UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

MATHEUS ZARTH CHLUDZINSKI

A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL E SEU IMPACTO NO CRESCIMENTO ECONÔMICO ENTRE 2007 E 2014

PORTO ALEGRE

2015

MATHEUS ZARTH CHLUDZINSKI

A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL E SEU IMPACTO NO CRESCIMENTO ECONÔMICO ENTRE 2007 E 2014

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Antônio Ernani Martins Lima

PORTO ALEGRE

2015

MATHEUS ZARTH CHLUDZINSKI

A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL E SEU IMPACTO NO CRESCIMENTO ECONÔMICO ENTRE 2007 E 2014

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, _____ de _____ de 2015.

BANCA EXAMINADORA:

_____

Prof. Dr. Antônio Ernani Martins Lima - Orientador

UFRGS

_____

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

UFRGS

_____

Prof. Dr. Marcelo Milan

UFRGS

AGRADECIMENTOS

Para alcançar o ensino superior, o apoio de minha família foi imprescindível na construção do respaldo necessário para efetivar um processo de aprendizagem estruturado em sintonia com as oportunidades de ampliação do conhecimento que o ambiente universitário me proporcionou.

Também, tão importante quanto o suporte familiar, agradeço a ajuda e o convívio de amigos, colegas de curso e de trabalho. Indubitavelmente, a presença e participação de vocês tornaram o tempo em que passei na Universidade uma experiência prazerosa, e sei que posso continuar a contar com o apoio de todos vocês.

Finalmente, sou grato aos professores que tive contato durante o curso, em especial meu orientador desse trabalho e membros da banca. As ideias e ensinamentos que me foram providos com certeza não se restringiram apenas aos fundamentos e às aplicações da teoria econômica, mas sim me conferiram a possibilidade de pensar e repensar pontos de vista sobre os mais diversos assuntos.

Muito obrigado!

RESUMO

O presente trabalho pressupõe um sistema financeiro desenvolvido e atuante na articulação de prover crédito como um elemento que pode ser importante para o crescimento econômico de um país. Para o caso brasileiro, a partir de 2007 as operações de crédito evoluíram de maneira considerável paralelamente aos desdobramentos da crise financeira internacional e a uma maior consolidação da economia brasileira, com o fortalecimento de indicadores sociais e de renda impulsionando melhores condições para consumir. Entretanto, esse progresso do crédito não ocorreu de forma espontânea e uniforme, tendo o governo contribuído notavelmente para a alavancagem das operações com uma política monetária anticíclica que combinou taxas de juros menores, atuação predominante dos bancos públicos e direcionamento de recursos, em uma tentativa de financiar e viabilizar as condições de crescimento. Assim, tais inferências são respaldadas por uma modelagem econométrica que avaliou o impacto da evolução do crédito no PIB do país para o período, situação essa que se mostrou estatisticamente significativa.

Palavras-chave: Crédito. Crescimento econômico. Brasil.

ABSTRACT

This study assumes that a developed and active financial system and its role as credit provider can be an important element for the economic growth of a country. For Brazil in particular, from 2007 lending operations have evolved considerably in parallel with the international financial crisis and a major consolidation of the Brazilian economy, with the strengthening of social and income indicators boosting better conditions to consume. However, this credit progress did not occur spontaneously and uniformly, having the government notably contributed to leverage these operations with a countercyclical monetary policy that combined lower interest rates, a predominant role of public banks and targeting resources, in an attempt to finance and to enable growing conditions. Thus, an econometric modeling that assessed the impact of the credit evolution in the country's GDP for the period, which proved statistically significant, supports such inferences.

Key words: Credit. Economic growth. Brazil.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Crédito doméstico ao setor privado por país, em % do PIB – 2007.....22

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do crédito total e por destinação de recursos, em % – mar./2008 - dez./2014.....27

Gráfico 2 – Participação da pessoa jurídica e pessoa física no crédito de recursos livres, em % – dez./2007 - dez./2014.....28

Gráfico 3 – Variação da renda *per capita* deflacionada pelo IPCA no Brasil, em % – 2001 - 2014.....31

Gráfico 4 – Taxa de desemprego no Brasil (regiões metropolitanas), em % – dez./2001 - dez./2014.....32

Gráfico 5 – Taxa média de juros do crédito de recursos livres para pessoa física e crédito consignado, em % ao ano – mar./2011 - dez./2014.....33

Gráfico 6 – Participação relativa por linhas de crédito dos recursos direcionados, em % - dez./2007 - dez./2014.....34

Gráfico 7 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses das linhas de crédito dos recursos direcionados, em % – mar./2008 - dez./2014.....35

Gráfico 8 – Crédito habitacional por país, em % do PIB – 2013.....37

Gráfico 9 – Financiamentos do BNDES, em % do PIB – mar./2007 - dez./2014.....41

Gráfico 10 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do estoque de crédito do BNDES e do Sistema Financeiro Nacional, em % – mar./2008 - dez./2014.....42

Gráfico 11 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do crédito por perfil de controle de capital, em % – mar./2008 - dez./2014.....44

Gráfico 12 – *Market share* por perfil de controle de capital, em % do crédito total – dez./2007 - dez./2014.....47

Gráfico 13 – Taxa de juros média e *Spread* médio do crédito com recursos livres, e taxa Selic mensal anualizada, em % ao ano, pontos percentuais (p.p.) e % ao ano, respectivamente – mar./2007 - dez./ 2014.....48

Gráfico 14 – Prazo médio do crédito total e por destinação de recurso, em meses – dez./2011 - dez./2014.....49

Gráfico 15 – Índice de inadimplência do crédito total e por recursos livres, em % – mar./2007 - dez./2014.....50

Gráfico 16 – Evolução do crédito total no Brasil, em % do PIB – mar./2007- dez./2014.....51

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Evolução do crédito total por destinação de recursos – dez./ 2007 - dez/2014.....26

Tabela 2 – Evolução das linhas de crédito por recursos livres para pessoa jurídica – dez./ 2007 - dez./2014.....29

Tabela 3 – Evolução das linhas de crédito por recursos livres para pessoa física – dez./ 2007 - dez./2014.....30

Tabela 4 – Evolução do crédito consignado por segmento – dez./2007 - dez./2014...34

Tabela 5 – Evolução do financiamento imobiliário – dez./2007 - dez./2014.....37

Tabela 6 – Evolução do crédito rural – dez./2007 - dez./2014.....38

Tabela 7 – Evolução do microcrédito – dez./2007 - dez./2014.....39

Tabela 8 – Evolução dos financiamentos do BNDES – dez./2007 - dez./2014.....40

Tabela 9 – Evolução do crédito por controle de capital – dez./2007 - dez./2014.....43

Tabela 10 – Alocação do crédito pelas instituições financeiras para os setores da atividade econômica privada – dez./2007 - dez./2014.....46

Tabela 11 – Resultados da regressão da equação (4.1).....55

Tabela 12 – Resultados da regressão da equação (4.2).....56

Tabela 13 – Resultados da regressão da equação (4.3).....57

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....12

2 REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE A FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO E O CRÉDITO.....14

2.1 A visão convencional.....15

2.2 A visão pós-keynesiana.....18

3 ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2007 E 2014.....22

3.1 Crédito em relação ao PIB: comparação internacional.....22

3.2 Metodologia do Banco Central do Brasil (BCB).....24

3.2.1 Análise por origem dos recursos: livres e direcionados.....26

3.2.1.1 Recursos livres: pessoa jurídica.....28

3.2.1.2 Recursos livres: pessoa física.....30

3.2.1.3 Recursos direcionados: financiamento imobiliário.....34

3.2.1.4 Recursos direcionados: crédito rural.....38

3.2.1.5 Recursos direcionados: microcrédito.....39

3.2.1.6 Recursos direcionados: financiamentos do BNDES.....40

3.2.2 Análise por controle de capital: instituições financeiras públicas e privadas.....43

3.2.3 Taxas de juros, *spreads*, prazos e inadimplência.....47

4 RELAÇÃO DO CRÉDITO COM O CRESCIMENTO DO PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB).....52

4.1 Estimação das equações.....52

4.2 Resultados e análises das regressões.....54

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....58

REFERÊNCIAS.....61

1 INTRODUÇÃO

A participação do sistema financeiro na economia pode servir como um elo que abarca instrumentos passíveis de integrar os mercados do ambiente produtivo à renda que cede dinamismo nas relações econômicas entre os agentes. Nesse escopo, o crédito é um dos instrumentos utilizado pela política monetária e instituições financeiras públicas e privadas com o intuito de acelerar e sustentar as condições de oferta e demanda, antecipando capital e consumo para empresas e consumidores.

Com isso, partindo-se de uma comparação teórica entre as visões convencional e pós-keynesiana sobre o papel do sistema financeiro na economia e sua funcionalidade de alocar recursos para o provimento de crédito, o presente trabalho pretende analisar como o mercado de crédito no sistema financeiro brasileiro evoluiu entre 2007 e 2014 para, assim, especificar o impacto que tal movimento ocasionou no crescimento econômico do país.

Sobre a escolha do período analisado, esse compreende uma maior consolidação da economia brasileira com melhoria de indicadores sociais e de renda e crescimento alicerçado, em boa medida, pelo consumo. Tal cenário se conformou a uma evolução significativa nas operações de crédito propiciada pela melhor dinamização da atividade econômica, além da articulação de uma política monetária de caráter anticíclico para enfrentar o impacto negativo da crise financeira internacional, incentivando a redução das taxas de juros e dos *spreads*, com os bancos públicos atuando como protagonistas na catalisação de empréstimos e financiamentos.

Para efetivar tal estudo, procedeu-se à pesquisa sobre o referencial teórico que abarca o funcionamento do sistema financeiro com foco no mercado de crédito, além de análise de dados e construção de gráficos e tabelas para apreender os principais fatores que condicionaram a alavancagem das operações creditícias no período abarcado. Ainda, com o objetivo de verificar a relação do crédito com o desempenho do Produto Interno Bruto (PIB), estabeleceram-se regressões lineares e testes para apurar os resultados.

Assim, o trabalho está dividido em cinco seções, incluindo essa introdução. Na seção dois, é feita uma análise teórica sobre o papel do sistema financeiro e o do crédito na economia contrastando a visão convencional e a de inspiração pós-keynesiana. A seção três detalha a evolução das operações de crédito no Brasil, seguindo a metodologia do Banco Central do Brasil (BCB). Já a seção quatro abarca a o modelo econométrico, os testes e resultados. Por fim, a seção cinco apresenta as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO SOBRE A FUNCIONALIDADE DO SISTEMA FINANCEIRO E O CRÉDITO

Como atesta De Paula (2013), apesar de não haver consenso entre os economistas sobre como e quais deveriam ser as formas e os requisitos para a funcionalidade de um sistema financeiro e sua atuação no provimento de crédito, pode-se considerá-lo como parte integrante da atividade econômica. Para tanto, um sistema financeiro pode potencializar o crescimento econômico em vias proativas - ao conceder possibilidades maiores de difusão dos investimentos e consumo via crédito -, como também causar instabilidades decorrentes de crises financeiras que venham a ocorrer e se espalhar por todo o sistema capitalista, em um contexto de globalização cada vez mais perene das relações financeiras (Minsky, 1986).

Em relação mais especificamente sobre o papel do crédito, esse é um instrumento do sistema financeiro passível de garantir financiamento para empresas a fim de viabilizar condições para o crescimento da produção e, por sua vez, da renda. Nesse contexto, Schumpeter (1911), ao definir as bases do desenvolvimento econômico capitalista, sendo a atuação das firmas inovadoras na criação de novos métodos de produção e mercadorias o motor desse processo, definia o crédito como a solução para a necessidade de se financiar essas inovações, pois assim capacitava-se a antecipação de poder de compra para o empresário aplicar no âmbito produtivo, conforme explica o autor:

> [...] definimos o cerne do fenômeno do crédito da seguinte maneira: o crédito é essencialmente a criação de poder de compra com o propósito de transferi-lo ao empresário, mas não simplesmente a transferência de poder de compra existente. A criação de poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão do trabalho. Através do crédito, os empresários obtêm acesso à corrente social dos bens antes que tenham adquirido o direito normal a ela. Ele substitui temporariamente, por assim dizer, o próprio direito por uma ficção deste. A concessão de crédito opera nesse sentido como uma ordem para o sistema econômico se acomodar aos propósitos do empresário, como um comando sobre os bens de que necessita: significa confiar-lhe forças produtivas. (Schumpeter, 1982, p.74)

Também, o crédito pode auxiliar famílias a consumir bens e serviços que demandam volume maior de recursos, como financiamentos imobiliários e de veículos, e também o financiamento estudantil. Tal provimento acaba vinculando o sistema financeiro ao desenvolvimento econômico, conforme Sant'Anna *et al* (2009, p.42):

> O desenvolvimento econômico guarda forte relação com a ampliação do crédito. A maior disponibilidade de empréstimos permite que a demanda efetiva se expanda e, consequentemente, gere uma aceleração da trajetória de crescimento da renda e do emprego. O acesso ao crédito permite às famílias aumentar seu consumo de bens duráveis e investir, em especial, em residências e educação. A maior disponibilidade de financiamentos de longo prazo, por sua vez, permite que as empresas se lancem em empreendimentos de maior escala, o que realimenta o processo de crescimento econômico.

Com isso, torna-se necessário a formação de um sistema financeiro sólido e de um mercado de crédito desenvolvido, capaz de promover a ampliação da capacidade produtiva, não a restringindo à limitação do autofinanciamento pelas empresas, ao governo disponibilizar fundos de longo prazo ou recorrer às captações externas, essas tão voláteis e dependentes da liquidez internacional (Sant'Anna *et al*, 2009).

Dessa forma, no que tange à leitura teórica feita por economistas sobre o papel das instituições que compõem tal segmento, pode-se estabelecer duas posições: a visão convencional e seus desdobramentos, cujo início data da publicação nos anos 1950 de trabalhos por Gurley e Shaw (1955, 1960); e a abordagem que procura conceder tratamento mais focado na relação "desenvolvimento econômico – sistema financeiro", em que se cita a inspiração pós-keynesiana expondo-se os trabalhos de De Paula (2013), Mollo (2004), Minsky (1982, 1986), além do próprio Keynes (1930, 1936, 1937, 1939).

2.1 A visão convencional

Em relação à visão convencional, conforme Gurley e Shaw (1955), o sistema financeiro exerce papel neutro na transferência de recursos entre agentes superavitários (ou poupadores) e deficitários (ou tomadores) ou para investidores, com a vantagem de, ao exercer essa intermediação, ampliar as oportunidades de disponibilidade de crédito e aplicação desses recursos, minimizando os custos envolvidos como os de gerenciamento de risco, informação e transação. Tal acepção confere distinção entre financiamento direto e indireto, conforme os autores:

> [...] a função primária dos intermediários é emitir dívida contra si próprio, dívida indireta, em solicitar fundos emprestáveis das unidades de gastos superavitárias, e alocar esses fundos emprestáveis entre as unidades deficitárias cuja dívida direta eles absorveram. (Gurley e Shaw, 1955, p. 518-519).

Portanto, há o financiamento de caráter direto em que recursos são emprestados entre agentes superavitários e deficitários, e o financiamento indireto exercido pelo intermediário financeiro (por exemplo, os bancos), que administra os depósitos dos agentes possuidores de recursos e sua aplicação em títulos de dívida dos tomadores, concedendo-lhes crédito via poupança prévia. Apreende-se, assim, a função dos intermediários financeiros em recompor depósitos em empréstimos, conforme De Paula (2013, p. 372):

> O desenvolvimento dessa abordagem se conformou ao estudo das falhas de mercado oriundas da falta de informação completa sobre quem toma os recursos disponibilizados pelos poupadores, bem como dos custos incorridos na intermediação financeira atrelados ao gerenciamento dos riscos.

Essas concepções estruturam o que se convencionou denominar de *teoria moderna da intermediação financeira*, em que se elencam a seguir suas principais variantes:

- *Assimetrias de informação* (Stiglitz e Weiss, 1981): assume-se que o tomador de empréstimos possui mais informações sobre os riscos associados à liquidação dos mesmos, como problemas de risco moral e seleção adversa[1]. Assim, bancos e instituições financeiras podem contornar tais obstáculos via monitoramento do comportamento dos tomadores, como consulta de ocorrências negativas quanto ao pagamento das amortizações de empréstimos passados, tempo de relacionamento bancário, bem como diversificação do portfólio de direcionamento de recursos, dirimindo a concentração em poucos devedores e aumentando a probabilidade de ocorrer a liquidação dos empréstimos.

- *Custos de transação* (Benston e Smith, 1976): as instituições financeiras viabilizam economias de escala e de escopo[2] ao fornecerem liquidez aos ativos financeiros e ampliar a diversificação de oportunidades para poupadores e

[1] Seleção adversa se problematiza *antes* da efetivação de um contrato, em que, por exemplo, um poupador não possui todas as informações quanto ao risco e capacidade de adimplência do tomador, sendo a escolha para quem emprestar os recursos feita de forma adversa (ou aleatória), não conseguindo distinguir perfeitamente bons e maus pagadores. Já o risco moral se associa à mudança de comportamento por parte do tomador dos recursos *após* de efetuado o contrato, manipulando-se mais uma vez o risco inerente à concessão de crédito. Para mais a respeito, ver Stiglitz e Weiss (1981).
[2] Economias de escala acontecem quando ao se aumentar a utilização dos fatores produtivos, a produção cresce mais do que proporcionalmente. Ou, ainda, ao se incrementar a quantidade produzida tem-se efeito de redução no custo médio de cada unidade disponível para comercializar. Já economias de escopo se apresentam quando o custo de se centralizar a produção de diversos bens ou serviços se mostra mais vantajoso do que produzir separadamente. Para mais a respeito, ver Panzar e Willig (1977, 1981).

tomadores de recursos, cuja principal funcionalidade reside na redução dos custos de transação incorridos nessa atividade, como mecanismos de monitoramento, busca por potenciais investidores e tomadores, auditoria, entre outros. Assim, os bancos reduzem esses custos via seus canais de distribuição e propagação (como rede de agências e atendimento *on-line*).

- *Regulação* (Guttentag e Lindsay, 1968; Mankiw, 1986): ressalta-se a imperatividade de se ter mecanismos regulatórios na criação e expansão da base monetária, bem como a forma como se desenvolve o financiamento e a poupança em uma economia capitalista. Tal proposição se faz necessária uma vez que a atividade típica exercida pelos bancos lida diretamente com solvência e liquidez, o que condiciona e justifica atos de regulação para garantir segurança e estabilidade ao sistema financeiro e à economia.

- *Gerenciamento de risco* (Allen e Santomero, 1997): abordagem que atesta ser a função principal dos intermediários financeiros o gerenciamento dos riscos envolvidos na atividade que exercem, passando pela avaliação de cadastros dos agentes, análise quanto à maturidade das operações, observância da inadimplência e do mercado, como taxas de juros e preços dos ativos. A capacidade de absorção dos riscos se respalda na diversificação da carteira ou portfólio de investimentos em que operam esses intermediários, constituindo o serviço de cobertura do risco dos tomadores de crédito em nome dos poupadores.

Com estas abordagens, estabelece-se que a funcionalidade de um sistema financeiro deve prover condições para assegurar as tomadas de decisões que guiam a alocação de recursos entre tomadores e poupadores, com o fim de arrefecer o impacto das assimetrias de informação e assim gerar um melhor ambiente creditício com risco dirimido ao mesmo tempo que reduz os custos de transação (De Paula, 2013).

No que se infere como característica comum tanto da abordagem convencional como de seus desdobramentos na *teoria moderna da intermediação financeira* é a não distinção entre a forma como um banco opera individualmente e no conjunto do segmento bancário, principalmente em relação aos aspectos discricionários de política monetária e liquidez, esses capazes de influenciar a

alocação de crédito em igual ou maior proporção do que a tomada de decisão baseada exclusivamente em gerenciamento de riscos e assimetrias de informação.

Ainda, está vinculada a noção de o volume de empréstimos dos bancos limitar-se a sua capacidade de receber depósitos prévios. Em outros termos, conforme De Paula (2013), o volume de recursos disponíveis para investimento depende de poupança prévia acumulada. Com isso, o banco é mero intermediário neutro de recursos no sistema econômico, cujo comportamento não afeta as condições de financiamento da economia e seu potencial de crescimento, já que não teria capacidade de criar liquidez.

2.2 A visão pós-keynesiana

A abordagem de Keynes e da escola de pensamento pós-keynesiana trata o papel dos bancos em sua capacidade de criar liquidez e com isso ser um ator ativo e necessário na articulação de políticas monetárias que consigam dinamizar o crescimento econômico via, especialmente, o crédito, contrastando com a visão de o sistema financeiro ser um mero agente neutro na economia.

Keynes abordou a atividade bancária como provedora de liquidez em diversos trabalhos, não somente na *Teoria Geral* (1936), como lembra Mollo (2004). Em *Treatise on Money* (1930), ele já sustentava a ideia de que depósitos bancários são criados via concessão de crédito, não necessariamente tendo como respaldo poupança prévia, o que tornaria a moeda em sua forma moeda-crédito, criando novo poder de compra. Ainda, nesse mesmo trabalho, a moeda é tratada como endógena à dinâmica de uma economia capitalista de produção, sendo que um aumento em sua quantidade em circulação para viabilizar crescimento no produto requereria o aval e a disposição dos bancos em emprestar recursos.

Em outras ocasiões, Keynes fez uma importante distinção entre financiamento e poupança, desvinculando a necessidade de se ter poupança para poder incorrer em investimentos, mas sim que a questão central reside em viabilizar liquidez para gerar financiamento:

> Os bancos detêm uma posição chave na transição de uma escala inferior de atividade para uma mais elevada. (...) O mercado de investimentos pode tornar-se congestionado por causa da falta de liquidez, mas nunca se congestionará por falta de poupança. (Keynes, 1937, p. 668-669)

A poupança, nesse sentido, não é condição para investimento, uma vez que o volume poupado depende da renda, e a geração dessa é precedida, em uma economia capitalista de produção, pela decisão de investir (Mollo, 2004). Tal afirmação é estruturada pelo princípio da demanda efetiva (PDE), o qual preconiza serem os gastos dos agentes a fonte de geração de renda na economia, sendo a poupança determinada *ex-post*, representando a fração daquilo que não é consumido. Conforme De Paula (2013, p.375):

> O investimento, por sua vez, forma-se primordialmente pelas expectativas dos empresários quanto à alocação de recursos em projetos que concedam possibilidades de rentabilizar seus ativos de capital. Dado que existe incerteza nessa tomada de decisão, a confirmação das expectativas ocorrerá de maneira postergada, não podendo ser diagnosticada antecipadamente. Com isso, novos investimentos somente serão praticados via combinação da disposição dos empresários em investir ("animal spirits") junto à disponibilidade de crédito pelo sistema bancário.

Assim, pelo PDE, a poupança resulta da geração de renda, e não a viabiliza e nem serve como obstáculo para o investimento. Uma vez que haja financiamento que permita realizar novos investimentos, as variações na magnitude da renda induzem variações na poupança no mesmo volume da variação do investimento (De Paula, 2013). Isto é, o investimento possibilita incorporar maior volume na renda do que se tinha inicialmente, e tal movimento é independente da existência de poupança prévia. E o que é requerido para disponibilizar fundos de financiamento para investir é a renúncia pela liquidez, com os agentes se mostrando dispostos a obter ativos menos líquidos que a moeda, além da capacidade de criação de crédito pelos bancos, conforme Keynes (1939, p. 572):

> Poupança em uma data prévia não poderá ser maior do que o investimento naquela data. O maior investimento será sempre acompanhado de maior poupança, mas nunca será precedida por ela. Desentesouramento e expansão de crédito provêm não uma alternativa para uma maior poupança, mas uma necessária preparação para ela. Ele é o pai, e não o gêmeo do aumento da poupança.

Em relação ao processo de consolidação do financiamento, Keynes (1937) dividiu em duas etapas: primeiramente, a provisão de moeda pelos bancos para permitir que o dispêndio com o investimento seja implementado; e, após, a utilização da poupança gerada a partir do investimento para cobrir as dívidas relacionadas ao crédito concedido pelos bancos.

Dessa análise, como explica De Paula (2013), Keynes sugere o circuito "financiamento-investimento-poupança-*funding*", em que a provisão de moeda pelos

bancos (financiamento) viabiliza o início do processo de formação de capital (investimento), com a poupança gerada pelas decisões de investir como resultado do multiplicador da renda, sendo direcionada para o sistema financeiro a fim de cobrir as dívidas das empresas investidoras (*funding*). Esse circuito se movimenta de tal forma que:

> Quando o banco concorda em fazer um empréstimo para um novo projeto de investimento, este empréstimo cria uma obrigação, um depósito correspondente. Se a autoridade monetária acomoda a demanda por reservas dos bancos que surge como um resultado da criação de depósitos via crédito, o financiamento é gerado. O empréstimo realizado é usado pela firma para pagar o ofertante do novo equipamento e contratar novos trabalhadores; firmas e trabalhadores, por seu turno, depositam sua renda no setor bancário. Assim, os bancos são capazes de financiar o investimento sem necessidade de poupança prévia. (De Paula, 2013, p.378)

Vale ressaltar também que o investimento em capital possui característica peculiar quando comparado aos outros ativos pois é composto pela compra de ativos de maior maturação, o que cria o problema de como consolidá-lo, dado o perfil de tempo das obrigações das empresas investidoras, como explicou Mollo (2004, p.15):

> Por mais que a poupança seja criada pelo investimento, não necessariamente seu volume gerado esteja disponível para saldar as dívidas dos dispêndios investidos. Em uma situação de preferência por liquidez, os agentes podem preferir reter moeda a comprar ativos de longo prazo, o que inviabilizaria o *funding* necessário para continuar o circuito. Dessa forma, a questão-chave de uma economia composta por empresas é tornar a poupança gerada pelo investimento disponível para cobrir as dívidas tomadas pelos investidores.

No que se pode auferir como contribuição de autores pós-keynesianos para esse tema, em especial no que se refere ao papel do *funding* como mitigador da evolução da fragilidade do sistema financeiro, tanto no que diz respeito ao endividamento das empresas, quanto ao descasamento entre as maturidades dos títulos e obrigações, Minsky (1986) avaliou o papel dos mercados financeiros no processo de crescimento econômico. Quanto aos aspectos positivos, ressaltou sua função de ajudar a consolidar obrigações de curto prazo em dívidas de mais longo prazo, expandindo o crédito em um ciclo de alavancagem da economia, ao mediar a relação entre poupadores e tomadores.

Por outro lado, Minsky cita o impacto negativo que o sistema financeiro pode causar à formação de expectativas e investimento:

> [...] os mercados financeiros podem causar instabilidades no ambiente econômico, especialmente a partir de movimentos especulativos quanto aos preços dos ativos. Dado a existência do mercado secundário que precisa de liquidez para seus títulos, tal ação se faz necessária. Contudo, quando os especuladores acabam por dominar o ritmo das relações financeiras no

> mercado, as bruscas oscilações dos preços de ativos deterioram expectativas e tal comportamento repercute na tomada de decisões dos investidores. (Minsky, 1986, p. 4)

Como tratado por Keynes (1936) e posteriormente por Minsky (1986), um sistema financeiro que não tenha condições para seu desenvolvimento inibe o caminho de expansão do crescimento sustentado de toda a economia. Quando as expectativas são pessimistas, em especial quanto ao longo prazo, medidas pró-crescimento são afetadas, seja pela cautela quanto à realização de projetos de investimento ou pela falta adequada de fontes de financiamento.

Em tal caso, a estrutura de financiamento é formada por maiores riscos e fragilidade financeira. Nas palavras de Minsky (1986), “na ausência de um sistema financeiro funcional a um crescimento financeiro de certa estabilidade, cada ciclo de crescimento será acompanhado de maior fragilidade, seja em caráter doméstico ou externo”.

Com isso, um sistema financeiro funcional deve prover financiamento capaz de permitir aos empresários realizar gastos de investimentos e que atenda a necessidade de direcionar poupança para respaldar as dívidas oriundas desses dispêndios, isto é, o *funding*. Com isso, tem-se uma clara contribuição de Keynes ao elucidar a resolução do problema do financiamento dos investimentos, e também de Minsky, em uma leitura pós-keynesiana, que enfatiza o cumprimento de medidas e regulações que reduzam a fragilidade do sistema financeiro. Aliás, por esse viés, infere-se que um sistema financeiro funcional não é apenas um instrumento para concretizar o crescimento econômico, mas sim trata-se de condição indispensável à realização desse ciclo.

Assim, como conclui De Paula (2013, p.382):

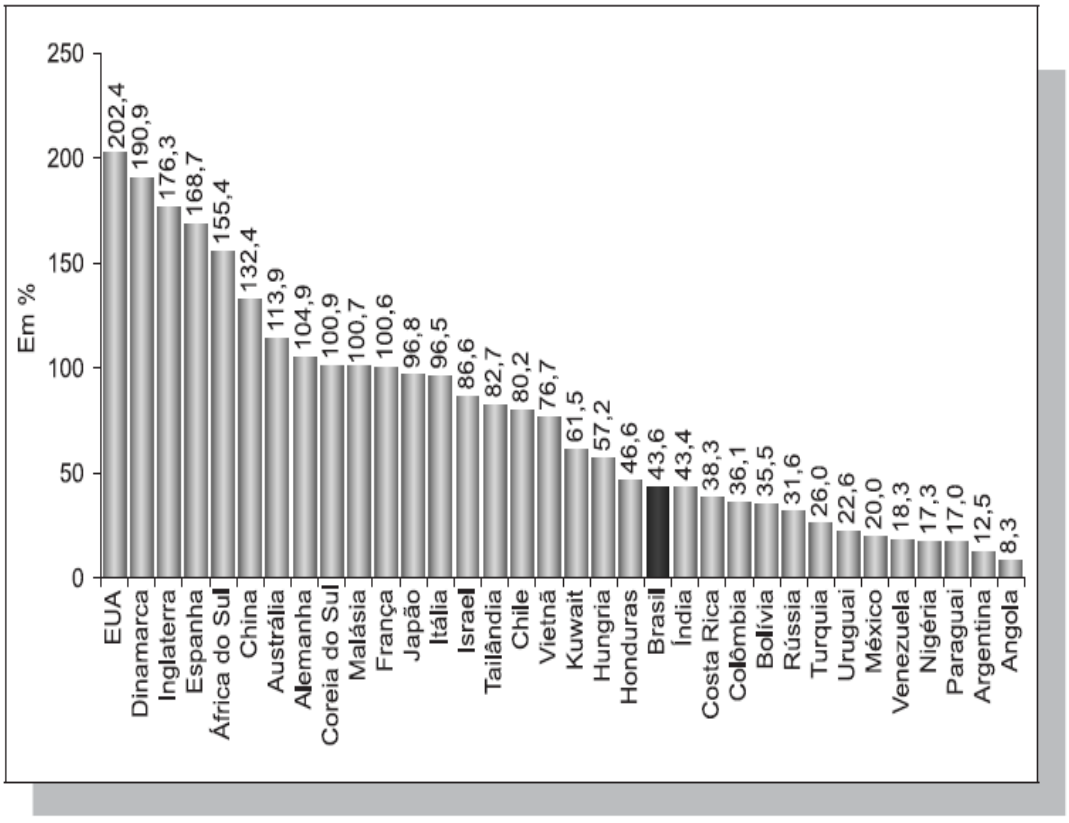
> [...] ao comparar as duas abordagens sobre a funcionalidade do sistema financeiro – convencional e pós-keynesiana –, infere-se que enquanto na visão convencional o papel das instituições financeiras é mobilizar poupança entre poupadores e tomadores, facilitando a alocação de recursos, atrelado à necessidade de mitigar o problema de informação imperfeita, custo de transação e gerenciamento de risco, a abordagem pós-keynesiana coloca em voga a importância da moeda e do sistema financeiro na dinâmica de uma economia capitalista. Para essa abordagem, as instituições financeiras cumprem papel ambíguo: por um lado elas estimulam o crescimento econômico provendo liquidez e direcionando poupança para viabilizar investimentos; por outro, a ação de especuladores tem papel desestabilizador nesses mercados, podendo afetar todo o sistema econômico.

3 ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2007 E 2014

3.1 Crédito em relação ao PIB: comparação internacional

Para mensurar o grau de profundidade no qual o mercado de crédito está inserido em determinada economia, relaciona-se o saldo em estoque das operações ativas em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Tal indicador revela a difusão e o estágio de maturidade em que o sistema creditício se encontra no sistema financeiro de um país. Assim, o Gráfico 1 demonstra tal relação para um grupo de 34 países, incluindo o Brasil, para o ano de 2007, conforme elaboração por Sant'Anna *et al* (2009) com base nos dados fornecidos pelo Banco Mundial.

Figura 1 – Crédito doméstico ao setor privado por país, em % do PIB – 2007



Fonte: Sant'Anna *et al* (2009, p.45).

Primeiramente, infere-se que, em países mais desenvolvidos, o percentual é consideravelmente maior: nos Estados Unidos (EUA) o indicador alcança patamar superior a 200%, e países do bloco europeu e asiático também apresentam graus de

profundidade bem acima de países da América Latina, a exemplo do Brasil. Ainda, conforme Sant'Anna *et al* (2009), outra conclusão a se retirar de tal estudo é a tônica do crédito frente ao PIB em países como China e Coréia do Sul, cujo crescimento sofreu aceleração nos últimos anos.

No caso brasileiro, percebe-se que mesmo estando o país com indicador de 43,6% do PIB, superior a outros países em desenvolvimento da América Latina - como México (20,0%), Venezuela (18,3%) e Argentina (12,5%) -, tal relação está aquém da registrada em países em desenvolvimento da Ásia, a exemplo da Malásia (100%) e Tailândia (82,7%).

Assim, Sant'Anna *et al* (2009) apontam duas constatações sobre o mercado de crédito brasileiro: primeiramente é a de ele ser relativamente escasso; e a segunda se relaciona à volatilidade marcada por choques externos. Para corroborar tal visão, os autores citam as crises do México de 1994/95, da Ásia em 1997, da Rússia em 1998 e a brasileira em 1999 como exemplos que ocasionaram efeitos instáveis nas condições de crédito no país.

No entanto, a partir da estabilidade de preços advinda com o Plano Real e taxas de desemprego em queda, bem como cenário externo favorável às exportações do país e maior dinamização da renda interna, o mercado de crédito brasileiro entra em ascensão. Conforme DIEESE (2014, p.2):

> Essa maior consolidação da economia brasileira viabilizada por melhores condições de ordem macroeconômica fundamenta o papel do crédito como instrumento financiador do consumo para as famílias e da produção para as empresas, respaldando o crescimento desse mercado e conferindo sua importância na pauta da política monetária do país.

Tal crescimento das operações de crédito se relacionou, cumulativamente, a três fenômenos. Em primeiro lugar, conforme DIEESE (2014), colocam-se medidas de valorização da renda real e do salário mínimo, bem como aprofundamento de programas de distribuição de renda e combate contra desigualdade e pobreza, atrelado a uma maior dinamização do mercado de trabalho. Paralelamente a isso, houve políticas deliberadas por parte do governo a fim de incentivar o consumo, como redução de tributos sobre produtos de bens de consumo duráveis. Esse cenário garantiu condições ao segmento pessoa física contratar mais crédito, financiando as compras das famílias para, por exemplo, adquirir veículos, e também produtos de "linha branca", como refrigeradores.

Em segundo lugar, mudanças de caráter institucional no mercado de crédito propiciaram a introdução de novas linhas de empréstimos, como lembra Fligenspan (2011). O crédito consignado é uma delas, em que as parcelas são debitadas diretamente da folha de pagamento do tomador, reduzindo consideravelmente a inadimplência dessa modalidade, o que propiciou redução das taxas de juros e alargamento dos prazos para pagamento. Ainda, vale ressaltar as maiores garantias legais para o financiamento no setor imobiliário, tanto para o comprador em relação à não execução da obra pela construtora, como para o emprestador em caso de inadimplência.

Por fim, conforme análise de Sant'Anna *et al* (2009), destaca-se a atuação dos bancos públicos de maneira mais acentuada para catalisar a tomada de crédito, combinando redução de taxas e consequente diminuição dos *spreads* auferidos pelas instituições financeiras, bem como direcionamento de recursos aos setores produtivos a fim de sustentar o crescimento da economia em meio à crise financeira internacional iniciada em 2007 nos EUA.

3.2 Metodologia do Banco Central do Brasil (BCB)

Para apreender como a evolução do crédito se realizou de forma mais detalhada, verificam-se algumas classificações segundo a metodologia do Banco Central do Brasil (BCB)[3] no que se refere à destinação dos recursos oriundos do mercado de crédito, ao direcionamento para os segmentos da atividade econômica, à atuação dos bancos privados e públicos, bem como à trajetória do custo do crédito, via taxas de juros e *spreads*. Ainda, cabe mencionar os níveis de inadimplência a fim de averiguar a sustentabilidade da tomada desses recursos.

Em relação à destinação dos recursos, esses se subdividem em duas categorias: livres e direcionados. Os recursos livres são aqueles nos quais as instituições financeiras podem aplicar o que captam do mercado sem qualquer regulamentação do BCB, isto é, seguem uma ordem de destinação discricionária

[3] O Banco Central do Brasil (BCB) é o órgão executor das medidas de política monetária normatizadas e orientadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Para mais detalhes sobre a metodologia empregada acerca das operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional, acessar http://www.bcb.gov.br/?EMPSFN.

compatível ao grau de exposição com o qual cada instituição deseja seguir (DIEESE, 2014). Ao contrário, os recursos direcionados obedecem às regulações e políticas estabelecidas pelo BCB, que dita taxas, prazos e percentual sobre o volume captado, direcionando para modalidades de crédito vinculadas aos objetivos definidos, conforme lembra Sant'Anna *et al* (2009, p. 42), "como subsidiar crédito de longo prazo para investimentos, linhas voltadas à agricultura, crédito habitacional e inclusive programas de crédito social, a exemplo do microcrédito".

Já a categoria de atividade econômica se ramifica entre o segmento pessoa física e pessoa jurídica. Ressalta-se que há elo entre a destinação dos recursos e os segmentos tomadores de crédito da economia, uma vez que os agentes se financiam de acordo com as linhas de empréstimos e financiamentos buscadas com recursos oriundos de regulamentação livre ou direcionada (Correa *et al*, 2010).

A categoria que abarca o tipo de controle de capital das instituições operantes no sistema financeiro brasileiro se divide entre bancos públicos – aqueles em que o controle acionário se concentra, majoritariamente, a cargo do poder público, seja ele federal ou estadual –, e privados, sendo esses últimos ainda classificados quanto à nacionalidade do controle majoritário, ou seja, nacional ou estrangeiro. Como exemplo de bancos públicos federais citam-se o Banco do Brasil S.A. (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Já como bancos públicos estaduais tem-se o Banco do Estado do Rio Grande do Sul (Banrisul). Quanto aos bancos privados de nacionalidade doméstica, tem-se como exemplo Itáu Unibanco S.A. e Bradesco S.A. Como estrangeiros lembra-se do Santander S.A. (espanhol) e HSBC (inglês).

Como indicadores do custo do crédito, as taxas de juros cobradas nas operações representam o prêmio de risco incorridos pelas instituições ao aplicar recursos para tomadores. Tais taxas, como lembra DIEESE (2014), guardam relação com a rentabilidade cobrada por agentes poupadores para deixar seu capital aplicado nos bancos e, por contrapartida, se tornam o custo de captação para as instituições financeiras remunerá-los. Desse mecanismo surge o conceito de *spread*, que se estabelece como a diferença, em pontos percentuais, entre a taxa remuneratória dos poupadores paga pelos intermediários financeiros e a taxa cobrada para emprestar os recursos captados aos tomadores.

Por fim, salienta-se que as análises comparativas das operações se baseiam na variação real, utilizando-se como deflator dos saldos nominais o Índice de

Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrado no período, calculado pelo Instituo Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

3.2.1 Análise por origem dos recursos: livres e direcionados

Ao verificar a evolução das operações de crédito por origem de recurso, conclui-se que essa mostrou comportamento distinto. O saldo dos empréstimos com recursos livres apresentou crescimento real acumulado inferior ao saldo das operações respaldadas por recursos direcionados, cuja variação fora o triplo da auferida pelas operações de recursos livres.

Tal conjuntura permitiu ao saldo total do crédito duplicar em termos reais, enquanto em valores nominais deixou o patamar de R$ 0,9 trilhão para alcançar R$ 3,0 trilhões.

Com isso, a participação relativa do crédito direcionado frente ao total do estoque de operações ativas alcançou 47,7%, com incremento de 14,2 pontos percentuais. Já o crédito livre cedeu 14,2 pontos percentuais e respondeu por 52,3% do saldo no final de 2014, conforme Tabela 1:

Tabela 1 – Evolução do crédito total por destinação de recursos – dez./ 2007 - dez/2014

	Saldo (em R$ milhões)			Participação (%)		Em relação ao PIB (%)	
Período	Rec. Livres	Rec. Direcionados	Total	Rec. Livres	Rec. Direcionados	Rec. Livres	Rec. Direcionados
dez/07	627.514	316.407	943.922	66,5%	33,5%	23,6%	11,9%
dez/08	833.190	400.798	1.233.987	67,5%	32,5%	27,5%	13,2%
dez/09	902.959	517.557	1.420.515	63,6%	36,4%	27,9%	16,0%
dez/10	1.055.664	657.044	1.712.708	61,6%	38,4%	28,0%	17,4%
dez/11	1.229.709	804.244	2.033.954	60,5%	39,5%	29,7%	19,4%
dez/12	1.396.660	971.678	2.368.338	59,0%	41,0%	31,8%	22,1%
dez/13	1.506.781	1.204.590	2.711.371	55,6%	44,4%	31,1%	24,9%
dez/14	1.577.133	1.440.323	3.017.456	52,3%	47,7%	30,8%	28,1%
Variação Real Acumulada	**62%**	**193%**	**106%**	-	-	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

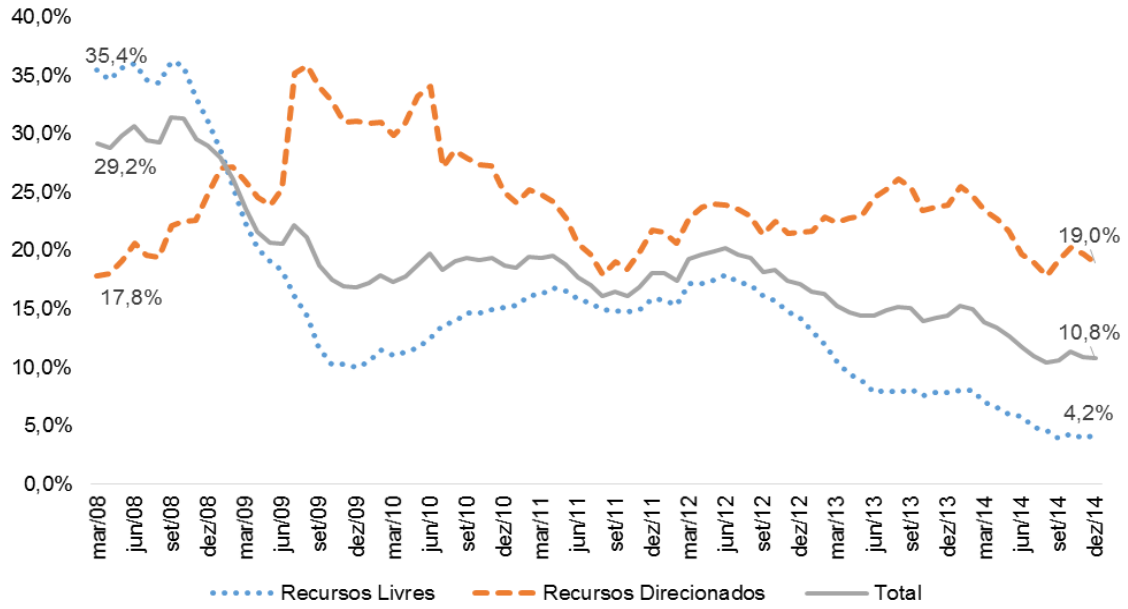
A dinâmica mais expansiva dos empréstimos de recursos direcionados se relacionou à atuação de caráter anticíclico escolhido pelo governo federal para enfrentar os efeitos contracionistas desencadeados pela crise financeira internacional.

Tais operações foram, em boa medida, realizadas via bancos públicos, a exemplo do BB, CEF e BNDES. Conforme DIEESE (2014, p.5):

> A maior intensidade da expansão do crédito direcionado se deve ao fato de que a atuação anticíclica dos bancos públicos diante da crise internacional ocorreu em setores específicos, como indústria (principalmente via BNDES), agricultura (principalmente via Banco do Brasil) e habitacional (principalmente via Caixa Econômica Federal), segmentos que envolvem operações de prazo mais longo, em que o setor bancário privado brasileiro, historicamente, tem pouca participação, seja porque suas fontes de captação de recursos são de curto prazo ou pela existência de alternativas de aplicação de recursos que garantam alta rentabilidade e baixo risco, em prazos curtos.

Tal ritmo de progressão pode ser observado na taxa de crescimento real acumulado em 12 meses das operações, o qual é consistente com o desempenho das linhas de recursos direcionados sustentando a evolução do crédito total, em especial a partir de 2008, quando os recursos livres entraram em trajetória de queda frente às expectativas mais pessimistas quanto ao desenrolar da crise financeira do *subprime* e seus reflexos na economia brasileira. Com isso, infere-se do Gráfico 1 o movimento compensatório que os recursos direcionados exerceram quando as operações de recursos livres estiveram em descenso:

Gráfico 1 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do crédito total e por destinação de recursos, em % – mar./2008 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

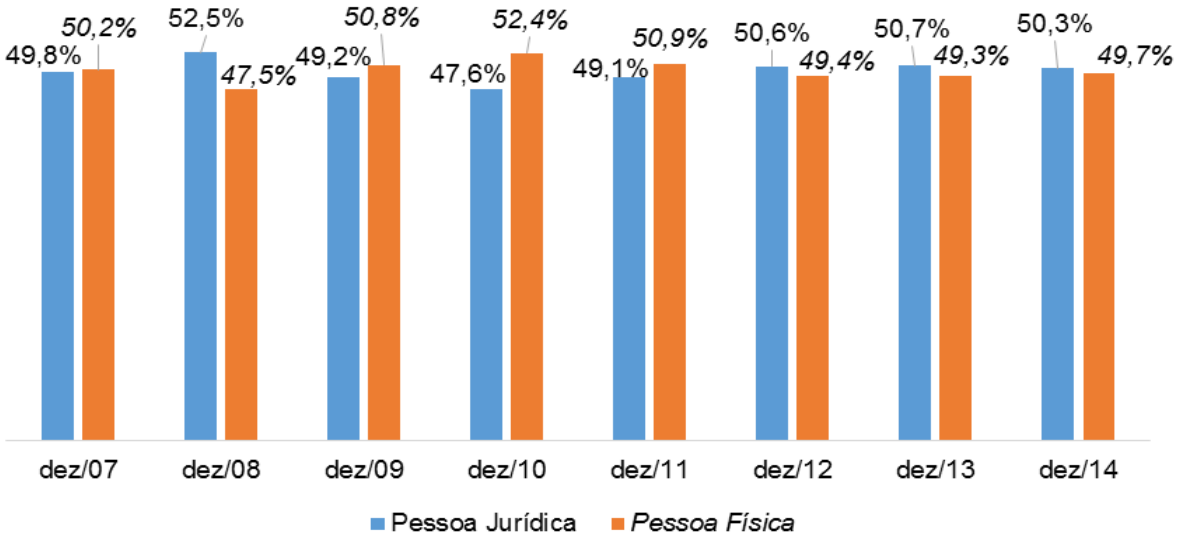
Ainda, quando se compara os saldos por destinação dos recursos em relação ao PIB, conforme Tabela 1, apesar dos recursos livres terem ampliado sua proporção frente ao total produzido no país, os recursos direcionados variaram muito mais, aumentando sua representatividade na forma como a economia brasileira se financia.

Assim, a partir das subseções a seguir, detalha-se o comportamento das modalidades creditícias abarcadas pelo direcionamento de recursos.

3.2.1.1 Recursos livres: pessoa jurídica

No tocante à média de participação dos segmentos pessoa jurídica e pessoa física no portfólio do crédito de precificação e destinação livres, demonstra-se certa estabilidade no atendimento às necessidades de empréstimos e financiamentos dos tomadores, conforme gráfico abaixo:

Gráfico 2 – Participação da pessoa jurídica e pessoa física no crédito de recursos livres, em % – dez./2007 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.
Elaboração própria.

Quanto ao desmembramento das modalidades do crédito empresarial (Tabela 2), pode-se destacar, em especial, a predominância de duas linhas em

relação ao total do saldo: capital de giro e financiamento às exportações. Em relação à primeira, essa já apresentava a maior participação relativa em dezembro de 2007, e após substancial variação real no período, ampliou-se para quase metade da carteira do crédito às empresas. Já o financiamento às exportações alavancou em mais de 5 vezes sua proporção, se tornando a segunda linha de operações com maior representatividade.

Como fatores que contribuíram para o desempenho dessas duas modalidades, de acordo com o Relatório de Economia Bancária e Crédito (Banco Central do Brasil, 2014), tem-se, para o capital de giro, a necessidade de cobrir fluxos de caixa e obrigações de mais curto prazo das empresas, como pagamento aos fornecedores e obrigações de caráter fiscal e até mesmo trabalhista ou patronal, com vistas a viabilizar compras de estoque, melhor aparelhamento de soluções das empresas e contratações, em um contexto de atividade econômica mais dinamizada.

Tabela 2 – Evolução das linhas de crédito por recursos livres para pessoa jurídica – dez./ 2007 - dez./2014

	Saldo (em R$ milhões)			Participação no saldo PJ (%)		
Linhas de crédito	**dez/07**	**dez/14**	**Variação Real Acumulada**	**dez/07**	**dez/14**	**Variação (em p.p.)**
Capital de giro total	96.064	392.390	163,10%	30,72%	49,43%	18,72
Financiamento a exportações	5.929	57.486	524,52%	1,90%	7,24%	5,35
Antecipação de faturas de cartão de crédito	1.605	6.976	179,96%	0,51%	0,88%	0,37
Aquisição de outros bens	2.670	9.334	125,18%	0,85%	1,18%	0,32
Cartão de crédito total	2.205	7.379	115,55%	0,71%	0,93%	0,22
Aquisição de veículos	8.252	18.785	46,63%	2,64%	2,37%	-0,27
Cheque especial	9.466	13.644	-7,16%	3,03%	1,72%	-1,31
Desconto de duplicatas	13.742	23.246	8,96%	4,39%	2,93%	-1,47
Desconto de cheques	8.325	8.851	-31,52%	2,66%	1,12%	-1,55
Financiamento a importações	7.958	5.684	-53,99%	2,54%	0,72%	-1,83
Vendor	9.257	7.208	-49,85%	2,96%	0,91%	-2,05
Adiantamento sobre contratos de câmbio (ACC)	30.841	52.540	9,73%	9,86%	6,62%	-3,24
Compror	18.146	16.636	-40,95%	5,80%	2,10%	-3,71
Conta garantida	30.609	45.481	-4,29%	9,79%	5,73%	-4,06
Repasse externo	26.751	29.559	-28,83%	8,55%	3,72%	-4,83
Arrendamento mercantil total	24.150	18.232	-51,37%	7,72%	2,30%	-5,43
Total	**312.741**	**793.758**	**63,48%**	**100,00%**	**100,00%**	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Já o financiamento às exportações se relaciona ao próprio desenvolvimento do saldo exportado pelo país, sobretudo pela maior demanda por *commodities* primárias com preços ascendentes, incentivando o setor exportador a produzir para o

mercado internacional e, por conseguinte, buscando mais crédito para financiar essa alavancagem da produção. Conforme dados do Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC), a média de crescimento anual para o período de 2007 a 2014 das exportações brasileiras girou em torno de 8,0%, mesmo com impactos negativos sobre a evolução do comércio exterior ocasionados pela crise do *subprime* e da zona do euro.

3.2.1.2 Recursos livres: pessoa física

Em relação ao crédito aos consumidores, as linhas com maior evolução foram o crédito rotativo e parcelado do cartão de crédito e o crédito consignado. Ainda, destaca-se a manutenção da participação considerável da aquisição de veículos no total da carteira da pessoa física, conforme Tabela 3:

Tabela 3 – Evolução das linhas de crédito por recursos livres para pessoa física – dez./ 2007 - dez./2014

	Saldo (em R$ milhões)			Participação no saldo PF (%)		
Linhas de crédito	**dez/07**	**dez/14**	**Variação Real Acumulada**	**dez/07**	**dez/14**	**Variação (em p.p.)**
Crédito pessoal consignado total	68.259	252.184	137,97%	21,69%	32,19%	10,51
Cartão de crédito total	41.866	160.807	147,41%	13,30%	20,53%	7,23
Crédito pessoal não consignado	39.688	100.960	63,85%	12,61%	12,89%	0,28
Renegociação de dívidas	8.283	21.914	70,41%	2,63%	2,80%	0,17
Desconto de cheques	1.268	1.501	-23,75%	0,40%	0,19%	-0,21
Cheque especial	15.173	24.504	4,02%	4,82%	3,13%	-1,69
Aquisição de veículos	81.481	184.184	45,60%	25,89%	23,51%	-2,37
Aquisição de outros bens	12.461	11.973	-38,11%	3,96%	1,53%	-2,43
Arrendamento mercantil total	40.344	3.320	-94,70%	12,82%	0,42%	-12,39
Outros créditos livres	5.949	22.028	138,51%	1,89%	2,81%	0,92
Total	**314.773**	**783.375**	**60,30%**	**100,00%**	**100,00%**	-

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

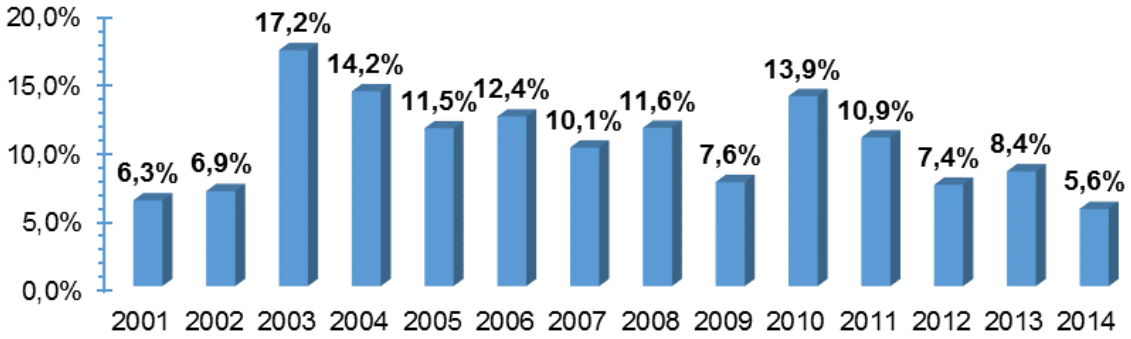
Com isso, para o final de 2014, as 3 principais linhas de empréstimo responderam por 76,2% do total do segmento, com o crédito consignado detendo 32,2%, aquisição de veículos com 23,5% e cartão de crédito com 20,5%.

Esse panorama de crescimento do crédito para a pessoa física voltado mais para o consumo, e também para financiamento de bens cujo valor é maior e

depende mais de crédito para aquisição (a exemplo de veículos), se relaciona, conforme DIEESE (2014), ao ritmo de ganhos reais da renda e maior dinamização do mercado de trabalho brasileiro nos últimos anos, vinculado às medidas de distribuição de renda via programas sociais[4].

Assim, de acordo com dados do IBGE, o PIB *per capita* deflacionado pelo IPCA saiu do patamar de R$ 13,4 mil em 2007 e alcançou R$ 25,6 mil no fim de 2014, com média de variação anual para esse período de 9,4%. Ainda, como lembra Fligenspan (2011), consta a ascendência do rendimento real do salário mínimo que serve como parâmetro para outras referências de salários na economia, bem como para aposentadorias e pensões. Entre 2007 e 2014, conforme dados do Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), o salário mínimo acumulou avanços de 33,2% em seu poder de compra.

Gráfico 3 – Variação da renda *per capita* deflacionada pelo IPCA no Brasil, em % – 2001 - 2014



Fonte: Instituo Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração própria.

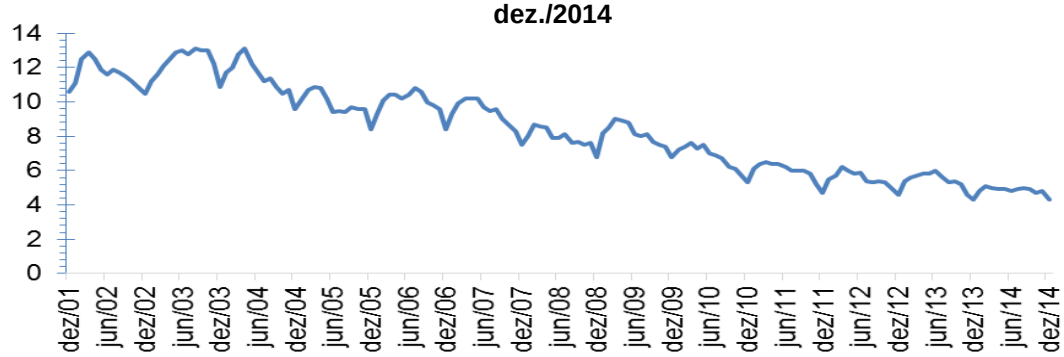
Tal cenário também se conformou ao crescimento do mercado de trabalho brasileiro, combinando a geração de postos de trabalho formais e formalização de postos outrora informais, como citou Fligenspan (2011, p. 15):

> [...] Segundo a RAIS (Relação Anual de Informações Sociais) os empregos formais expandiram-se em 15,4 milhões entre 2003 e 2010 [...] Novamente destaca-se o segundo mandato, pois a criação de vagas foi de 8,9 milhões neste período contra 6,5 milhões entre 2003 e 2006. É claro que este avanço se deu principalmente pela geração de novos postos, mas também resultou da formalização de postos antes informais, movimento que ocorreu como resposta ao aumento da fiscalização do Ministério do Trabalho e Emprego.

[4] Sobre como a melhora de distribuição de renda influenciou os mercados consumidor e de trabalho, Sant'Anna, Ambrozio e Meireles (2010) mostram certa endogeneidade entre distribuição e emprego, uma vez que famílias de mais baixa renda consomem bens mais trabalho-intensivos.

Para o período mais recente, desde 2011 até 2013 (último ano dos dados disponíveis pela RAIS), o estoque de empregos formais totalizou aumento de 6,4 milhões de postos. Tal crescimento no volume de emprego conferiu queda gradativa na taxa de desemprego atingindo mínimos históricos perante a série observada pelo IBGE.

Gráfico 4 – Taxa de desemprego no Brasil (regiões metropolitanas), em % – dez./2001 - dez./2014

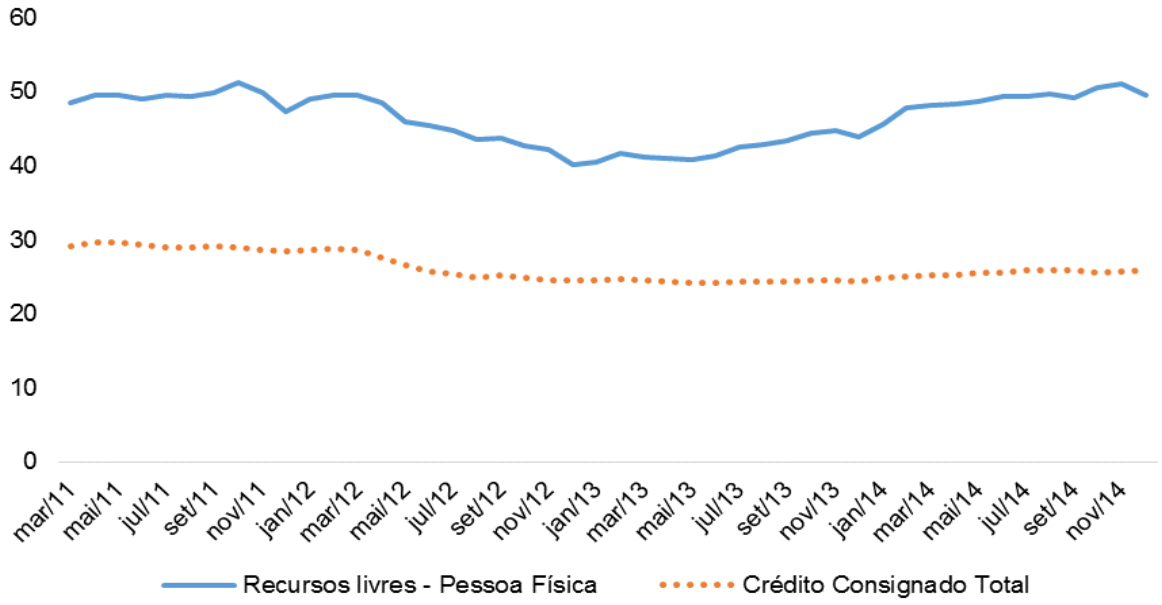


Fonte: Instituo Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração própria.

Por fim, analisando mais detalhadamente o principal tipo de empréstimo contraído pelos consumidores respaldado por recursos livres - o crédito consignado - essa é uma modalidade cuja cobrança das parcelas é debitada diretamente da folha de pagamento do devedor, via acordo entre instituição financeira e empregador. Assim, como explicou Fligenspan (2011, p. 14), tais operações “em que as prestações mensais são debitadas diretamente na folha de pagamento dos devedores, não dependendo da intenção de o devedor cumprir seu compromisso, dá uma garantia ao credor antes inexistente”.

Com isso, essa forma de crédito possibilita baixos níveis de inadimplência e taxas de juros menores, uma vez que o prêmio de risco é inferior frente a outras modalidades em que o não cumprimento do pagamento é maior, como se observa pelo Gráfico 5:

Gráfico 5 – Taxa média de juros do crédito de recursos livres para pessoa física e crédito consignado, em % ao ano - mar./2011 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

Enquanto a taxa média de juros para pessoa física do consolidado dos recursos livres se situou na faixa entre 45% e 50% ao ano, o crédito consignado apresentou taxas praticamente 20 p.p. inferiores, se estabelecendo em um patamar entre 25% e 30% ao ano.

Ainda, quando se especifica a evolução por perfil dos tomadores, na Tabela 4, o consignado direcionado aos trabalhadores do setor privado apresentou maior variação real acumulada, uma vez que seu saldo era o menor em dezembro de 2007. Já os trabalhadores do setor público (incluindo sociedades de economia mista) e os aposentados e pensionistas do INSS são o público com maior representatividade.

Tal fato se explica, de acordo com DIEESE (2014), à estabilidade do emprego e rendimentos dos funcionários ou empregados públicos e também dos beneficiários do INSS, conferindo uma garantia ainda mais consolidada do que os empregados privados, uma vez que a rotatividade e número de demissões nesse segmento são substancialmente maiores.

Tabela 4 – Evolução do crédito consignado por segmento – dez./2007 - dez./2014

Data	Trabalhadores do setor privado		Trabalhadores do setor público		Aposentados e pensionistas do INSS		Total
	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Consignado (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Consignado (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Consignado (%)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	4.864	7,13%	41.093	60,20%	22.302	32,67%	68.259
dez/08	6.234	7,52%	53.308	64,34%	23.311	28,14%	82.853
dez/09	8.375	7,81%	68.423	63,78%	30.485	28,42%	107.283
dez/10	11.535	8,46%	83.506	61,26%	41.271	30,28%	136.312
dez/11	13.375	8,39%	99.347	62,35%	46.627	29,26%	159.349
dez/12	16.244	8,60%	116.039	61,44%	56.595	29,96%	188.879
dez/13	17.953	8,09%	137.169	61,82%	66.755	30,09%	221.878
dez/14	19.180	7,60%	155.841	61,80%	77.164	30,60%	252.184
Variação Real Acumulada	**153,99%**	-	**144,28%**	-	**122,86%**	-	**137,97%**

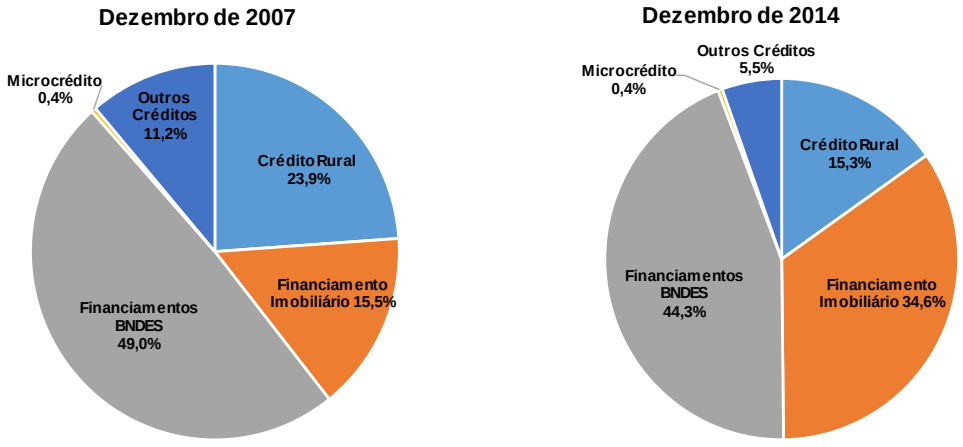
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

3.2.1.3 Recursos direcionados: financiamento imobiliário

O crédito direcionado, conforme Tabela 1, apresentou a maior evolução real acumulada quando se analisam as operações por tipo de recurso, com 193%. Entre as modalidades contempladas por esse segmento, o financiamento imobiliário consubstanciou considerável parte desse crescimento, ampliando, assim, sua participação frente ao total do saldo dos recursos direcionados:

Gráfico 6 – Participação relativa por linhas de crédito dos recursos direcionados, em % – dez./2007 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.

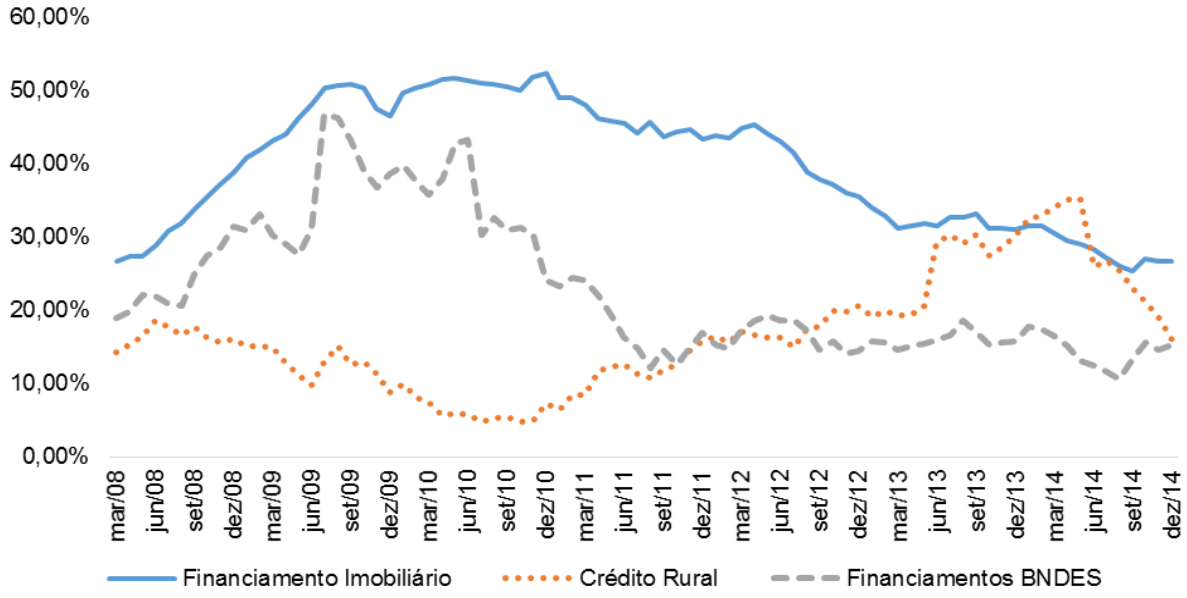
Elaboração própria.

Como se infere, a participação do crédito para financiamentos imobiliários mais que dobrou, tornando essa modalidade a segunda com maior representatividade no crédito direcionado. Tal expansão se refletiu na variação acumulada real em 12 meses, com taxas superiores a 50% compreendidas entre o segundo semestre de 2009 e o final de 2010, e ainda mostrando considerável ciclo de crescimento em período mais recente (Gráfico 7).

Tamanho crescimento esteve relacionado com alguns fatores, em que se pode citar novamente o aumento de renda real da famílias e maior estabilidade de ordem econômica, bem como aparato jurídico-institucional mais solidificado em termos de garantias para compradores e construtoras, e redução de tributos sobre materiais de construção, conforme cita Fligenspan (2011, p.14):

> As regras para a retomada do imóvel no caso de não pagamento foram flexibilizadas, permitindo às empresas – construtoras e bancos – contratos de financiamento aos compradores em prazos longos. Já os consumidores passaram a ter proteção contra a má administração e eventual quebra das empresas durante a execução do projeto. [...] Além disso, ocorreu uma redução de tributos sobre materiais de construção, o que favoreceu também a autoconstrução, pequenas obras administradas pelas próprias famílias de moradores [...]

Gráfico 7 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses das linhas de crédito dos recursos direcionados, em % – mar./2008 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Também pode-se mencionar a evolução dos depósitos em poupança, que representam o principal recurso para as operações de financiamento imobiliário, conforme Resolução 3.932 de 16/12/2010 do BCB: 65% do volume captado pelas instituições financeiras na forma de depósitos de poupança devem ser direcionados ao crédito imobiliário. Com isso, no período analisado, o saldo em poupança do SBPE (Sistema Brasileiro de Pagamentos e Empréstimos), de acordo com dados do BCB, saiu do patamar de R$ 154,5 bilhões para R$ 522,3 bilhões, um crescimento de 2,4 vezes, com variação real de 118%.

Ainda, a atuação por parte do governo também ocorreu via taxas de juros reguladas e ampliação dos prazos para financiamento (DIEESE, 2014), atuação dos bancos públicos – em especial a Caixa Econômica Federal que, de acordo com o Relatório de Economia Bancária e Crédito (Banco Central do Brasil, 2014), detinha 67,7% do estoque de financiamento imobiliário no sistema financeiro nacional (SFN) – e incentivos de cunho social para aquisição da casa própria, como o lançamento, em 2009, do programa Minha Casa, Minha Vida[5]. Basicamente, trata-se de um programa habitacional voltado às famílias cuja renda mensal não ultrapasse R$ 5,0 mil reais (valor atualizado para 2014), englobando moradias tanto urbanas como rurais.

De acordo com o último Relatório de Gestão da Secretaria Nacional de Habitação (2014), subordinada ao Ministério das Cidades, até 2014, 3,7 milhões de unidades tinham sido contratadas, sendo que 1,9 milhões de unidades já constavam como entregues às famílias moradoras.

Com isso, o estoque para essa modalidade obteve crescimento real para o período analisado da ordem de 556%, atingindo saldo de quase R$ 500,0 bilhões (9,72% do PIB de 2014). Em relação ao tomador ser empresa ou pessoa física, a evolução percentual do primeiro (691%) se mostrou superior ao do saldo total, garantindo ampliação de participação de 2,3 p.p. para 13,3%. Já as famílias corresponderam a 86,7% do estoque financiado, com crescimento de 539%.

[5] Conforme Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009. Acesso em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11977.htm

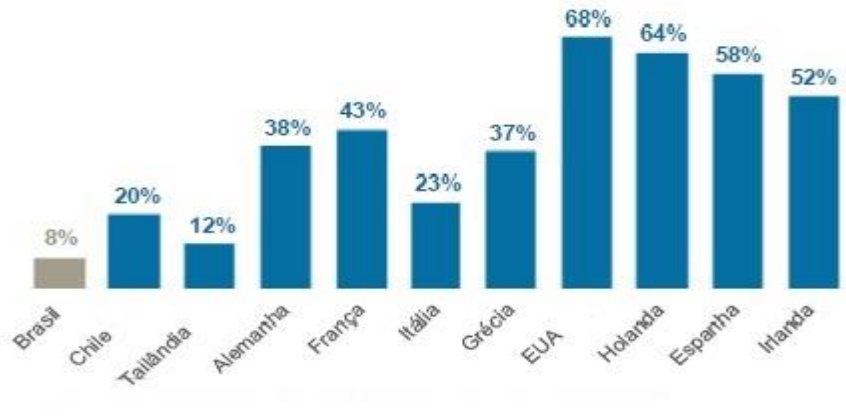
Tabela 5 – Evolução do financiamento imobiliário – dez./2007 - dez./2014

	Pessoa Física		Pessoa Jurídica		Imobiliário Total
Período	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Imobiliário (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Imobiliário (%)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	43.509	89,0%	5.394	11,0%	48.903
dez/08	59.661	86,7%	9.171	13,3%	68.832
dez/09	84.296	84,8%	15.078	15,2%	99.374
dez/10	131.310	85,4%	22.438	14,6%	153.748
dez/11	189.392	85,5%	32.201	14,5%	221.593
dez/12	255.367	85,6%	42.947	14,4%	298.314
dez/13	337.225	86,2%	53.776	13,8%	391.001
dez/14	431.649	86,7%	66.214	13,3%	497.863
Variação Real Acumulada	**539%**	**-**	**691%**	**-**	**556%**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.
Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Por fim, apesar da expansão auferida nos últimos anos, a relação do estoque de financiamento imobiliário frente ao PIB brasileiro é baixa quando se compara com outros países (Gráfico 8), tanto emergentes como desenvolvidos, conforme dados do Banco Mundial referentes ao último período disponível (2013). Tal realidade se conforma ao déficit habitacional no país. De acordo com dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) referentes a 2012, conduzida pelo IBGE, o déficit absoluto se encontra em 5,2 milhões de domicílios, majoritariamente concentrado em famílias de baixa renda, com 73% do déficit situado na faixa de renda mensal de até três salários mínimos.

Gráfico 8 – Crédito habitacional por país, em % do PIB – 2013



Fonte: Banco Mundial.
Elaboração própria.

3.2.1.4 Recursos direcionados: crédito rural

O crédito rural serve como instrumento para estimular a produção agrícola no país, voltado para os produtores e cooperativas expandirem seus investimentos e comercializações. Conforme DIEESE (2014), no que se refere ao conjunto de linhas disponíveis, o produtor rural pode tomar empréstimo tanto junto aos bancos ou cooperativas de crédito, como solicitar financiamento por meios de programas específicos regulados pelo governo, tal como o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf) e o Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural (Pronamp). Ainda, vale ressaltar a destinação de linhas do BNDES voltados ao setor agroindustrial (BNDES Agro), também incluídas na análise dessa modalidade.

Quanto à origem dos recursos, esses advêm dos depósitos à vista e da poupança rural, conforme regulação do BCB.

Com isso, o crédito rural perdeu espaço em sua participação no total do crédito direcionado para o período, especialmente pela evolução acelerada do financiamento imobiliário. Tal fato se comprova pela variação real acumulada inferior à da registrada pelo total dos recursos direcionados (193%). Percebe-se, também, que a carteira de empréstimo e financiamento rural se concentra especialmente em produtores familiares, segmento esse abarcado pelos programas governamentais.

Tabela 6 – Evolução do crédito rural – dez./2007 - dez./2014

	Pessoa Física		Pessoa Jurídica		Rural Total
Período	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Rural (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Rural (%)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	64.876	69,1%	29.079	30,9%	93.955
dez/08	73.768	68,1%	34.588	31,9%	108.356
dez/09	77.045	64,8%	41.839	35,2%	118.884
dez/10	82.231	62,2%	49.964	37,8%	132.195
dez/11	96.382	64,9%	52.206	35,1%	148.588
dez/12	119.079	67,5%	57.415	32,5%	176.494
dez/13	152.341	66,0%	78.326	34,0%	230.667
dez/14	185.407	68,4%	85.603	31,6%	271.010
Variação Real Acumulada	**84%**	-	**90%**	-	**86%**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

3.2.1.5 Recursos direcionados: microcrédito

Voltado para o público de baixa renda e microempreendedores, o microcrédito se consolida como uma modalidade de crédito social englobando uma parcela da população geralmente excluída do sistema financeiro, conforme Relatório de Inclusão Financeira (Banco Central do Brasil, 2011).

As operações têm teto de valor concedido de R$ 15,0 mil por tomador, e contam com taxas de juros mais baixas, uma vez que a fonte de recursos conta com o respaldo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), bem como a exigibilidade de aplicação de 2% dos depósitos à vista recolhidos pelas instituições financeiras.

Ainda, a partir de 2011, por determinação do Conselho Monetário Nacional (CMN), 80% do que é destinado ao microcrédito deve ser alocado aos microempreendedores, cujo pagamento das parcelas advém da venda dos produtos e serviços oriundos desses negócios.

Dessa forma, ocorreu uma inversão da participação das duas linhas do microcrédito, com a destinação para consumo cedendo espaço para os microempreendedores, em sintonia com a resolução do CMN.

Tabela 7 – Evolução do microcrédito – dez./2007 - dez./2014

	Microcrédito destinado a consumo		Microcrédito destinado a microempreendedores		Microcrédito Total
Período	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Microcrédito (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no Microcrédito (%)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	941	72,61%	355	27,39%	1.296
dez/08	879	63,33%	510	36,74%	1.388
dez/09	969	56,24%	754	43,76%	1.723
dez/10	1.440	57,17%	1.078	42,79%	2.519
dez/11	1.002	37,70%	1.656	62,30%	2.658
dez/12	926	24,38%	2.872	75,62%	3.798
dez/13	563	10,44%	4.829	89,56%	5.392
dez/14	198	3,54%	5.396	96,46%	5.594
Variação Real Acumulada	**-86%**	-	**879%**	-	**178%**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

3.2.1.6 Recursos direcionados: financiamentos do BNDES

Além do crédito agroindustrial provido pelo BNDES, o Banco atua, principalmente, no provimento de recursos de longo prazo com o fim de alavancar investimentos e melhorar a alocação de formação de capital no país. Como linhas de crédito para empresas e pessoa física que não pertencem ao agronegócio, têm-se dois grupos: capital de giro – de curto prazo – e financiamento de investimentos – de longo prazo.

No que tange ao tomador, o ramo empresarial é o principal segmento atendido pelos recursos, e as linhas de financiamento de longo prazo são as que detêm maior representatividade na atuação do BNDES em fornecer crédito à economia. Com isso, verificou-se expressivo crescimento no volume de financiamentos abarcados pelo banco para o período, o que não apenas ajudou a sustentar a alavancagem dos recursos direcionados frente ao total do crédito no sistema financeiro brasileiro, bem como a participação desse banco de fomento em relação ao total produzido no país mais do que duplicou, conforme Tabela 8 e Gráfico 9:

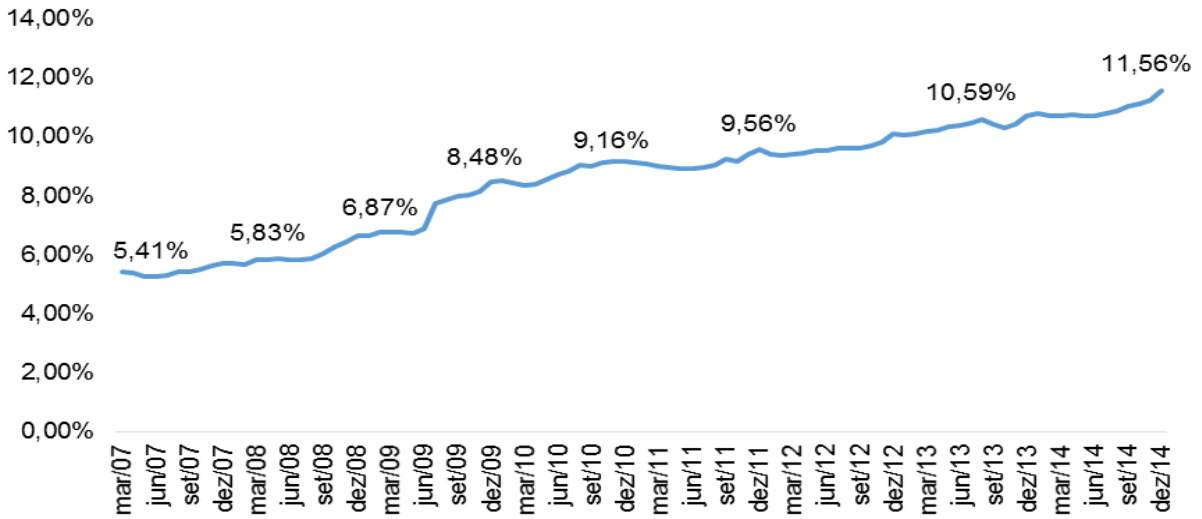
Tabela 8 – Evolução dos financiamentos do BNDES – dez./2007 - dez./2014

	Capital de Giro		Financiamento de Investimentos		BNDES Total (incluído linhas do agronegócio)
Período	Saldo (em R$ milhões)	Participação no BNDES (%)	Saldo (em R$ milhões)	Participação no BNDES (%)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	8.131	5,24%	128.615	82,91%	155.120
dez/08	10.530	5,10%	176.653	85,49%	206.627
dez/09	12.540	4,44%	246.022	87,18%	282.207
dez/10	19.865	5,58%	307.368	86,41%	355.699
dez/11	19.363	4,63%	370.949	88,71%	418.159
dez/12	22.803	4,79%	421.259	88,52%	475.871
dez/13	23.087	4,19%	486.515	88,21%	551.546
dez/14	20.806	3,26%	566.430	88,73%	638.405
Variação Real Acumulada	**65%**	**-**	**184%**	**-**	**165%**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Gráfico 9 – Financiamentos do BNDES, em % do PIB – mar./2007 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

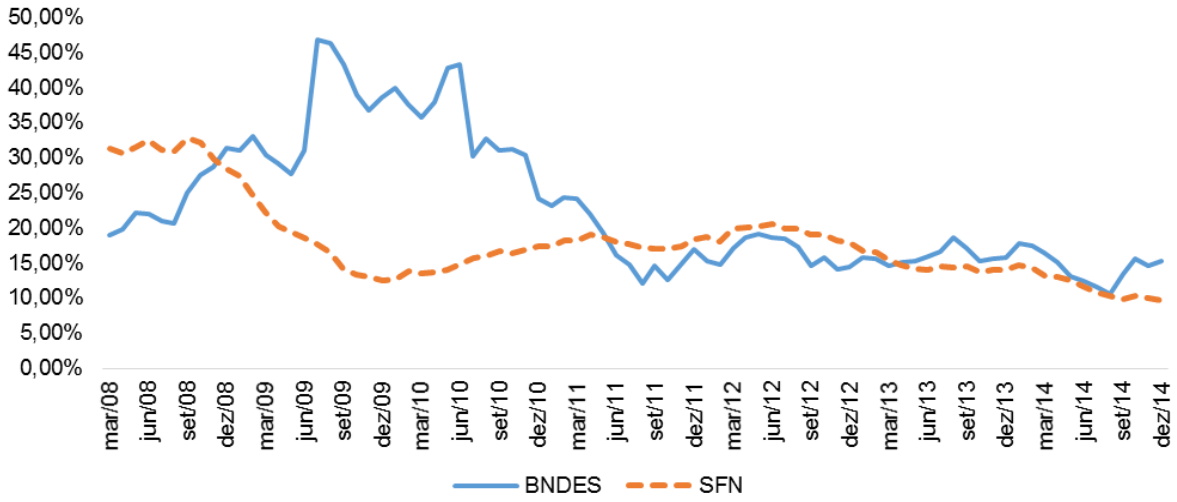
Essa dinâmica esteve relacionada à crise do *subprime* iniciada em 2007, a qual arrefeceu o otimismo quanto às perspectivas da estabilidade econômica em nível mundial, interferindo na formação de expectativas para investir. Assim, como solução para garantir planos de investimento no Brasil, o governo atuou via BNDES, tornando esse banco um articulador central de financiamentos ao setor empresarial e agindo de maneira compensatória à retração do crédito pelos bancos privados, conforme explica Sant'Anna *et al* (2009, p. 52-53):

> [...] o BNDES tornou amplamente conhecida sua função de provedor de *funding* de longo prazo à indústria e à infraestrutura. No entanto, menos evidente é o papel do Banco também como importante ator anticíclico no mercado de crédito, no qual atua de forma compensatória em relação ao restante do sistema financeiro. Em todo o mundo, os mercados de crédito são voláteis. Isso é uma decorrência natural dos riscos que as instituições financeiras naturalmente são obrigadas a gerenciar, entre os quais estão o creditício, o de liquidez, o de taxas de juros e o de taxa de câmbio.
> Tais características conferem ao negócio bancário fragilidades [...] que tendem a acentuar-se em cenários de instabilidade macroeconômica. [...] É por esses motivos que o crédito se contrai muito fortemente quando a economia se retrai e, inversamente, se expande rapidamente quando a economia cresce. A fim de evitar esse tipo de comportamento procíclico do crédito, o Estado pode atuar, por meio de bancos públicos, para sustentar as linhas de financiamento a empresas em momentos de crise.

A partir dos dados, fica visível o papel estabilizador do BNDES quando se contrasta os movimentos das curvas das taxas reais de variação em 12 meses de expansão do volume emprestado pelo Banco e pelo restante do SFN: entre o segundo

semestre de 2008 e o primeiro semestre de 2010, epicentro da crise internacional conforme Barbosa Filho e Samuel Pessoa (2014), o Banco chegou a atingir taxas de 50% de variação, enquanto o crédito no restante do SFN cresceu a taxas menores. Contudo, entre 2011 e 2012 o SFN voltou a reagir de forma mais ascendente, e com isso o BNDES reduziu seus desembolsos. A partir de 2013, tem-se novamente uma situação de contração no SFN, e o BNDES voltou a apresentar evolução maior.

Gráfico 10 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do estoque de crédito do BNDES e do Sistema Financeiro Nacional (SFN), em % – mar./2008 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Com isso, vale ainda dizer que, de acordo com Sant'Anna *et al* (2009), tais investimentos financiados pelo BNDES estiveram direcionados especialmente aos setores industrial e de infraestrutura básica, como energia elétrica, logística, saneamento e telecomunicações. No que se refere às linhas de financiamento com maior representatividade, conforme salienta Correa *et al* (2010), tem-se o BNDES-exim voltado ao financiamento para o setor exportador, o FINEM direcionado a projetos de investimento para aquisição de máquinas e equipamentos nacionais (ou sem similar doméstico), e o FINAME, que também é voltado para aquisição de máquinas e equipamentos novos, porém via instituições financeiras credenciadas.

Dessa forma, uma vez que essas áreas se relacionam com projetos de longo prazo e, por sua vez, incorrem em enfrentar graus elevados de risco, é natural que o Banco acabe por ser o principal emprestador de recursos para a sua concretização. Tal subsídio abarcado pelo governo teve como principal fim tentar prover um cenário de alavancagem das condições de crescimento do país:

> [...] tais inversões acabam por gerar estímulos adicionais aos investimentos privados nos demais setores da economia. Isso acontece tanto em função de os investimentos em infraestrutura aumentarem a competitividade sistêmica da economia via efeitos multiplicadores quanto da sustentação de taxas de crescimento de longo prazo mais elevadas por intermédio de efeitos aceleradores.
> (Sant'Anna *et al*, 2009, p. 55)

3.2.2 Análise por controle de capital: instituições financeiras públicas e privadas

Ao se comparar a evolução das operações de crédito com foco no perfil de instituição financeira emprestadora, fica claro que a atuação dos bancos públicos se sobrepôs consideravelmente sobre os bancos privados, com variação real bastante significativa, conforme tabela abaixo:

Tabela 9 – Evolução do crédito por controle de capital – dez./2007 - dez./2014

	Controle público	Controle privado nacional	Controle privado estrangeiro
Período	Saldo (em R$ milhões)	Saldo (em R$ milhões)	Saldo (em R$ milhões)
dez/07	318.926	418.102	206.897
dez/08	444.906	531.437	257.649
dez/09	587.600	572.890	260.027
dez/10	713.973	702.393	296.347
dez/11	887.190	793.048	353.712
dez/12	1.134.340	846.885	387.112
dez/13	1.390.653	898.816	421.902
dez/14	1.623.109	953.182	441.166
Variação Real Acumulada	**228%**	**47%**	**37%**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Tal expansão não ocorreu por acaso. Pelo contrário, esteve subordinada à política monetária e suas medidas adotadas pelo governo com foco anticíclico para enfrentar os efeitos contracionistas da crise internacional sobre o produto, bem como ensejar um mercado de crédito mais estruturado no país, como salienta Correa *et al* (2010, p.8):

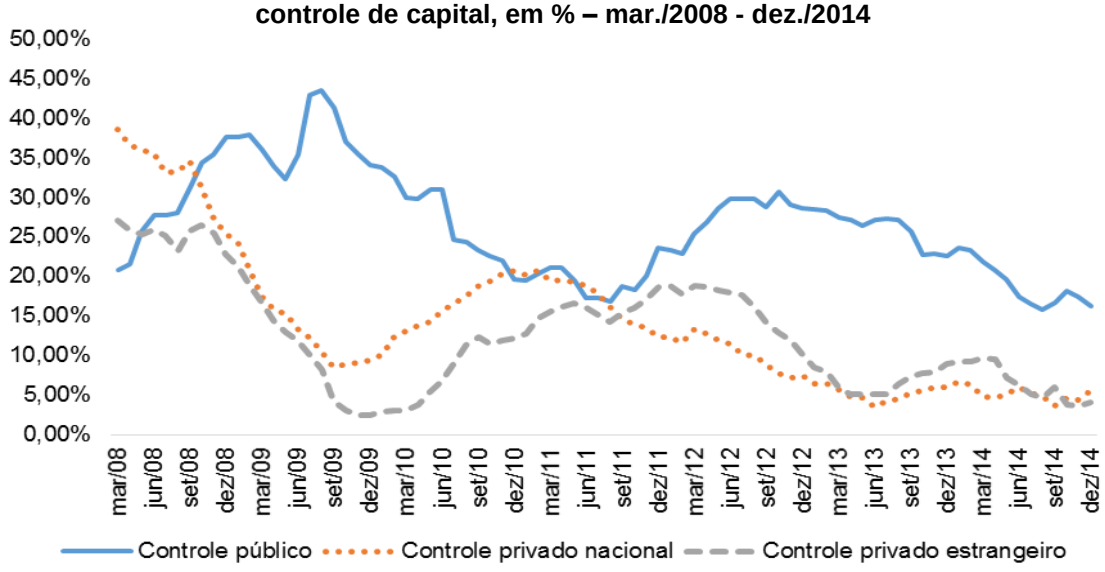
> Entre as medidas adotadas pelo governo relacionadas ao mercado de crédito bancário doméstico, destacam-se várias medidas para aliviar a restrição de liquidez, entre as quais redução nos requerimentos compulsórios sobre depósitos dos bancos e criação de incentivos para os bancos comprarem carteiras de crédito de bancos menores, que foram os mais afetados pela crise. Ademais, houve uma decisão política de encorajar os grandes bancos

> públicos federais – BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal (CEF) – de expandirem suas operações de crédito, atuando de forma contra-cíclica no mercado de crédito doméstico, e, no caso do Banco do Brasil e da CEF, de comprarem carteiras de créditos de bancos menores com problemas de liquidez.

Esse movimento então catalisado pelas instituições financeiras diretamente controladas pelo governo se torna claramente apreendido no Gráfico 13, em que o estoque de crédito pelo controle público cresce com taxas muito superiores ao apresentado pelo controle privado em praticamente todo o período analisado. Com isso, reafirma-se o caráter compensatório já salientado por Sant'Anna *et al* (2009), dessa vez protagonizado pelos bancos públicos.

Dessa forma, em momentos que o crédito oferecido pelas instituições privadas sofreu retração, seja por maior aversão ao risco ou mudança do portfólio de ativos para outras áreas (como seguros e capitalização), como lembrou DIEESE (2014), os bancos públicos expandiram suas operações para continuar catalisando a dinâmica creditícia no SFN; uma vez que os bancos privados reagem e voltam a crescer no crédito, os desembolsos pelos bancos públicos arrefecem.

Gráfico 11 – Taxa de crescimento real acumulado em 12 meses do crédito por perfil de controle de capital, em % – mar./2008 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Deflator: IPCA (IBGE). Ano-base: 2014.

Ainda, a presença das instituições públicas não se restringiu às linhas do crédito direcionado, uma vez que o crédito dos bancos públicos expandiu mais do que o dos recursos direcionados (228% e 193%, respectivamente). Tal fato indica a

atuação desses agentes também nas linhas de empréstimo e financiamento via recursos livres. Para explicar tal fenômeno, Correa *et al* (2010) citam a presença das agências do Banco do Brasil e CEF em várias regiões que muitas vezes não são abrangidas pelos bancos privados, além da atuação nos grandes centros atendendo o segmento de varejo, acirrando a concorrência perante os grandes bancos privados nos mercados de crédito à pessoa física e também às empresas.

Essa nova realidade de presença forte dos bancos públicos se estabeleceu, assim, para condicionar um mercado de crédito ativo mesmo com reflexos de crise e instabilidade, como descreveram os autores:

> [...] os bancos públicos tiveram um papel contracíclico fundamental no contágio da crise financeira recente sobre a economia brasileira. Esse resultado específico mostra a importância de se ter bancos públicos competitivos e inseridos dentro de um contexto estratégico de política econômica, de forma que suas ações são complementares à atuação da autoridade monetária. Isto porque, em um ambiente de forte incerteza no qual o crédito se contrai abruptamente, não apenas uma política monetária expansionista é importante para gerar a liquidez necessária ao sistema, mas também a atuação dos bancos públicos, uma vez que suas ações modificam o *market share* do setor e, portanto, em última análise, impactam a lucratividade e performance dinâmica dos demais bancos. [...] Isto porque em um setor com notada presença de economias de escala a participação relativa no mercado é uma importante variável estratégica. Nesse sentido, os bancos públicos funcionam como uma locomotiva do setor puxando e forçando a ampliação de crédito por parte dos demais bancos. (Correa *et al*, 2010, p.13)

Ainda, no que se pode analisar quanto à alocação do crédito nos diversos segmentos da atividade econômica do setor privado, verifica-se que a presença dos bancos públicos deixou de ser acessória para predominante. Enquanto no final de 2007 apenas 33% dos empréstimos e financiamentos tomados pelos agentes privados eram fornecidos pelas instituições financeiras públicas, ao final de 2014 essas ocupavam 51%, um ganho de 18 p.p. No que se refere às áreas abrangidas especialmente por essa alavancagem, com maiores ganhos de representatividade, tem-se a indústria e o setor de outros serviços, ao mesmo tempo que se permaneceu o crédito ao setor rural e à habitação como principalmente calcados por aplicações desses bancos.

Já as instituições financeiras privadas, consequentemente, perderam o espaço majoritário que detinham, caindo de 67% para 49%. Em termos dos segmentos que esses bancos mais atenderam com crédito, pode-se indicar o setor comercial e pessoa física, como também o de serviços, conforme tabela abaixo:

Tabela 10 – Alocação do crédito pelas instituições financeiras para os setores da atividade econômica privada – dez./2007 - dez./2014

Setor de atividade	Dezembro de 2007		Dezembro de 2014	
	Públicos	Privados	Públicos	Privados
Indústria	40%	60%	55%	45%
Comércio	24%	76%	34%	66%
Outros Serviços	38%	62%	50%	50%
Pessoa Física	17%	83%	32%	68%
Rural	56%	44%	67%	33%
Imobiliário	72%	28%	76%	24%
Privado Total	**33%**	**67%**	**51%**	**49%**

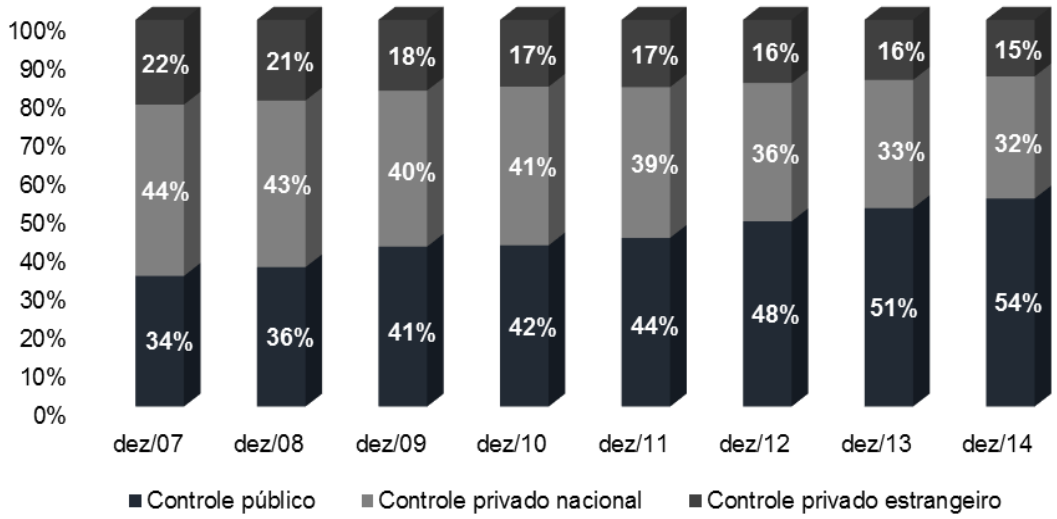
Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

Deve-se salientar, também, que os processos de fusões e aquisições no setor bancário ocorridas no período analisado se deram em âmbitos de controle de capital iguais, como apontado por Correa *et al* (2010). Nesse sentido, em 2007 o grupo espanhol Santander adquiriu o holandês ABN-Amro Real, à época o maior banco estrangeiro com presença no Brasil. No próximo ano, o Banco do Brasil incorporou três bancos públicos estaduais – o Banco do Estado de Santa Catarina (BESC), o Banco do Piauí (BEP) e o Nossa Caixa. E, por fim, ao final de 2008 o Itaú, então o segundo maior banco do país, cujo controle majoritário é nacional, se fusionou com o Unibanco, à época o sexto maior no mercado brasileiro.

Com isso, após essa reestruturação dos ativos de crédito no portfólio das instituições financeiras que operam no país, bem como a alavancagem sustentada pelos bancos públicos, o *market share* por perfil de controle de capital mudou, com o avanço de 20 p.p. das instituições públicas entre 2007 e 2014, de 34% para 54%. Já os bancos privados perderam espaço paulatinamente, com a predominância dos grupos nacionais privados sobre os estrangeiros, conforme Gráfico 12:

Gráfico 12 – *Market share* por perfil de controle de capital, em % do crédito total –dez./2007 - dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

3.2.3 Taxas de juros, *spreads*, prazos e inadimplência

Ao mesmo tempo que houve uma ação deliberada pelo governo de se estimular a oferta de crédito, tal realidade fora condicionada com uma política monetária de taxas de juros mais “frouxas” em determinados períodos, o que ajudou a prover a alavancagem das operações.

Contudo, esse alinhamento para taxas de juros menores esteve condicionado à dinâmica da taxa referencial de juros da economia brasileira, a taxa Selic, sendo essa um instrumento sinalizador para controle inflacionário desde a implantação do sistema de metas de inflação em 1999, conforme salientou Mesquita (2014, p. 2-3):

> A definição da taxa Selic ocupou o lugar outrora reservado para a taxa de câmbio no esquema de âncora cambial que vigorou até 1999 para controle dos preços. [...] Para Lula II (2007-2010), a inflação se manteve abaixo do limite superior da meta, apesar de em certos períodos sua evolução ter chegado perto, momentos estes que o Comitê reagiu elevando a Selic. Deve-se ressaltar, contudo, que o encadeamento dos índices de preços a níveis mais inferiores com o desaquecimento da economia propiciou uma taxa Selic mais baixa, em especial entre 2009 e 2010. [...] Do que se apreende da política monetária de Dilma (2011-2014), mesmo com a espiral inflacionária mostrando sinais de elevação, por uma decisão de se reativar o crescimento em meio a um cenário externo incerto, a Selic chegou a atingir mínimos históricos. [...] Tal cenário sem dúvida guardou relação com o direcionamento

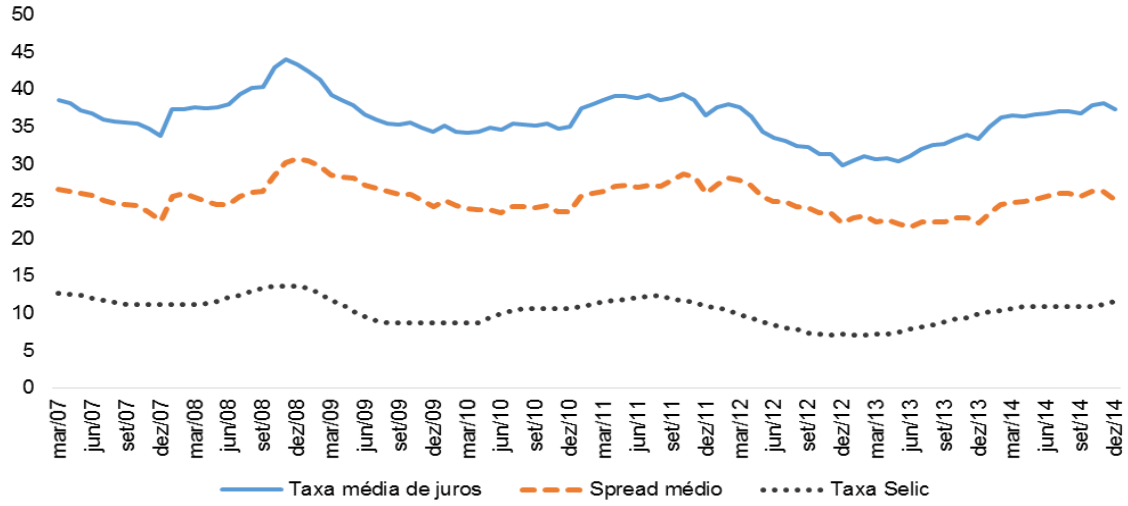
> de atuação dos bancos, em especial os públicos, para provimento de crédito mais afrouxado [...]

Com isso, é válido diferenciar o impacto que a mudança na meta da taxa Selic tem sobre a taxa de juros cobrada nas operações de crédito de acordo com o direcionamento dos recursos. Conforme DIEESE (2014), o crédito cujo respaldo é de lastro direcionado mantém suas taxas muito mais dependentes da regulação do BCB; por outro lado, os de recursos livres guardam forte relação com os movimentos da Selic, uma vez que essa representa de maneira aproximada o custo de oportunidade de captar depósitos no mercado para então emprestá-los em modalidades de risco maior do que o crédito direcionado ou aplicações em títulos públicos apresentam.

Uma vez que as taxas de juros médias do crédito direcionado se mantiveram, para o período, praticamente estáveis (em torno de 10% ao ano, de acordo com o BCB), o Gráfico 13 apresenta a dinâmica da taxa de juros média do crédito livre em contraste à taxa Selic, com o indicador dos *spreads* comprovando o resultado financeiro da intermediação realizada pelos bancos.

O que se infere é a similaridade dos movimentos entre a taxa Selic com a taxa de juros média do crédito livre. No que se refere em especial aos patamares inferiores dessas taxas, durante 2009 e 2010 e novamente entre 2012 e 2013 teve-se taxas menores. Tais períodos compreenderam, em boa parte, a evolução do crédito na economia brasileira, conforme analisado em seções anteriores.

Gráfico 13 – Taxa de juros média e *Spread* médio do crédito com recursos livres, e taxa Selic mensal anualizada, em % ao ano, pontos percentuais (p.p.) e % ao ano, respectivamente – mar./2007 - dez./ 2014



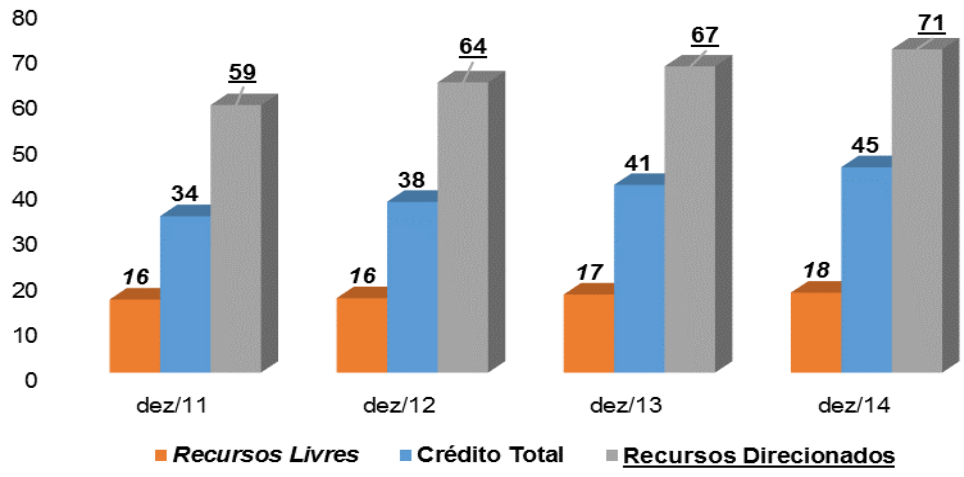
Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

Sobre como ocorreu o movimento de praticar taxas e *spreads* do crédito livre menores para todo o segmento bancário, Correa *et al* (2010) lembram que tal cenário iniciou-se pelo alinhamento dos bancos públicos cobrando taxas menores para operações de aquisição de veículos, cheque especial e também do crédito empresarial. Uma vez que Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal estão presentes em larga escala do território nacional, esses acabam sendo fortes concorrentes para o ramo bancário privado, como colocaram os autores: “a atuação dos bancos públicos oferecendo crédito mais barato irradiou para todo o segmento bancário de varejo, influenciando, assim, taxas de juros e *spreads* mais baixos, o que favoreceu a ampliação do estoque de crédito no país”.

Em relação aos prazos para pagamento do crédito contratado, infere-se que houve ampliação de forma mais acentuada nas operações advindas de recursos direcionados, enquanto para os recursos livres o prazo evoluiu marginalmente. Conforme Relatório de Economia Bancária e Crédito (Banco Central do Brasil, 2014), tal fato se relaciona especialmente ao alargamento do tempo de quitação das contratações do financiamento imobiliário, bem como também de operações de longo prazo concedidas pelo BNDES. Considerando que ambas detêm participação majoritária na composição total dos recursos direcionados, tal influência indubitavelmente impactou a média ponderada dos prazos para esse tipo de crédito, conforme gráfico abaixo:

Gráfico 14 – Prazo médio do crédito total e por destinação de recurso, em meses –dez./2011 - dez./2014*



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

*Dados disponíveis para essa série a partir de março de 2011.

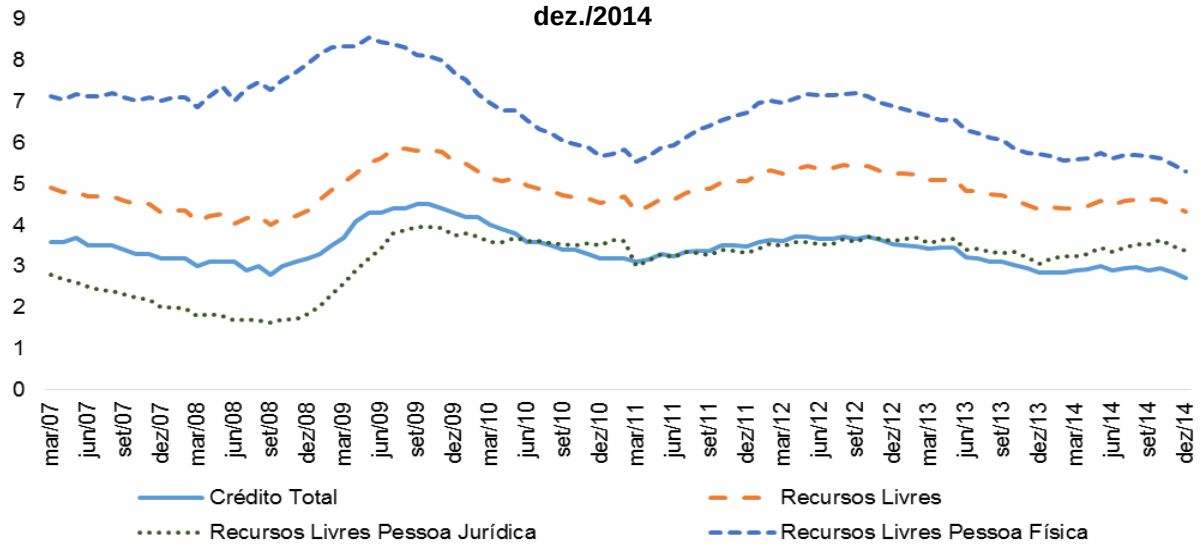
Por fim, o índice de inadimplência resulta do saldo não quitado em relação ao estoque total das carteiras de crédito. Pela metodologia do BCB, o índice de inadimplência oficial do SFN brasileiro abrange as operações não pagas após 90 dias de seu vencimento.

Com isso, verificam-se no Gráfico 15 os índices de inadimplência do crédito total e recursos livres. Ressalta-se, por sua vez, que de acordo com dados do BCB, o índice de inadimplência dos recursos direcionados se manteve praticamente estável, oscilando entre 1,0% e 1,2% da carteira.

O que se apreende é o movimento da inadimplência do crédito total e dos recursos livres ter seguido igual comportamento, especialmente em dois cenários de elevação notáveis: entre o final de 2008 e 2009, em meio à instabilidade da crise financeira internacional; e entre o final de 2011 e 2012, quando se teve uma combinação de aceleração da inflação e cenário externo mais uma vez desequilibrado, com influência da crise da zona do euro (Correa *et al*, 2010).

Assim, conforme DIEESE (2014), o aumento no indicador de inadimplência para os mencionados períodos esteve relacionado ao desaquecimento da tomada de crédito livre paralelamente aos efeitos negativos sobre a economia que a conjuntura incerta ocasionou, como desemprego e não cumprimento de pagamentos ou falências por parte das empresas. Uma vez desempregadas, as famílias não conseguem muitas vezes honrar seus compromissos com o crédito, assim como as empresas também podem apresentar essa dificuldade, o que expande o saldo inadimplente frente ao total do crédito.

Gráfico 15 – Índice de inadimplência do crédito total e por recursos livres, em % – mar./2007 - dez./2014

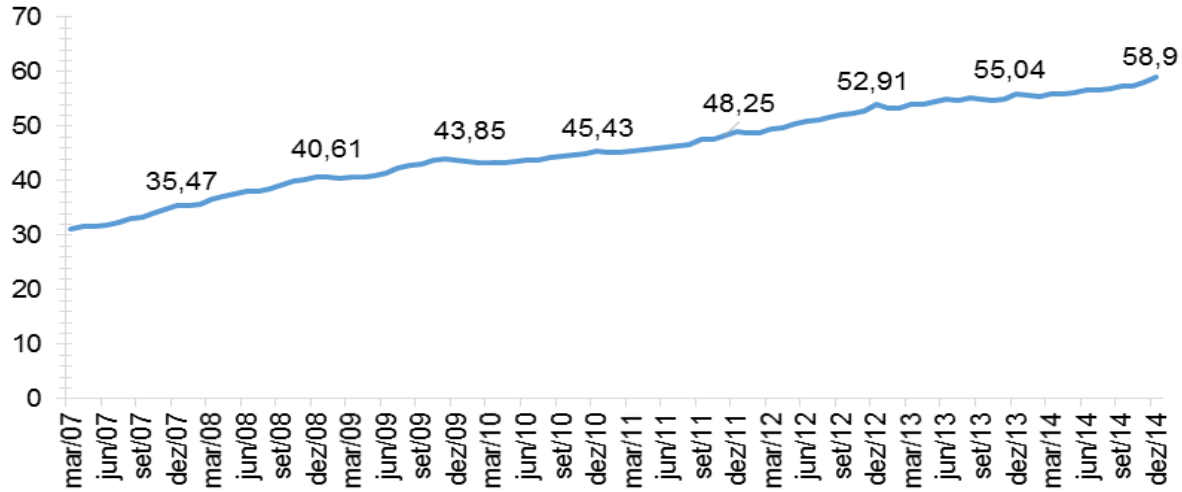


Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

Diante desse quadro, a relação crédito/PIB no país, de acordo com dados do Banco Central do Brasil (BCB), evoluiu de um patamar de 35,5% em dezembro de 2007 para 58,9% no final de 2014, um acréscimo de 23,4 pontos percentuais (p.p.), alcançando R$ 3,0 trilhões em estoque de operações ativas.

Gráfico 16 – Evolução do crédito total no Brasil, em % do PIB – mar./2007- dez./2014



Fonte: Banco Central do Brasil.

Elaboração própria.

4 RELAÇÃO DO CRÉDITO COM O CRESCIMENTO DO PRODUTO INTERNO BRUTO (PIB)

Após análise detalhada do comportamento do mercado de crédito brasileiro, realizaram-se testes empíricos com o intuito de verificar o impacto que a expansão das modalidades de crédito de acordo com a destinação dos recursos e por perfil das instituições atuantes no sistema financeiro nacional teve no crescimento econômico.

Deve-se ressaltar que tal relação possui respaldo em arcabouço teórico como o da linha de pesquisa pós-keynesiana apresentada na seção 2.2, em que se afirma ser o sistema financeiro um ator a se considerar na dinâmica de uma economia capitalista de produção, sendo o provimento de crédito um importante instrumento para efetivar esse papel.

Em relação às pesquisas nessa área já publicadas, citam-se os modelos de Melo, Marinho e Silva (2010), voltado mais especificamente a relacionar o impacto do crédito rural no PIB agropecuário, e o de Feijó e Galeano (2011), cujo foco é avaliar o impacto do crédito no PIB regional, bem como o do financiamento direcionado à investimentos na indústria e melhorias na produtividade dos trabalhadores desse setor.

4.1 Estimação das equações

O procedimento para a construção dos modelos adota a elaboração de três equações de regressão linear, todas com a característica comum de ter como variável dependente o Produto Interno Bruto (PIB), em termos reais. Como regressores que cumprem o papel de variáveis exógenas, isto é, variáveis que ajudam a explicar a variação da variável dependente, utilizam-se o saldo das operações de crédito total, o saldo das operações de crédito com recursos direcionados e livres e, finalmente, o saldo das operações de crédito alocadas em bancos públicos, privados nacionais e privados estrangeiros.

No que tange ao método empregado, utilizou-se o de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com a estimação dos modelos via software Gretl. Ainda, seguindo recomendação de Gujarati (2006), como se pretende inferir variação percentual a partir dos coeficientes das regressões, calculou-se o *log* natural para cada dado

utilizado a fim de formar o conjunto de insumos dos modelos. Sendo assim, segue abaixo identificação de cada variável escolhida, com periodicidade mensal compreendida entre março de 2007 a dezembro de 2014, sendo o PIB e IPCA fornecidos pelo IBGE, e os saldos creditícios pelo BCB:

- PIB_real: Produto Interno Bruto mensal deflacionado pela variação do IPCA no mês;
- Crédito_total: saldo em estoque do crédito total do sistema financeiro nacional;
- Rec_direc: saldo em estoque do crédito de recursos direcionados;
- Rec_livres: saldo em estoque do crédito de recursos livres;
- Publ: saldo em estoque do crédito fornecido por instituições financeiras de controle majoritariamente público;
- Priv_nac: saldo em estoque do crédito fornecido por instituições financeiras de controle majoritariamente privado nacional;
- Priv_estrang: saldo em estoque do crédito fornecido por instituições financeiras de controle majoritariamente privado estrangeiro.

Assim, as três equações a serem estimadas estão descritas abaixo:

$$\log PIB_real_t = c + \alpha_1 \log Credito_total_t + \varepsilon_t \quad (4.1)$$

$$\log PIB_real_t = c + \beta_1 \log Rec_direc_t + \beta_2 \log Rec_livres_t + \varepsilon_t \quad (4.2)$$

$$\log PIB_real_t = c + \delta_1 \log Publ_t + \delta_2 \log Priv_nac_t + \delta_3 \log Priv_estrang_t + \varepsilon_t \quad (4.3)$$

Para a equação 4.1, *c* é a constante, *α* é o parâmetro estimado, e ε_t o termo de erro.

Para a equação 4.2, *c* representa a constante, os *β*'s os parâmetros, e ε_t o termo de erro.

E para a equação 4.3, *c* é a constante, os δ's os parâmetros, e ε_t o termo de erro da equação.

Os coeficientes foram estimados por suas respectivas matrizes de covariância de forma robusta, e testados contra a presença de heterocedasticidade (variação não constante) e autocorrelação. Ainda, para se estimar as regressões, os *logs* das variáveis utilizadas foram testados em conjunto para cada equação, com o intuito de verificar relação de cointegração entre elas, isto é, se há relação de longo prazo entre essas séries temporais. Para tal, verificou-se a estacionariedade de cada série, ou seja, se as séries satisfazem a condição de suas médias, variâncias e autocorrelações não mudarem ao longo do tempo, e concluiu-se que todas as variáveis são não-estacionárias em nível, mas estacionárias após a primeira diferença, tornando-as de caráter de cointegração I (1), com os resíduos de cada regressão estacionários, conforme procedimento adotado por Gujarati (2006).

4.2 Resultados e análises das regressões

A regressão referente à equação (4.1) e aos seus resultados estão na Tabela 11. O que se verifica é que tanto o coeficiente da constante como o do crédito total se mostraram significativos a 1%, conforme p-valor de cada um. Mais especificamente o coeficiente α_1, cujo papel mensura o impacto da variação das operações do crédito total em relação ao PIB real, esse sinalizou valor de aproximadamente 0,6, ou seja, se o estoque total do crédito varia 1%, o PIB real varia em 0,6%. No que tange o poder explicativo desse modelo, percebe-se R^2, ou coeficiente de determinação, bastante robusto, com 0,97 (ou 97%) da variação do PIB real podendo ser explicada pelos regressores desse modelo.

Sobre a normalidade dos resíduos, como o p-valor se situa acima de 5% (ou 0,05), aceita-se a hipótese nula de que o erro da regressão tem distribuição normal. E, para inferir se há heterocedasticidade, o teste ARCH aceita a hipótese nula de variação constante.

Tabela 11 – Resultados da regressão da equação (4.1)

MQO, usando as observações 2007:03-2014:12 (T = 94)
Variável dependente: log_Pib_real
Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	Coeficiente	*Erro Padrão*	*razão-t*	*p-valor*	
const	4,17588	0,22043	18,9443	<0,00001	***
log_Credito_tot	0,596195	0,0150966	39,4921	<0,00001	***

Média var. dependente	12,71828	D.P. var. dependente	0,237898
Soma resíd. quadrados	0,149400	E.P. da regressão	0,040298
R-quadrado	0,971615	R-quadrado ajustado	0,971307
F(1, 92)	1559,626	P-valor(F)	1,74e-59
Log da verossimilhança	169,5078	Critério de Akaike	-335,0156
Critério de Schwarz	-329,9290	Critério Hannan-Quinn	-332,9609
rô	0,536444	Durbin-Watson	0,911692

Teste da normalidade dos resíduos -
Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal
Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 2,39093
com p-valor = 0,242927

Teste para ARCH de ordem 12 -
Hipótese nula: efeito ARCH não está presente
Estatística de teste: LM = 13,2936
com p-valor = P(Qui-quadrado(12) > 13,2936) = 0,187667

Fonte: elaborado pelo autor, via software Gretl.

A regressão da equação (4.2) está apresentada na Tabela 12, em que os coeficientes da constante e do crédito de destinação direcionada se provaram significativos a 1%, enquanto o coeficiente do crédito livre não se mostrou capaz de efetivar alguma variação no PIB real de forma estatisticamente significativa. Com isso, o coeficiente β_1 indica que se o estoque de operações de crédito direcionado varia em 1%, o PIB real responde com variação de 0,38%. Quanto à determinação do modelo em explicar o comportamento da variável dependente, esse apresentou valor de 0,97 (ou 97%), de caráter robusto em seu poder de explicação. Os testes de normalidade dos resíduos e presença de heterocedasticidade também aceitaram a hipótese nula de os erros terem distribuição normal e a variação ser constante.

Tabela 12 – Resultados da regressão da equação (4.2)

Modelo 14: MQO, usando as observações 2007:03-2014:12 (T = 94)
Variável dependente: log_Pib_real
Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	Coeficiente	*Erro Padrão*	*razão-t*	*p-valor*	
const	5,78641	0,373256	15,5025	<0,00001	***
log_Rec_direc	0,384134	0,0607689	6,3212	<0,00001	***
log_Rec_livres	0,129905	0,0847827	1,5322	0,12894	

Média var. dependente	12,71828	D.P. var. dependente	0,237898
Soma resíd. quadrados	0,128124	E.P. da regressão	0,037523
R-quadrado	0,975658	R-quadrado ajustado	0,975123
F(2, 91)	2570,695	P-valor(F)	8,62e-81
Log da verossimilhança	176,7284	Critério de Akaike	-347,4568
Critério de Schwarz	-339,8269	Critério Hannan-Quinn	-344,3748
rô	0,462561	Durbin-Watson	1,074699

Teste da normalidade dos resíduos -
Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal
Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 1,38891
com p-valor = 0,0963865

Teste para ARCH de ordem 12 -
Hipótese nula: efeito ARCH não está presente
Estatística de teste: LM = 21,5091
com p-valor = P(Qui-quadrado(12) > 21,5091) = 0,0734046

Fonte: elaborado pelo autor, via software Gretl.

Por fim, a Tabela 13 mostra os resultados para a última regressão realizada, referentes à equação (4.3). Inferiu-se que os coeficientes da constante e do saldo do crédito alocado pelos bancos públicos mostraram-se significativos ao nível de 1%, enquanto o coeficiente dos bancos privados nacionais se mostrou significativo ao nível de 10%. Entretanto, o crédito provido pelos bancos privados estrangeiros não provou sua significância estatística em influenciar a variação do PIB real. Dessa forma, o coeficiente δ_1 dos bancos públicos se concretizou maior que o coeficiente δ_2 dos bancos privados nacionais, o que indica que uma variação no estoque do crédito das instituições majoritariamente controladas pelo governo influenciou mais a variação do PIB real do que a expansão do crédito nos bancos privados domésticos. Por fim, os testes de heterocedasticidade e normalidade dos resíduos ao nível de 5% de significância foram consistentes com resíduos de distribuição normal e variação constante, além de um poder explicativo do modelo bastante apurado, com o coeficiente R^2 em 0,97 (ou 97%).

Tabela 13 – Resultados da regressão da equação (4.3)

Modelo 19: MQO, usando as observações 2007:03-2014:12 (T = 94)
Variável dependente: log_Pib_real
Erros padrão HAC, largura de banda 3 (Núcleo de Bartlett)

	Coeficiente	*Erro Padrão*	*razão-t*	*p-valor*	
const	5,93604	0,842332	7,0472	<0,00001	***
log_Publ	0,350933	0,0734195	4,7798	<0,00001	***
log_Priv_nac	0,219351	0,111221	1,9722	0,05166	*
log_Priv_estran	-0,0697784	0,209401	-0,3332	0,73974	

Média var. dependente	12,71828	D.P. var. dependente	0,237898
Soma resíd. quadrados	0,146914	E.P. da regressão	0,040403
R-quadrado	0,972088	R-quadrado ajustado	0,971157
F(3, 90)	740,2730	P-valor(F)	2,79e-63
Log da verossimilhança	170,2963	Critério de Akaike	-332,5926
Critério de Schwarz	-322,4194	Critério Hannan-Quinn	-328,4833
rô	0,529864	Durbin-Watson	0,935388

Teste da normalidade dos resíduos -
Hipótese nula: o erro tem distribuição Normal
Estatística de teste: Qui-quadrado(2) = 1,887846
com p-valor = 0,06726

Teste para ARCH de ordem 12 -
Hipótese nula: efeito ARCH não está presente
Estatística de teste: LM = 20,9013
com p-valor = P(Qui-quadrado(12) > 20,9013) = 0,0825756

Fonte: elaborado pelo autor, via software Gretl.

Assim, os modelos elaborados e testados nessa seção tiveram como propósito referendar a interpretação teórica e analítica do papel do crédito no comportamento das condições de crescimento de uma economia. Mais especificamente para o Brasil, no período entre 2007 e 2014, o modelo de equação (4.1) conseguiu verificar a contribuição da ampliação das operações de crédito para o crescimento do PIB real, enquanto os modelos (4.2) e (4.3) ajudaram a denotar que tal contribuição não ocorreu de forma uniforme, mas sim foi catalisada por empréstimos e financiamentos respaldados em recursos direcionados, e a atuação dos bancos públicos e privados de capital doméstico se mostrou primordial para o provimento de liquidez necessária ao sistema financeiro nacional.

No entanto, deve-se salientar que outras variáveis também podem ter contribuído para o aumento do PIB durante esse período, não tendo sido incluídas nas regressões por não ser o foco do presente trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A participação ativa do sistema financeiro no ambiente econômico, capaz de prover liquidez à economia fornecendo crédito para investimentos de empresas e consolidação da demanda efetiva por parte dos consumidores, é uma ideia preconizada por Keynes e desenvolvida posteriormente pela corrente pós-keynesiana. Tal concepção descarta a visão convencional de as instituições financeiras serem meros agentes neutros na transferência de recursos entre poupadores e tomadores.

Sobre a forma como o crédito pode atuar na difusão de investimentos e, assim, influenciar na dinamização de melhores condições para a economia crescer, Keynes esclareceu o papel dos bancos em garantir financiamentos para as corporações investirem, com a materialização do investimento gerando recursos necessários à liquidação do que fora emprestado pelo sistema financeiro, ao mesmo tempo que propulsiona a renda e a poupança.

Nesse contexto analítico-teórico, objetivou-se analisar como e em quais condições ocorreu a evolução das operações de crédito na conjuntura da economia brasileira. Para o período abarcado nesse trabalho, isto é, entre 2007 e 2014, a relação do estoque do crédito em relação ao PIB alavancou-se de 35,5% para 58,9%, um expressivo aumento que de certa forma diminuiu o hiato dessa proporção frente ao verificado em outras economias.

Quanto aos aspectos que propiciaram a alavancagem do mercado de crédito no país, pelo lado da demanda das famílias, teve-se a consolidação mais robusta da estabilidade dos preços advinda com o Plano Real, concomitantemente aos avanços na renda real condicionados pela maior dinamização do mercado interno com ampliação de medidas de valorização dos salários, queda gradativa do desemprego e programas sociais de transferência de renda, o que, por sua vez, impulsionaram o mercado consumidor. Citam-se também reduções de tributos sobre bens de consumo duráveis e materiais de construção.

No que se pode inferir sobre a demanda por crédito pelo setor empresarial, o aumento no potencial consumidor exigiu maior aparato das empresas para fazer frente à essa evolução do volume das vendas, traduzindo-se em abertura e revitalização de lojas, compras de estoque e contratação de mão de obra. Para o setor voltado ao mercado externo, as exportações obtiveram significativo crescimento

consubstanciado pela maior demanda por produtos primários a preços ascendentes, o que ocasionou a necessidade de se financiar uma maior produção para atender esse cenário.

Já pelo lado da oferta de crédito, a política monetária praticou taxas de juros menores quando a inflação esteve acomodada e não mostrava sinais de aceleração, períodos esses que coincidiram com a alavancagem das concessões pelos bancos uma vez que o custo de se tomar crédito arrefecera. Ainda, salienta-se que as instabilidades trazidas pela crise financeira iniciada nos EUA em 2007 ocasionaram políticas anticíclicas para contrabalancear os efeitos negativos sobre a demanda agregada da economia doméstica. Dessa forma, o governo atuou via bancos públicos para garantir a oferta de recursos creditícios mais abundantes objetivando incentivar o restante das instituições financeiras a aumentar as concessões e, assim, prover financiamento aos projetos de investimento e consumo.

Com isso, apreendeu-se que a evolução das operações de crédito no país não ocorreu de forma uniforme tanto em relação à destinação dos recursos quanto ao perfil das instituições que mais emprestaram.

No que tange às linhas de crédito mais favorecidas, apesar dos recursos livres terem crescido, foram os recursos direcionados que contaram com considerável progresso e sustentaram boa parte do aumento agregado do estoque de crédito. Dessa forma, destaca-se do crédito direcionado o financiamento imobiliário e o do BNDES. Ambas as linhas se relacionam com setores da atividade econômica de poder multiplicador na renda e no emprego, a exemplo da construção civil, da infraestrutura e da indústria, setores-chave para o motor do investimento no país.

Quanto ao perfil das instituições financeiras, os bancos públicos federais protagonizaram a alavancagem das operações tanto com recursos livres e direcionados, em sintonia com a política monetária anticíclica adotada. Esse movimento foi de importância imprescindível para a consolidação de um aumento significativo no mercado de crédito, uma vez que os bancos privados somente reagiram ao avanço liderado pelas instituições majoritariamente controladas pelo governo.

Em relação aos testes de regressões lineares e métodos econométricos, a conclusão a se retirar dos resultados foi a de que o crédito teve sim influência positiva na dinamização do PIB brasileiro para o período. Ainda, verificou-se detalhar quais os aspectos do crédito estiveram mais em sintonia com esse cenário, determinando-se

que os recursos direcionados desempenharam influência mais preponderante do que os de recursos livres. Tal fato não apenas se deve ao seu saldo ter crescido significativamente mais, mas também porque as modalidades de financiamento imobiliário, crédito rural e os empréstimos do BNDES se conformam com setores essenciais da atividade econômica brasileira.

Adicionalmente, analisou-se a significância da atuação dos bancos por perfil de controle acionário, em que se conseguiu relacionar o desempenho dos bancos públicos e dos bancos privados domésticos com o crescimento do PIB, sendo que as instituições controladas pelo governo se sobressaíram. Contudo, não se conseguiu validar, de maneira estatisticamente significativa, a influência dos empréstimos e financiamentos providos pelos bancos privados estrangeiros sobre o comportamento da atividade econômica. Essa realidade acaba se mostrando coesa à decisão do governo de estimular a economia, além de outras medidas, via crédito, colocando à disposição dos agentes suas instituições financeiras para garantir a oferta dos recursos necessários à consolidação de investimentos e demanda efetiva.

Por fim, pretendeu-se mostrar que o crédito pode garantir condições favoráveis ao desempenho da economia uma vez que antecipa capital e consumo para empresas e famílias. Entretanto, deve-se salientar que o impulso fornecido por esses recursos sobre o crescimento do produto tende a diminuir quando da liquidação das dívidas, momentos esses que o fluxo de novas concessões e o ritmo da atividade econômica podem perder dinamismo. Assim, faz-se necessário materializar os investimentos financiados pelo sistema financeiro em prol de garantir um crescimento sustentável, sendo o crédito um elemento viabilizador para a dinamização das relações econômicas entre os agentes.

REFERÊNCIAS

ALLEN, F.; SANTOMERO, A.M. The theory of financial intermediation. **Journal of Banking and Finance**, v. 21, p. 1461-1485, 1997.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução nº 3.932, de 16/12/2010**. Brasília. 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2010&numero=3932> Acesso em: 10 de mar. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inclusão Financeira**. Brasília. 2011. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/?RELINCFIN> Acesso em: 10 de mar. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Brasília. 2014. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?spread> Acesso em: 10 de mar. 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Nota metodológica: revisão da estrutura de dados de crédito**. Brasília. 2015. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?EMPSFN> Acesso em: 10 de mar. 2015.

BANCO MUNDIAL. **Indicators**. Disponível em: <http://data.worldbank.org/indicator> Acesso em: 15 de mai. 2015.

BARBOSA FILHO, F.H.; PESSOA, S. Desaceleração recente da economia. In: **Sob a Luz do Sol, uma agenda para o Brasil**. São Paulo: CDPP, 2014.

BENSTON, G.J.; SMITH Jr, C.W. A transactions cost approach to the theory of financial intermediation. **Journal of Finance**, v. 31, p. 215-231, 1976.

CORREA, P.R.R., DE PAULA, L.F.R., OREIRO, J.L.C., BASÍLIO, F.A.C. A estrutura do setor bancário brasileiro e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos. **XXXVIII Encontro Nacional de Economia**. Salvador, ANPEC. 2010.

DE PAULA, L.F. Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. **Estudos Econômicos**. São Paulo: USP, vol. 43, n.2, p. 363-396, abr-jun. 2013.

DIEESE. **A evolução do crédito na economia brasileira (2008-2013)**. São Paulo: nota técnica DIEESE, n.135, mai. 2014.

FEIJO, C.; GALEANO, E.V. Crédito e crescimento econômico: evidências a partir de um painel de dados regionais para a economia brasileira nos anos 2000. **Centro de estudos sobre desigualdade e desenvolvimento**. Rio de Janeiro, n. 32, mar. 2011.

FLIGENSPAN, Flávio. **Plano Real: da estabilidade à necessidade de crescer**. Porto Alegre, UFRGS, 2011 (mimeo).

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GURLEY, J.; SHAW, E. Financial aspects of economic development. **American Economic Review**, v. XLV, n.4, p. 515-538, 1955.

GURLEY, J.; SHAW, E. **Money in a Theory of Finance**. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1960.

GUTTENTAG, J.M.; LINDSAY, R. The uniqueness of commercial banks. **Journal of Political Economy**, v. 71, p. 991-1014, 1968.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Indicadores**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/mapa_site/mapa_site.php#indicadores> Acesso em: 21 de abr. 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD)**. Brasília. 2012. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa_resultados.php?id_pesquisa=40> Acesso em: 21 de abr. 2015.

KEYNES, J.M. **Treatise on Money. Collected Writings V and VI**. London: Macmillan, 1930.

KEYNES, J.M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. 1936. Ed. São Paulo: Atlas, 1982.

KEYNES, J.M. The ex-ante theory of the rate of interest. **Economic Journal**, v. 47, p. 663-669, 1937.

KEYNES, J.M. The process of capital formation. **Economic Journal**, v. 49, n. 195, p. 558-577, 1939.

KEYNES, J.M. **The Collected Writings of John Maynard Keynes**. Ed. Donald Moggridge. Cambridge: Macmillan Press, 1973.

MANKIW, N.G. The allocation of credit and financial collapse. **Quarterly Journal of Economics**, v. 101, p. 455-470, 1986.

MELO, M.M.; MARINHO, E.L.L.; SILVA, A.B. O impulso do crédito rural no produto do setor primário brasileiro. **XXXVIII Encontro Nacional de Economia**. Salvador, ANPEC. 2010.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo. In: **Sob a Luz do Sol, uma agenda para o Brasil**. São Paulo: CDPP, 2014.

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO EXTERIOR. **Balança comercial brasileira: dados consolidados**. Disponível em: < http://www.mdic.gov.br//sitio/interna/interna.php?area=5&menu=4761> Acesso em: 27 de abr. 2015.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Relação Anual de Informações Sociais – RAIS**. Disponível em: < http://portal.mte.gov.br/rais/> Acesso em: 04 de abr. 2015.

MINSKY, H.P. **Can "It" happen again?** New York: M.E. Sharpe, 1982.

MINSKY, H.P. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOLLO, M.L.R. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda. **Revista de Economia Política**, vol. 24, n.3 (95), jul-set, 2004.

PANZAR, J.C.; WILLIG, R.D. Economies of scale in multi-output production. **Quarterly Journal of Economics**, 91(3), pp. 481-493, 1977.

PANZAR, J.C.; WILLIG, R.D. Economies of scope. **American Economic Review**, 71(2), pp. 268-272, 1981.

SANT'ANNA, A.A.; BORÇA JUNIOR, G.R.; ARAUJO, P.Q. Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008). **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro: BNDES, v. 16, n. 31, p. 41-60, jun. 2009.

SANT'ANNA, A.A.; AMBROZIO, A.M.H.; MEIRELLES, B.B. Redistribuição de renda e a recuperação do mercado de trabalho. **Visão do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: BNDES, v. 85, set. 2010.

SCHUMPETER, J.A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. 1911. Ed. São Paulo: Abril, 1982.

SECRETARIA NACIONAL DE HABITAÇÃO. **Relatório de gestão do exercício de 2013**. Brasília. 2014. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/econtrole/ObterDocumentoSisdoc?codArqCatalogado=7268377&seAbrirDocNoBrowser=1> Acesso em: 10 de mai. 2015.

STIGLITZ, J.; WEISS, A. A credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1998.