuam como amplificadores da crise. Desse modo, a atuação do governo, no que se refere à concessão de crédito, em um cenário de crise econômica torna-se fundamental para minimizar os efeitos da crise.

Diante do que foi analisado neste capítulo, é possível afirmar que a expansão do crédito no período recente não pode ser atribuída a apenas um fator. Verifica-se que o período anterior ao ciclo expansivo do crédito é fundamental no que se refere à estabilidade monetária conquistada, além das mudanças no setor bancário, como a abertura financeira para o capital estrangeiro e a diminuição no número de instituições bancárias, que ocasionaram em um grau de concentração maior no setor bancário.

O crescimento econômico e o crescimento do emprego também possibilitaram a expansão do crédito, pois elevou a renda do trabalhador, gerando um rendimento que aumenta o consumo e leva o consumidor buscar mais crédito, estimulando também o setor produtivo, que demandará crédito a fim de expandir produção e investimento.

Dentre as mudanças regulatórias, a regulamentação da lei de alienação fiduciária bem como de crédito consignado desempenharam um papel essencial no que se refere à ampliação das operações de crédito, porque proporcionaram maior segurança aos bancos, reduzindo as taxas de juros nestas operações, caracterizadas por baixa inadimplência.

Por fim, o crescimento das operações de crédito liderado pelos bancos públicos, a partir de 2008, se deve basicamente às medidas anticíclicas adotadas pelo BCB com o objetivo de mitigar os efeitos da crise internacional.

4 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho analisou o recente período de expansão do crédito, com a finalidade de analisar suas principais características bem como compreender quais fatores determinaram o aumento do crédito.

Verificou-se, portanto, que a expansão do crédito, ocorrido a partir de 2003, se deu especialmente através do crescimento das operações de crédito com recursos livres a pessoas físicas, a partir de bancos privados, no período que antecede a crise. Após a eclosão da crise, contudo, o avanço do crédito foi sustentado, sobretudo pelos bancos públicos, através das operações de crédito com recursos direcionados tanto à pessoa física quanto jurídica.

Observou-se que no período caracterizado pelo crescimento de crédito, houve também uma expressiva contração da taxa média de juros total das operações de crédito com recursos livres, permitindo, assim, uma diminuição no custo destas operações. Ademais, embora o volume das operações de crédito tenham se elevado fortemente, a taxa de inadimplência total das operações de crédito diminuíram durante o mesmo período, o que demonstra que a expansão do crédito ocorreu de forma sustentada.

Em relação aos determinantes do crescimento de crédito, constata-se que a expansão do crédito no período estudado não pode ser atribuída a apenas um fator. Isto porque o período anterior ao ciclo expansivo do crédito é fundamental no que se refere à estabilização monetária, além das mudanças que ocorreram no setor bancário, como a abertura financeira para o capital estrangeiro e a diminuição no número de instituições bancárias, que ocasionaram um grau de concentração maior no setor bancário.

Outro fator que possibilitou a expansão do crédito foi o crescimento econômico e o consequente crescimento do emprego, uma vez que a renda do trabalhador foi elevada, gerando um rendimento que aumenta o consumo e leva o consumidor a buscar mais crédito, estimulando também o setor produtivo, que demandará crédito a fim de expandir produção e investimento em função do aumento do consumo.

Dentre as mudanças regulatórias, a regulamentação da lei de alienação fiduciária bem como de crédito consignado desempenharam um papel essencial no que se refere à ampliação das operações de crédito, porque proporcionaram maior segurança aos bancos, reduzindo as taxas de juros nestas operações, caracterizadas por baixa inadimplência.

Por fim, o crescimento das operações de crédito liderado pelos bancos públicos, a partir de 2008, se deve basicamente às medidas anticíclicas adotadas pelo BCB com o objetivo de mitigar os efeitos da crise internacional. O papel dos bancos públicos, cabe aqui ressaltar, reflete a visão de Minsky que, em momentos de crise, a maior preferência dos bancos pela liquidez leva à menor oferta de crédito, podendo amplificar a crise. Desse modo, a atuação do governo, no que se refere à concessão de crédito, em um cenário de crise econômica torna-se fundamental para minimizar os efeitos da crise.

Portanto, a hipótese de que a expansão do crédito no período em questão não pode ser atribuída a apenas um fator, tal o crescimento econômico, é aceita, pois, conforme visto, a expansão do crédito no período em questão foi motivada, por diversos fatores: por fatores anteriores ao período, como a estabilização monetária da economia e mudanças no setor bancário; por fatores econômicos, como o crescimento econômico verificado no período; por fatores legais e mudanças na legislação das instituições financeiras sobre a oferta de crédito; e pela atuação do governo, sobretudo no período pós-crise, através dos bancos públicos.

Espera-se que o trabalho tenha contribuído para o entendimento do funcionamento do mercado de crédito, ainda que não possua pretensão de chegar a uma conclusão definitiva sobre o assunto abordado. Por isso, este trabalho deixa em aberto alguns pontos que podem ser trabalhados no futuro, como a relação existente entre crédito e crescimento econômico ou, ainda, políticas econômicas adotadas pelo governo após a crise, fora do âmbito da concessão de crédito.

5 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVARENGA, R. **Uma análise da dinâmica do setor bancário brasileiro, sua capacidades dinâmicas e os acordos de Basiléia**. 2014. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico). Universidade Federal do Paraná. Paraná, 2014.

ARAUJO, V. L. F. C. **O ciclo expansivo de crédito no Brasil entre 2004-2014**. In: XX Encontro Nacional de Economia Política, 2015, Foz do Iguaçu, PR. Anais do XX Encontro Nacional de Economia Política, 2015.

ARIENTI, P. F. F. **Reestruturação e consolidação do sistema bancário privado brasileiro**. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 28, n. 2, p. 577-600, 2007.

BARBOZA, R. M. Taxa de Juros e Mecanismos de Transmissão da Política Monetária no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 35, p. 133-155, 2015.

BCB – Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>>. Acesso no período de 01 de maio de 2016 a 20 de maio de 2016.

BCB. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. 2003. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/rel_economia_bancaria_credito.pdf> Acesso em 18 jun. 2016.

BCB. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia_bancaria_e_credito.pdf>. Acesso em 14 jun. 2016.

BCB. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. 2007. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/relatorio_economia_bancaria_credito2007.pdf> Acesso em 15 jun. 2016.

BCB. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REBC2009.pdf> Acesso em 21 jun. 2016.

CARVALHO, F. J. C. et al. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2007. 383p.

CURADO, M. L. **Uma avaliação da economia brasileira no governo Lula**. Economia & tecnologia (UFPR), v. 1, p. 91-103, 2011.

FABIANI, E. R. **Reformas Institucionais do mercado de crédito bancário no Brasil (1999-2006)**. 2009. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

FAVERO, M. P. **O papel contracíclico dos bancos públicos federais após a eclosão da crise financeira de 2008: uma análise a partir de Minsky**. 2013. 54 f. Tese (Graduação em Economia). Faculdade de Economia da UFRGS. Porto Alegre, 2013.

IBGE. **Pesquisa Mensal de Emprego: Evolução do emprego com carteira de trabalho assinada**. 2012. Disponível em:

<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme_nova/Evolucao_emprego_carteira_trabalho_assinada.pdf> Acesso em 30 jun. 2016.

LUNDBERG, W. L. **Bancos oficiais e crédito direcionado: o que diferencia o mercado brasileiro?** Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. (Texto para Discussão, n. 258).

MENDONÇA, M.; SACHSIDA, A. **Identificando a demanda e a oferta de crédito bancário no Brasil.** Rio de Janeiro: IPEA, 2013.

METZNER, T. D.; MATIAS, A. B. **A adaptação do sistema bancário brasileiro ao Plano Real.** Revista Perspectivas Contemporâneas, v. 10, n. 2, p. 150-173, 2015.

MINSKY, H. P. **Estabilizando uma Economia Instável.** 1ª ed. São Paulo: Novo Século, 2013.

MORA, M. **A Evolução do Crédito no Brasil entre 2003 e 2010.** Rio de Janeiro: IPEA, 2015.

OLIVEIRA, G. C. **O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2003-2005): uma abordagem pós-keynesiana.** In: XI Encontro Nacional de Economia Política, 2006, Vitória/ES. XI ENEP, 2006.

_____. **Crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2006): uma abordagem pós-keynesiana.** In: I Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2008, Campinas, SP. I Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2008.

OREIRO, J. L. **Preferência pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária.** Estudos Econômicos, São Paulo, v. 35, n. 1, p. 101-131, janeiro-março, 2005.

PAULA, L. F. R. **Comportamento dos Bancos, Posturas Financeiras e Oferta de Crédito: de Keynes A Minsky.** Análise Econômica (UFRGS), Porto Alegre, v. 16, n.29, p. 21-38, 1998.

_____. **Dinâmica da Firma Bancária: uma abordagem não-convencional.** Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 53, n.3, p. 323-356, 1999a.

_____. **Preferência pela Liquidez, Oferta de Crédito e Administração Dinâmica dos Bancos.** In: IV Encontro Nacional de Economia Política, 1999, Porto Alegre. Anais do IV Encontro Nacional de Economia Política. Porto Alegre: Sociedade de Economia Política, 1999b. p. 20 p.

PAULA, L. F. R.; ALVES, A. J. **Comportamento dos Bancos, Percepção de Risco e Margem de Segurança no Ciclo Minskiano.** Análise Econômica (UFRGS), Porto Alegre, v. 21, n.39, p. 137-162, 2003.

PRATES, D. M.; FREITAS, M. C. P. **Crédito bancário corporativo no Brasil: evolução recente e perspectivas.** Revista de Economia Política, v. 33, n. 2, p. 322-340, 2013.

SARAIVA, P. J. **Teorias Keynesianas sobre Bancos e Crédito: Tobin, Stiglitz e os Pós-Keynesianos**. 2008. 100f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2008.

SARAIVA, J. S.; PAULA, L. F. **Bancos e crédito na perspectiva Keynesiana: uma análise da literatura a partir de uma visão pós-Keynesiana**. In: IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2011, Rio de Janeiro. Anais do IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. Rio de Janeiro, 2011.

SCHUMPETER, J. A. **Teorias do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Abril Cultural. (Os Economistas). 1982.