

## O comportamento dos créditos público e privado no Brasil, de 2004 a 2011\*

Bruno Paim\*\*

Economista, Pesquisador do Núcleo de Estudos de Política Econômica (NEPE) da Fundação de Economia e Estatística (FEE)

### Resumo

*Este trabalho pretende abordar a evolução do crédito no Brasil, entre os anos de 2004 e 2011. São feitas diversas análises que tentam diferenciar a estrutura dos períodos de 2004-08 e de 2009-11, quando houve uma ruptura no sistema de crédito, em virtude da crise financeira internacional. No primeiro período, fica claro o aumento do crédito à pessoa física com base na expansão dos recursos livres de origem em instituições privadas. Já no período seguinte, o crédito direcionado e de origem pública estimulou a expansão da habitação, além de suprir a escassez causada pela retração do crédito privado. Esses dois movimentos correspondem à atividade econômica, cujos setores mais dinâmicos centram-se, primeiramente, no varejo, e, em um segundo momento, na construção civil.*

**Palavras-chave:** crédito; Brasil; bancos públicos.

### Abstract

*This study addresses the evolution of credit in Brazil between 2004 and 2011. Several analyzes are done to try to differentiate the structure of the periods 2004-2008 and 2009-2011, when there was a break in the credit system due to the international financial crisis. In the first period, it is clear the increase in credit to individuals based on the expansion of the free resources with origin in private institutions. In the following period, directed credit with public origin stimulated the expansion of housing, and supply shortages caused by the contraction of private credit. These two movements correspond to economic activity, which most dynamic*

---

\* Artigo recebido em 16 jul. 2012.  
Revisora de Língua Portuguesa: Valesca Casa Nova Nonnig.

\*\* E-mail: bpaim@fee.tche.br  
O autor agradece aos pareceristas anônimos e aos colegas do Núcleo de Estudos de Política Econômica da FEE as contribuições ao presente artigo, isentando-os de quaisquer imprecisões ainda remanescentes.

*sectors are focused primarily on retail, and a second moment of Construction.*

**Key words:** *credit; Brazil; public banks.*

## 1 Introdução

O sistema de crédito tem papel fundamental na constituição da dinâmica econômica. Essa importância tem ligação direta com a constatação de que a moeda possui características que vão além da que constitui a tradicional abordagem funcional da moeda (GUTTMANN, 1994). Dessa forma, admitimos aqui que não basta analisar a moeda a partir de suas três funções básicas: unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. É necessário verificar as implicações dessas funcionalidades sobre o desenrolar das transações econômicas, algo salientado por diversos economistas, sobretudo por Marx, Schumpeter e Keynes. Enquanto as abordagens clássica e neoclássica consideram a moeda como um “véu”, a visão aqui assumida ressalta a importância da moeda dentro do lado real do desenvolvimento econômico. Neste artigo, pretendemos abordar um dos canais pelos quais a moeda influencia a dinâmica produtiva: o crédito.

Após esta **Introdução**, o artigo apresenta um breve embasamento teórico, ao qual se segue a análise da evolução da estrutura do crédito segundo algumas divisões apresentadas pelo próprio Banco Central. Quanto à origem do capital, podemos diferenciá-lo entre: (a) instituições públicas ou privadas; (b) recursos livres ou direcionados. Quanto ao destino do crédito, podemos separar em: (a) pessoa física ou pessoa jurídica; (b) indústria, comércio, outros serviços, habitação e pessoa física. Faremos uma análise comparativa entre essas divisões, que permitirá salientar quais setores e instituições contribuíram para a evolução do crédito de 2004 a 2011. A seguir, traçamos um paralelo entre o comportamento do crédito e a atividade econômica. Por fim, nas **Considerações finais**, pretendemos não finalizar o tema, mas apontar os caminhos seguintes.

## 2 Referencial teórico

Uma das maiores contribuições de Keynes para a teoria econômica ressalta a importância das expectativas para a realização ou não dos investimentos. A

incerteza<sup>1</sup>, nesse caso, teria um papel central na atividade econômica, pois as diferentes percepções dos agentes acabam por influenciar a dinâmica real. O sistema bancário toma uma dimensão ainda maior, pois é nele que se irão referendar, ou mesmo se promover, as expectativas dos agentes, através da criação de moeda, que, nesse caso, se torna endógena. Essa ideia está muito bem representada na seguinte passagem de Minsky (2010, p. 307):

O dinheiro não é apenas um “papel” escasso que torna o comércio possível sem que exista uma coincidência de desejos: é um tipo de título que cresce de acordo com a atividade financeira bancária e com as posições dos bens de capital e financeiros.

A evolução da argumentação desenvolvida nas décadas seguintes tanto por Keynes quanto por seus seguidores e simpatizantes ressalta a importância da criação de moeda por parte dos bancos. O que definiria o nível de criação de moeda é o grau de preferência pela liquidez. Simplificadamente, podemos dizer que: em momentos de maior incerteza, há maior demanda pela liquidez das aplicações, o que leva os agentes a aceitarem manter suas reservas em formas de menor risco e menor rentabilidade; em momentos de estabilidade e boas perspectivas, os agentes aceitam uma menor liquidez de suas aplicações, assumindo maiores riscos, respaldando e fomentando novos empréstimos em busca de uma maior rentabilidade. Dessa forma, temos a interação da evolução do crédito com o lado real da economia (PAULA, 2006). Conforme ficará evidente nos próximos capítulos, há importantes diferenças entre o comportamento das instituições públicas e o das privadas. Tais diferenças derivam das próprias funções e motivações de cada entidade. Os bancos privados, como quaisquer outras empresas desse tipo, visam exclusivamente ao lucro. Já os bancos públicos podem apresentar uma função extraordinária: além da obtenção de resultados econômico-financeiros positivos, podem assumir uma atuação anticíclica (ARAÚJO, 2012).

<sup>1</sup> Sempre que referimos **incerteza**, ela está relacionada à “incerteza não probabilística”, fundamentada em Frank Knight e Keynes.

Uma vez que os bancos privados têm, em suas funções, exclusivamente o bom resultado econômico-financeiro, sobre ele também interagem as forças de mercado que levam à inovação e à destruição criadora como meio de atingir maior lucratividade. Contudo a maneira para o setor bancário adquirir lucros extraordinários é através da gestão de suas obrigações (*liabilities management*). Como demonstrou Minsky (2010), as inovações criadas como forma de atingir maiores lucros têm também um caráter que dá instabilidade ao sistema financeiro.

Nessas ocasiões de instabilidade inerentes ao sistema econômico, quando há maior aversão ao risco e preferência pela liquidez, fica clara a importância das instituições públicas para a manutenção do canal de crédito à atividade produtiva, justificando a utilização dos bancos públicos para prover liquidez ao sistema econômico, como forma de manter o nível de emprego e a renda da economia (FREITAS, 2010).

Neste momento, faz-se necessário levantar uma questão: há um possível conflito entre as funções dos bancos públicos, ou seja, é possível conciliar uma atuação anticíclica com a obtenção de bons resultados financeiros? A discussão desse tema ainda é recente, mas os critérios para análise da eficiência que permitam uma comparação entre os bancos públicos e os privados merecem maior atenção. (JAYME JR.; CROCCO, 2010). Os limites para comparação entre a lucratividade de bancos públicos e a de privados encontram-se na definição da área de atuação desses bancos:

O maior risco assumido pelos bancos privados nas suas operações, tradicionalmente concentradas no crédito livre, que possui prazos mais curtos e taxas de juros mais elevadas, encontra-se devidamente precificado, visto que a rentabilidade efetiva deles é maior quando comparada com a dos bancos públicos. Estes, por sua vez, têm uma carteira mais concentrada em recursos direcionados, que, a despeito de oferecerem menor risco de *default*, resultam em retornos mais modestos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012a, p. 27).

Em suma, aproveitando aqui a definição feita por Hermann (2011), justifica-se a interferência do Estado no setor bancário com base na teoria pós-keynesiana, ressaltando a existência de incerteza. Nesse caso, as ações dos bancos públicos teriam o objetivo de reduzir a instabilidade econômica, controlar a fragilidade inerente ao mercado financeiro e “[...] compensar a tendência curto-prazista do mercado [...]” (HERRMANN, 2011, p. 407). Ou seja, fornecer créditos de longo prazo, nos quais, devido ao tempo prolongado de maturação, a incerteza é elevada.

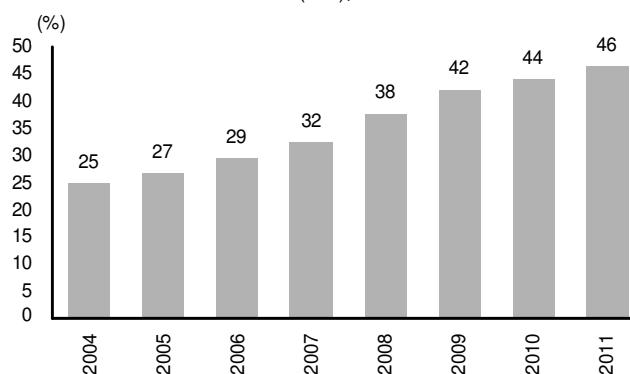
Após a presente exposição teórica, analisaremos os dados do sistema financeiro nacional de 2004 a 2011, que indicam um posicionamento anticíclico dos bancos públicos para sustentar e fomentar a atividade econômica. A importância da presença de instituições públicas no setor fica evidente em momentos de aumento da incerteza, aversão ao risco e elevação da preferência pela liquidez.

### 3 O comportamento do crédito de 2004 a 2011

Desde 2004, houve uma expansão do crédito nacional que duplicou sua proporção sobre o Produto Interno Bruto (PIB), no período compreendido entre 2004 e 2011. A relação entre o crédito e o PIB passou de 25% em 2004 para, aproximadamente, 46% em 2011, considerando-se a média dos respectivos anos. Devemos ressaltar que esse número é expressivo, devido ao seu rápido crescimento, como podemos ver no Gráfico 1.

Gráfico 1

Crédito total do sistema financeiro nacional em proporção do Produto Interno Bruto (PIB), no Brasil — 2004-11



FONTE: Banco Central do Brasil (2012b).

Dentre as alterações que iniciaram esse processo de crescimento, Araújo (2012) resalta três: (a) a criação do crédito consignado em folha de pagamento, em 2004; (b) a redução da taxa básica de juros (de 16,5% em janeiro de 2004 para 7,5% em agosto de 2012, mesmo que, durante esse período, decisões do Comitê de Política Monetária (Copom) a tenham elevado a quase 20%.); (c) o ambiente macroeconômico favorável propiciado, em um primeiro momento, pelo cenário externo e, depois, pela melhoria de renda dos segmentos mais pobres da população brasileira.

O principal a ser constatado é que a expansão ocorreu de diferentes formas durante o período. As modificações na composição do crédito ocorreram tanto por parte da oferta de crédito — entre instituições públicas e privadas — quanto por parte da demanda — entre os diversos segmentos a serem analisados.

Logo que iniciamos esta análise, notamos uma quebra na forma como se deu a expansão. Essa quebra ocorreu em 2008, com a eclosão da crise financeira provocada pela bolha imobiliária norte-americana e propagada, internacionalmente, pelos seus derivativos. Assim, dividiremos a análise em dois períodos distintos: 2004-08 e 2009-11.

### 3.1 Período 2004-08

Como dissemos anteriormente, o ano de 2004 serve como marco para o início de uma expansão creditícia que se mantém até hoje. Inicialmente, o setor financeiro privado foi fundamental na expansão. Até 2008, o valor das operações concedidas por bancos privados nacionais cresceu a taxas médias anuais reais<sup>2</sup> de 17,9%. O crédito de origem estrangeira ampliou-se a taxas de 13,4%. Enquanto isso, o das instituições públicas expandiu-se a taxas de 11,9%. Essa diferença entre os dois setores fez com que a participação dos bancos públicos no valor total dos empréstimos concedidos pelo sistema financeiro se reduzisse de, aproximadamente, 39% em 2004 para 34,6% em 2008.

Outra característica fundamental da expansão creditícia que diz respeito à origem dos recursos é o fato de os recursos livres terem liderado o movimento no primeiro período.<sup>3</sup> Isto porque um excesso de liquidez no mercado creditício, somado às perspectivas favoráveis da economia nacional, fez com que

houvesse uma maior facilidade para o acesso ao crédito, bem como incentivou a expansão dos investimentos industriais, principalmente, em 2007 e 2008.

Quanto ao destino dos recursos, podemos dizer que, nesse primeiro período, a grande contribuição à expansão veio do crédito destinado às pessoas físicas, pois, em 2004, foi instituída a regulamentação para operações de crédito consignado. Com isso, permitiu-se o desconto de empréstimos e financiamentos direto da folha de pagamento, reduzindo o risco de inadimplência, o que, por sua vez, ajudou a diminuir a taxa de juros, ampliando o número de tomadores (BORÇA JR.; COUTINHO, 2010). Nos anos seguintes, a essas alterações somou-se o aumento contínuo da massa salarial, que possibilitou o acesso de maior número de pessoas ao crédito. Esses movimentos foram acompanhados por um crescimento do número de agências bancárias: de 2005 a 2011, aumentaram 27% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012c). Esses números ficam ainda mais expressivos, se contarmos que as casas lotéricas passaram a desempenhar funções bancárias, efetuando desde o pagamento de boletos bancários até a abertura de contas, saques e liberação de crédito consignado sob controle da Caixa Econômica Federal (CEF).

Os fatores acima apontados contribuíram também para o aumento da participação do crédito à pessoa física no total operado pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN), passando de 37,2% em 2003 para 45% em 2008. Simetricamente, o crédito à pessoa jurídica reduziu-se de 62,7% para 55% no mesmo período. Prates e Biancarelli (2009) identificaram dois motivos principais para a preferência das instituições bancárias pelo crédito às famílias: (a) é uma modalidade mais fácil de ser analisada do que a empresarial, que exige maior acompanhamento das atividades do tomador; (b) as taxas de juros são mais elevadas no segmento, tornando-o mais rentável.

Analisando os setores que mais cresceram no período 2004-08, na Tabela 2, vemos o salto dado pelo crédito à pessoa física, que passou de um crescimento de cerca de 15% em 2004 para mais de 30% em 2005, mantendo altas taxas até 2009, mesmo que declinantes. Nesse mesmo intervalo de tempo, notamos o crescimento gradual do crédito destinado ao setor privado industrial, interrompido somente com os acontecimentos de fins de 2008.

Especificamente tratando do crédito empresarial, seja à indústria, seja ao comércio ou a outros serviços, devemos atentar para o que possibilitou seu crescimento de 2004 a 2008. Prates e Biancarelli

<sup>2</sup> As taxas aqui representadas como “taxas médias anuais reais” foram calculadas da forma que segue. Primeiro, deflacionamos os valores retirados da base de dados do Banco Central, utilizando o Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM). Depois, calculamos a média aritmética anual do estoque de crédito, seguindo-se ao cálculo do crescimento anual desse estoque. A partir do crescimento anual do estoque de crédito, calculamos sua média geométrica nos períodos 2004-08 e 2009-11. Os dados resultantes desses cálculos foram utilizados no trabalho.

<sup>3</sup> O Banco Central define esses segmentos da seguinte forma: “Operações de crédito com recursos direcionados são aquelas realizadas com taxas ou recursos preestabelecidos em normas governamentais, destinadas, basicamente, aos setores rural, habitacional e de infraestrutura. Em contraposição, as operações de crédito com recursos livres são aquelas formalizadas com taxas de juros livremente pactuadas entre os mutuários e as instituições financeiras” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012a, p. 21).

(2009) ressaltam um aspecto interessante: com a expansão do mercado interno e boas perspectivas na economia internacional, surgiram novos meios de financiamento para as empresas. Há exemplos de algumas que se aproveitaram do bom momento internacional e exploraram novas formas de financiamento.<sup>4</sup> Contudo, após o estouro da crise, as condições inverteram-se, e a fragilização pelas posições anteriormente tomadas acabou aprofundando ainda mais os problemas. Dessa forma, a recuperação

tornou-se mais lenta, devido às posições mais arriscadas assumidas durante o período ascendente do ciclo. Esse é um fato coerente com as ideias de Minsky (2010), citadas ainda na primeira seção: em momentos de crescimento, há uma tendência de aumento da exposição a maiores riscos em busca de rentabilidade. Esses tipos de decisão agravaram as consequências da crise, que só não foram piores, porque o Governo Federal agiu, como podemos notar na seção seguinte.

Tabela 1

Taxa de crescimento real dos empréstimos concedidos, por tipo, no Brasil — 2004-11

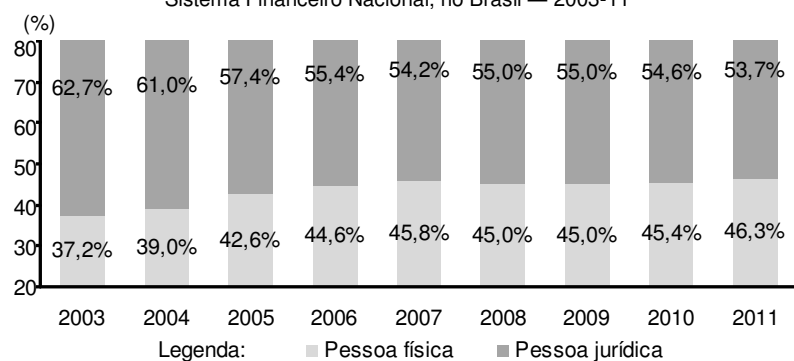
PERÍODOS	PÚBLICO(A)	PRIVADO			LIVRES (E)	DIRECIONADOS (F)	TOTAL (A + D) (G)
		Nacional (B)	Estrangeiro (C)	Total (B + C) (D)			
2004-08	11,9	17,9	13,4	16,3	18,0	8,3	14,7
2009-11	21,4	10,6	5,6	9,0	10,1	21,5	13,6

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012b).

NOTA: A taxa de crescimento real foi calculada com base na média geométrica anual dos empréstimos concedidos.

Gráfico 2

Participação do crédito à pessoa física e do à pessoa jurídica no total de crédito do Sistema Financeiro Nacional, no Brasil — 2003-11



FONTE: Banco Central do Brasil (2012b).

Tabela 2

Taxa de crescimento anual do total de crédito ao setor privado no Brasil — 2004-11

DISCRIMINAÇÃO	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Industrial .....	-4	2	11	19	23	16	5	8
Habitacionais .....	-6	1	18	19	19	39	42	37
Rural .....	14	11	15	11	7	9	3	3
Comercial .....	10	14	17	14	18	9	16	14
A pessoas físicas .....	15	34	28	23	17	17	11	8
Privado de Outros Serviços .....	3	7	23	18	25	18	13	8
<b>Total ao setor privado</b> .....	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>11</b>

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012b).

<sup>4</sup> Entre as empresas brasileiras que utilizaram o bom momento econômico internacional, bem como a posição valorizada do câmbio na época, para especular na área financeira, estão a Sadia, a Aracruz e a Votorantim (PRATES; FARHI, 2009).

## 3.2 Período 2009-11

O aprofundamento da crise em fins de 2008 mudou o panorama do crédito brasileiro. Com a escassez de crédito internacional e o aumento da incerteza, houve a necessidade de uma ação governamental para suprir o espaço deixado pelo crédito privado. Essa ação também contribuiu com um papel anticíclico de fomentar a atividade econômica, visivelmente enfraquecia.

Com isso, como vimos na Tabela 1, a taxa de crescimento média dos empréstimos concedidos por bancos públicos passou de 11,9% no primeiro período para 21,4% no segundo. Enquanto isso, os de origem privada nacional arrefeceram seu crescimento em torno de 17,9% para 10,6%. Essa queda foi ainda maior, se considerarmos a retração do crédito estrangeiro, o qual baixou de 13,4% para 5,6%. A expansão dos empréstimos do sistema financeiro público foi fundamental para estabilizar o fluxo de crédito e fazer com que a taxa média de crescimento anual, nos dois períodos, se mantivesse em torno de 14%. Dessa forma, a participação das instituições públicas no total de crédito do Sistema Financeiro Nacional elevou-se de 34,6% em 2008 para 42,2% em 2011, recuperando e superando a participação que possuía ainda em 2004.

Resgatando os conceitos apresentados na primeira seção, ficará clara a importância da presença das instituições públicas no Sistema Financeiro Nacional, no caso, principalmente do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF).

A partir do ano de 2009, tem havido uma maior utilização dos recursos direcionados para fomentar a atividade econômica. Após 2009, o crédito direcionado cresceu a taxas médias anuais de 21,5%, contra 8,3% do período anterior. Em movimento inverso, o valor das operações com recursos livres baixaram sua taxa de crescimento de 18% para, aproximadamente, 10,1% no segundo período.

Com isso, temos que, no período 2009-11, a expansão do crédito baseou-se nos recursos direcionados e nas instituições públicas. Esse fato demonstra a importância da presença de bancos controlados pelo Governo em momentos de crise e aumento da incerteza.

Apesar de termos salientado anteriormente que comparações entre a lucratividade dos bancos públicos e a dos privados devem ser relativizadas pelas respectivas funções de cada tipo de instituição, uma análise simples quanto a indicadores que se aproxi-

mam do Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RSPL)<sup>5</sup> é suficiente para notarmos alteração nos padrões de rentabilidade. Os dados são apresentados na Tabela 3. Enquanto o Banco do Brasil apresentou expressiva e constante redução no indicador, a Caixa Econômica Federal teve uma redução de 2008 para 2009, mas vem, gradualmente, recuperando o RSPL. De qualquer modo, mesmo excluindo da análise o BNDES, que possui características extremamente diversas, não há grande diferença entre as rentabilidades dos segmentos públicos e privados.

A reorientação ocorrida após a crise de 2008 também pode ser verificada quanto ao destino dos recursos. O Gráfico 4 apresenta a expansão do crédito ao setor privado separada por origem, e o Gráfico 5 mostra dividida por origem e segmento. O total do crédito ao setor privado cresceu a taxas médias anuais de 14,6% no período 2004-08, sendo 10,2 pontos percentuais de origem privada e 4,4 pontos percentuais de origem pública. No período seguinte, 2009-11, houve um crescimento menor, de 12,5% ao ano. Apesar desse arrefecimento, podemos notar que ele poderia ter sido muito maior, caso não houvesse o ingresso do setor público no sistema financeiro. Isso pode ser notado, porque a contribuição do setor público se elevou para 6,9 pontos percentuais, enquanto as instituições privadas reduziram sua participação para 5,6 pontos percentuais.

O Gráfico 5 exibe a contribuição de cada segmento do crédito de origem pública e privada para o total da expansão do estoque de crédito ao setor privado. Dessa forma, notamos a importância do sistema financeiro público para sustentar o crescimento do crédito ao setor privado nos diversos setores que sofreram com a retração da oferta privada. A partir de 2009, houve uma alteração relevante na sua evolução: o único segmento que expandiu suas taxas de crescimento é o crédito habitacional. Tal movimento tem ligação direta com os dados apresentados anteriormente, pois os recursos destinados à habitação são do tipo “direcionado” e têm a CEF como principal agente. O crédito habitacional cresceu, no período 2009-11, a taxas de 39% ao ano, contra 9,6% do período anterior. Isso representou um aumento na contribuição de 0,5 ponto percentual para 2,4 pontos percentuais.

A expansão do crédito habitacional ofuscou a brusca queda nas concessões a outros setores-chave

<sup>5</sup> Os indicadores utilizados são disponibilizados pelos próprios bancos. Por esse motivo, os métodos usados para o cálculo do Retorno Sobre o Lucro Líquido são diversos, seguindo metodologia da própria instituição analisada. De qualquer modo, representam a rentabilidade sobre o patrimônio líquido do banco.

para o crescimento econômico. O setor de pessoas físicas, por exemplo, viu as taxas anuais reduzirem-se de 23% para 12%, diminuindo sua participação na expansão total, em pontos percentuais, de 6,7 para 4,0. Apesar dessa redução, o crédito à pessoa física segue sendo o principal instrumento de aumento da participação do crédito no PIB.

Os empréstimos concedidos ao setor privado industrial dependeram da ação governamental para seguirem crescendo. Nesses dados, fica ainda mais clara a importância dos empréstimos de origem pública para amenizar a retração do setor privado de crédito: houve uma troca de participação quase na mesma proporção, ou seja, enquanto as instituições privadas reduziram sua participação em 0,96 ponto percentual, as públicas expandiram a sua em 0,86 ponto percentual. A expansão do crédito do BNDES foi fundamental nessa tarefa.

Como vimos, o único setor que apresentou aumento na contribuição para o crescimento do crédito foi o “habitacional”, apesar de seguir contribuindo menos que o à pessoa física, mesmo após a brusca retração deste. A expansão tem contribuído para elevar o endividamento familiar. Ao contrário do que ocorreu no recente *boom* imobiliário norte-americano, cujo estouro deixou transparecer um componente

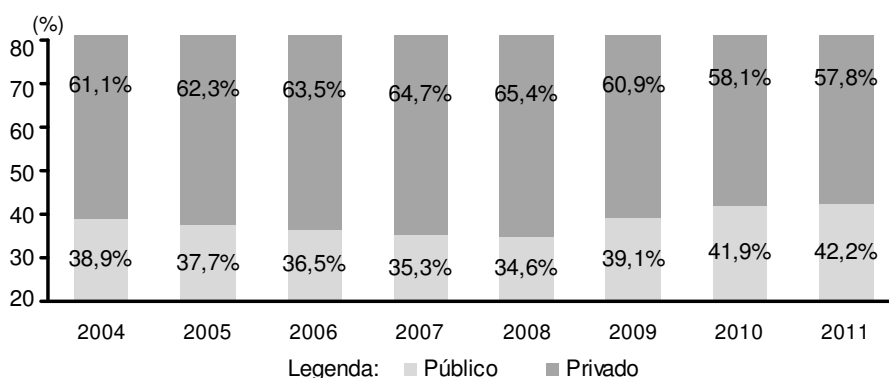
especulativo, os imóveis adquiridos no Brasil tem a finalidade última de servir como moradia. Essa expansão é, na verdade, fruto de uma demanda reprimida, que, com o crescimento econômico, aliado às políticas governamentais (principalmente o Programa Minha Casa, Minha Vida), toma a forma de aumento na construção civil, como veremos adiante. Outro fato que também deve ser ressaltado é que, apesar de elevar o endividamento familiar, há uma característica qualitativa que os dados de comprometimento da renda não captam. Isto porque, como a maioria do crescimento se deve à aquisição do primeiro imóvel, as famílias estão, na verdade, substituindo o pagamento do aluguel pelo da parcela do imóvel: “[...] o efeito prático é de troca de despesas não financeiras por financeiras, um efeito saudável considerando a incorporação do ativo ao patrimônio das famílias” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012a, p. 23).

Quanto ao BNDES, podemos dizer que sua atuação se concentra no crédito empresarial e tem servido para suprir uma lacuna não preenchida pelas instituições privadas: o crédito de longo prazo.

Dessa forma, na seção seguinte, observaremos a interação entre os dados apresentados até o momento e os dados da atividade econômica.

Gráfico 3

Participação das instituições públicas e privadas no total do estoque de crédito do sistema financeiro nacional, no Brasil — 2004-11



FONTE: Bacen (2012b).

Tabela 3

## Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (RSPL) de instituições bancárias selecionadas no Brasil — 2008-11

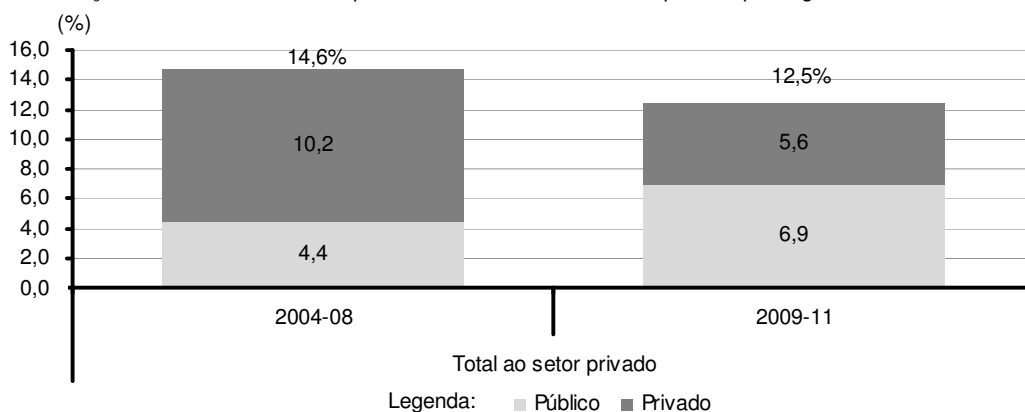
INSTITUIÇÕES	2008	2009	2010	2011
Banco do Brasil (1) .....	32,5	30,7	27,0	22,4
Caixa Econômica Federal (1) .....	30,6	22,8	26,3	29,6
BNDES .....	21,2	25,5	31,0	23,1
Santander (2) .....	10,3	9,8	10,3	10,2
Bradesco (3) .....	22,3	18,2	20,4	20,2
Itaú/Unibanco (3) .....	24,8	22,3	23,5	22,3

FONTE: Banco Bradesco (2012).  
 Banco do Brasil (2012).  
 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social ([2012]).  
 Banco Santander ([2010]).  
 Caixa Econômica Federal ([2010], [2012]).  
 Itaú/Unibanco Holding (2012, [2010]).  
 Banco Santander ([2010], [2010]).

NOTA: Os indicadores utilizados são disponibilizados pelos próprios bancos, por isso, os métodos usados para o cálculo do Retorno Sobre o Lucro Líquido são diversos, pois seguem a metodologia da própria instituição analisada, mas, de qualquer modo, representam a rentabilidade sobre o patrimônio líquido do banco.  
 (1) RSPL. (2) Retorno Anualizado Sobre Patrimônio Líquido Ajustado pelo Ágio (ROAE). (3) Retorno Recorrente Anualizado Sobre o Patrimônio Líquido Médio.

Gráfico 4

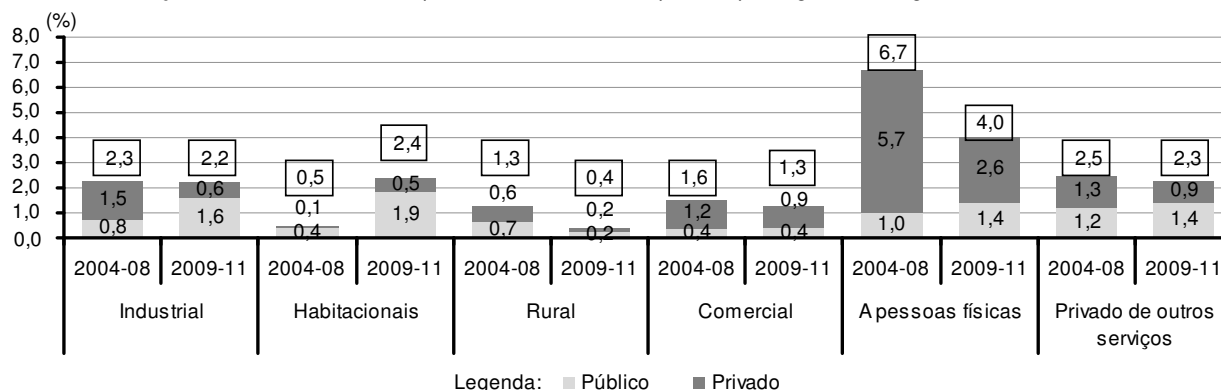
## Contribuição ao crescimento do estoque de crédito ao total do sistema privado, por origem, no Brasil — 2004-11



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012b).

Gráfico 5

## Contribuição ao crescimento do estoque de crédito ao sistema privado, por segmento e origem, no Brasil — 2004-11



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Central do Brasil (2012b).



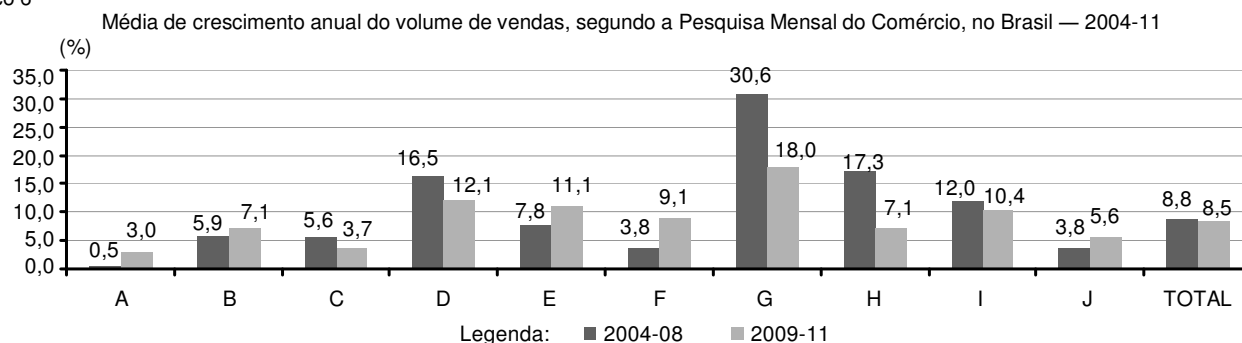
## 4 Atividade econômica e crédito

Como foi dito ainda na **Introdução** deste trabalho, o crédito guarda relação próxima com a atividade econômica. Por esse motivo, nesta seção, pretendemos cruzar os dados da Pesquisa Mensal de Comércio (PMC) e das Contas Nacionais com o comportamento do crédito nos períodos propostos anteriormente.

A partir da análise dos dados de vendas do comércio varejista ampliado<sup>6</sup> no período 2004-11, podemos ter ideia dos segmentos que mais se destacaram. Utilizando esse indicador como representação do consumo das famílias,<sup>7</sup> notamos que, no primeiro período, de 2004 a 2008, há uma expansão elevada dos segmentos que, intuitivamente, produzem itens de maior valor e, por esse motivo, têm maior ligação com o crédito, relacionados a vestuário, eletrodomésticos, materiais e móveis para casa, além de veículos. Já no período posterior, são justamente esses segmentos citados que sofreram maior arrefecimento nas vendas.

Entre os itens cujo crescimento acelerou-se no período 2009-11, constam combustíveis e lubrificantes, hipermercados, artigos farmacêuticos, livros e material de construção (Gráfico 6). Esses segmentos parecem não ter tanta relação com o crédito, visto que, à exceção do último, os produtos têm valor mais baixo para o consumidor.

Gráfico 6



FONTE: IBGE (2012a).

NOTA: Foram considerados os seguintes itens: A - Combustíveis e lubrificantes; B - Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo; C - Tecidos, vestuário e calçados; D - Móveis e eletrodomésticos; E - Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos; F - Livros, jornais, revistas e papelaria; G - Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação; H - Outros artigos de uso pessoal e doméstico; I - Veículos, motocicletas, partes e peças; e J - Material de construção.

<sup>6</sup> O índice ampliado inclui os segmentos Veículos, motocicletas, partes e peças e Material de construção.

<sup>7</sup> Borça Jr. e Coutinho (2010) ressaltam a importância do crédito à pessoa física no período 2004-09. A partir da utilização do comércio varejista como uma *proxy* para o consumo das famílias, os autores calcularam quanto da expansão dessa variável deve-se ao aumento do crédito. Com isso, concluíram

Conforme os números apresentados anteriormente sugeriram, a atividade relacionada à construção civil teve maior importância no segundo período analisado. Os dados das Contas Nacionais corroboram a hipótese, indicando que grande parcela da atividade econômica, no período pós-crise de 2008, foi sustentada por esse segmento. A contribuição do setor para o crescimento médio anual do Valor Adicionado Bruto (VAB) teve leve aumento de 0,2 ponto percentual para 0,3 ponto percentual. No entanto, o setor industrial como um todo cresceu menos, reduzindo pela metade sua contribuição para o total do VAB. Dessa forma, a construção civil foi responsável por 20% da contribuição da indústria ao VAB no primeiro período e por, aproximadamente, 46% no segundo período.

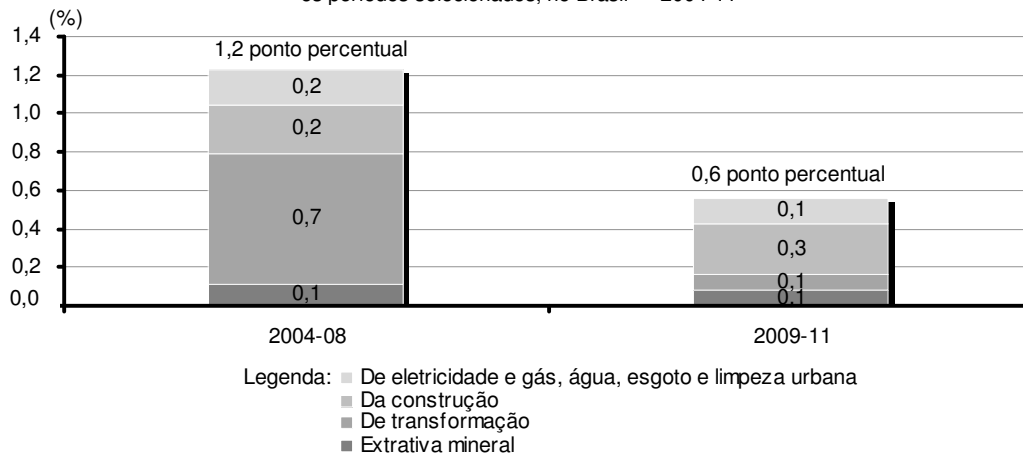
Durante esse tempo, no entanto, a indústria de transformação foi a mais prejudicada, apresentando queda de participação de 0,7 ponto percentual para 0,1 ponto percentual (Gráfico 7).

Dessa forma, nota-se que os dados do crédito e da atividade econômica apresentaram uma mudança em seus comportamentos durante os períodos analisados. A divisão temporal efetuada pretende deixar mais evidente a ligação entre os elementos analisados. Uma interpretação que concilie essas dinâmicas deve considerar a interação entre o comportamento dos bancos públicos e privados em conjunto com a atividade econômica nos diversos setores. A seguir, apresentamos características que podem ser extraídas dessa análise.

que cerca de 36% do crescimento do consumo das famílias no período foi devido ao crédito. Somente a expansão da massa salarial superou essa participação no período.

Gráfico 7

Contribuição dos subsetores da indústria para o total do Valor Adicionado Bruto, segundo médias anuais para os períodos selecionados, no Brasil — 2004-11



FONTE: IBGE (2012b).

## 5 Considerações finais

Combinando os fatos expostos nos capítulos anteriores, podemos retirar algumas relações interessantes. Enquanto, no primeiro período, há uma aceleração da atividade em todos os setores, impulsionadas pelo crescimento econômico e reforçadas pela expansão do crédito, no período posterior, há a desaceleração concomitante desses dois elementos, quais sejam o crescimento econômico e a expansão do crédito. Os únicos segmentos que se movem contrariamente a essa tendência estão relacionados à construção civil.

Por esse motivo, cabe ressaltarmos a importância das políticas de expansão do crédito habitacional para a atividade econômica no período pós-crise. Podemos, realmente, caracterizá-las como políticas anticíclicas, pois se movimentaram em direção contrária à tendência exposta pelo total das atividades, além de possuírem instituições públicas como principais condutoras.

Dada a importância do crédito para o sistema econômico, notamos que a estrutura do Sistema Financeiro Nacional se modificou juntamente com a evolução da atividade produtiva. Apesar de apresentarmos uma análise integrada desses dois elementos, não conseguimos definir o sentido e a direção da interação, ou seja, se o crédito fomentou determinada atividade, ou se a expansão da atividade propiciou um acompanhamento do crédito.

Por outro lado, a análise dos padrões da expansão creditícia, que ocorre, ininterruptamente, desde 2004, deixa evidente uma alteração nas fontes de crescimento. O que ocorreu, em 2004-08, por livre iniciativa dos agentes privados, no período seguinte, de

2009 a 2011, só existiu pela ação direta do Governo. Essa ação foi fundamental para que não houvesse uma retração econômica ainda maior no País e só foi possível pela existência de bancos públicos de porte suficiente para suprir a escassez de crédito provocada pela incerteza e pelo aumento da preferência por liquidez dos bancos privados.

Contudo o recente crescimento da participação pública no crédito nacional tem limite. Por esse motivo, algumas ações que estão sendo tomadas por parte do Governo permitem uma elevação da participação privada nesse processo, e o seu resultado poderá vir nos próximos anos. A principal delas é a recente queda da taxa de juros e o conseqüente impacto tanto sobre o custo de tomada de empréstimo como sobre a remuneração dos diversos tipos de aplicação atrelados à Selic. Essas alterações podem-se refletir na futura estrutura do Sistema Financeiro Nacional. Espera-se que investimentos antes tidos como não atraentes possam, agora, ser realizados. De qualquer modo, para isso acontecer, é necessária uma perspectiva favorável de crescimento futuro, algo que só será alcançado com a manutenção da estabilidade no presente. Novamente, fica evidente a importância da ação dos bancos públicos em sustentar o sistema de crédito, garantido a estabilidade exigida pelos bancos privados. Somente assim, a iniciativa privada poderá ampliar sua participação no sistema financeiro, dividindo a responsabilidade das operações de crédito.

Em suma, após o período 2004-08, com expansão creditícia baseada em instituições privadas, seguido de um período, de 2009 a 2011, no qual as instituições públicas garantiram a estabilidade do sistema financeiro e amenizaram os impactos na

atividade econômica, neste momento, o Governo está criando as condições favoráveis à retomada da expansão privada do crédito. O resultado desse desafio depende da reação dos agentes privados às ações públicas recentemente tomadas.

## Referências

ARAÚJO, V. L. A. **Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010**. Brasília: IPEA, 2012. (Texto para Discussão IPEA, n. 1717). Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/TD\\_1717.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/TD_1717.pdf)>. Acesso em: 18 out. 2012.

BANCO BRADESCO. **Relatório Anual 2011**. Osasco: Banco Bradesco, 2012. Disponível em: <<http://www.bradescom.com.br/site/conteudo/download/Download.aspx?file=%7e%2fuploads%2f634687244000037500-ra-2011-portu-web.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Relação de instituições em funcionamento no País**. 2012c. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?red-relagpab>>. Acesso em: 21 nov. 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Relatório de estabilidade financeira**. Brasília: BACEN, 2012a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Sistema Gerenciador de Séries Temporais — v2. 1 (SGS)**. 2012b. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BANCO DO BRASIL. **Relatório Anual 2011**. Brasília, DF: Banco do Brasil, 2012. Disponível em: <[http://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2011/port/download/BB\\_RA11.pdf](http://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2011/port/download/BB_RA11.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Relatório Anual 2011**. Rio de Janeiro: BNDES, [2012]. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2011/relatorio\\_anual2011.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2011/relatorio_anual2011.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BANCO SANTANDER. **Resultados 2009**. São Paulo: Santander, [2010]. Disponível em: <[http://www.santander.com.br/document/gsb/Press\\_Release\\_PORT\\_4T09.pdf](http://www.santander.com.br/document/gsb/Press_Release_PORT_4T09.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BANCO SANTANDER: **Informe de resultados IFRS — 2011**. São Paulo: Santander, [2012]. Disponível em: <[http://www.santander.com.br/document/wps/Press\\_Release\\_PORT\\_4T11.pdf](http://www.santander.com.br/document/wps/Press_Release_PORT_4T11.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

BORÇA JR. G.; COUTINHO L. Crédito à pessoa física responde por 27% do crescimento da economia entre 2004 e 2009. **Visão do Desenvolvimento**, n. 84, 06 ago., 2010. Disponível em: <[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/Visao\\_84.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/Visao_84.pdf)>. Acesso em: 19 out. 2012.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Press Release 2009**. [2010]. Disponível em: <[http://downloads.caixa.gov.br/\\_arquivos/caixa/caixa\\_demfinanc/Press\\_Release\\_Anual\\_2009.pdf](http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/caixa/caixa_demfinanc/Press_Release_Anual_2009.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL: **Press Release 2011**. [2012]. Disponível em: <[http://downloads.caixa.gov.br/\\_arquivos/caixa/caixa\\_demfinanc/CAIXA\\_Press\\_Release4T11.pdf](http://downloads.caixa.gov.br/_arquivos/caixa/caixa_demfinanc/CAIXA_Press_Release4T11.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *fundings* na economia brasileira. In: JAYME JR., Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. Disponível em: <[www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro\\_BancosPublicos.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro_BancosPublicos.pdf)>. Acesso em: 19 out. 2012.

FREITAS, M. C. P. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JR., Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. Disponível em: <[www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro\\_BancosPublicos.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro_BancosPublicos.pdf)>. Acesso em: 23 out. 2012.

GUTTMANN, R. **How credit-money shapes the economy: the United States in a Global economy**. Armonk: Sharpe, 1994.

HERMANN, J. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 3, p. 397-414, jul./set. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Sistema IBGE de Recuperação Automática (Sidra). **Pesquisa Mensal de Comércio (PMC)**. 2012a. Disponível em:

<<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/comerc/default.asp?z=t&o=13&i=P>>. Acesso em: 20 nov. 2012.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Sistema IBGE de Recuperação Automática (Sidra). **Contas Nacionais**. 2012b. Disponível em:

<<http://www.sidra.ibge.gov.br/bda/cnt/default.asp?z=t&o=15&i=P>>. Acesso em: 20 nov. 2012.

ITAÚ/UNIBANCO HOLDING. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2009**. São Paulo: Itaú/Unibanco, [2010]. Disponível em:

<[http://www13.itaunet.com.br/PortalRI/HTML/port/infofinan/ra/2009/itau\\_unibanco\\_RA\\_2009.pdf](http://www13.itaunet.com.br/PortalRI/HTML/port/infofinan/ra/2009/itau_unibanco_RA_2009.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

ITAÚ/UNIBANCO HOLDING. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2011**. São Paulo: Itaú/Unibanco, 2012. Disponível em:

<[http://www.itaunet.com.br/relatoriodesustentabilidade/pt-br/2011/pdf/RAS\\_2011.pdf](http://www.itaunet.com.br/relatoriodesustentabilidade/pt-br/2011/pdf/RAS_2011.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2012.

JAYME JR., F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. Disponível em:

<[www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro\\_Bancos\\_Publicos.pdf](http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/livros/2010/Livro_Bancos_Publicos.pdf)>. Acesso em: 23 out. 2012.

MINSKY, H. P. **Estabilizando uma economia instável**. São Paulo: Novo Século, 2010.

PAULA, L. F. Bancos e crédito: a abordagem póskeynesiana de preferência pela liquidez. **Revista de Economia**, Curitiba, v. 32, n. 2, p. 81-93, 2006. Disponível em:

<<http://ojs.c3sl.ufpr.br/ojs2/index.php/economia/article/view/7729/5502>>. Acesso em: 24 out. 2012.

PRATES, D. M.; BIANCARELLI, A. M. **Panorama do ciclo de crédito recente: condicionantes e características gerais**. Campinas: BNDES/FECAMP/CECON-IE-UNICAMP/IE-UFRJ, 2009. Subprojeto do Projeto de estudos sobre as perspectivas da indústria financeira Brasileira e o papel dos bancos públicos. Disponível em:

<[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/empresa/pesquisa/SubprojetoII.2\\_PIF.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/pesquisa/SubprojetoII.2_PIF.pdf)>. Acesso em: 18 out. 2012.

PRATES, D. M.; FARHI, M. **A crise financeira internacional, o grau de investimento e a taxa de câmbio do real**. Campinas: UNICAMP, 2009. (Texto para Discussão, n. 164).