

FUNDAÇÃO ARMANDO ALVARES PENTEADO

**O Sistema Financeiro Brasileiro:
Evolução do Crédito no Brasil Pós-Plano
Real**
TIAGO CORDEIRO GONÇALVES

Professor Orientador: Carla C. L. Corte

2007

FUNDAÇÃO ARMANDO ALVARES PENTEADO

FACULDADE DE ECONOMIA

**O Sistema Financeiro Brasileiro: Evolução do Crédito no
Brasil Pós-Plano Real**

TIAGO CORDEIRO GONÇALVES

Monografia de Conclusão do Curso apresentada
à Faculdade de Economia para obtenção do título
de graduação em Ciências Econômicas, sob a
orientação da Prof.^a Carla C. L. Corte.

São Paulo, 2007

Resumo

Esta Monografia examina a estrutura do sistema financeiro brasileiro pós-processos de consolidação e internacionalização, que ocorreram a partir do momento em que a economia brasileira se estabiliza e inicia-se o processo de abertura financeira (1994) e se estende até 2006. Com o foco na evolução do mercado de crédito, busca-se analisar o comportamento da firma bancária, sua eficiência microeconômica e, por fim, sua presença no financiamento dos agentes presentes na economia brasileira.

O período analisado envolve determinados acontecimentos e decisões, tanto por parte do governo brasileiro como do próprio comportamento das instituições financeiras, que influenciaram o mercado de crédito e, criaram um ambiente macroeconômico marcado pela incerteza, resultando na busca por operações menos arriscadas, com mais liquidez, e assim, prejudicando a capacidade de financiamento no país.

Sumário

Lista de Tabelas, Gráficos e Quadros

Introdução	6
1. A Firma Bancária.....	8
1.1. A Preferência das Instituições Financeiras: Liquidez e Rentabilidade	8
1.2. O Processo de Internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro..	10
1.3. O Sistema Bancário Brasileiro Pós-Estabilização.....	17
1.4. Indicadores de Eficiência.....	21
1.4.1 Alavancagem	22
1.4.2 Rentabilidade do Patrimônio Líquido	24
1.4.3 Margem Líquida	25
1.4.4 Geração de Receita dos Ativos Operacionais	26
1.4.5 Custo Operacional	28
1.4.6 Conclusão Final	29
2. O Mercado de Crédito no Brasil	30
2.1. Novo Cenário Pós-Plano Real	30
2.2 A Evolução do Crédito entre 1995 e 2002.....	34
2.2.1 A Adoção ao Acordo de Basiléia I	39
2.2.2 O Ingresso de Bancos Estrangeiros e Sua Participação no Mercado..	40
2.3 Expansão do Crédito (2003 - 2007)	43
2.4 Crédito Direcionado	46
2.4.1 Crédito Direcionado com Recursos Públicos	48
2.4.2 Crédito Direcionado com Recursos do Sistema Bancário	50
2.5 Considerações Finais sobre a Questão de Crédito no Brasil Atual	51
2.6 O Mercado de Capitais no Brasil: uma avaliação acerca da possibilidade de financiamento do investimento	53
2.6.1 Regulamentação do Mercado de Capitais no Brasil	55
2.6.2 A Representatividade do Mercado de Capitais no Brasil	57
2.6.3 Considerações Finais	61
Conclusão	63
Referências Bibliográficas	66

Lista de Tabelas, Gráficos e Quadros

Tabela 1: Bancos Estrangeiros no Brasil	16
Tabela 2: Evolução Temporal do Tipo de Controle e Números de Bancos	16
Tabela 3: Contas Seleccionadas de Demonstração de Resultados de Nove Grandes Bancos Privados	17
Gráfico 1: Participação das receitas inflacionárias das instituições no PIB	18
Gráfico 2: Alavancagem dos Bancos Múltiplos Privados	19
Gráfico 3: Percentual das Operações do Crédito do SFN no PIB	20
Gráfico 4: Grau de Alavancagem das Instituições Bancárias	22
Gráfico 5: Rentabilidade Patrimonial	24
Gráfico 6: Margem Líquida	26
Gráfico 7: Geração de Receita dos Ativos Operacionais	27
Gráfico 8: Custo Operacional	28
Tabela 4: Relação Operações de Crédito/PIB (2005)	31
Tabela 5: A Evolução do PIB e as Operações de Crédito do Sistema Financeiro	31
Gráfico 9: Quantidade de Bancos Operando no Brasil	33
Gráfico 10: Operações de Crédito do Sistema Financeiro para o Setor Privado	34
Tabela 6: Empréstimos do Sistema Financeiro	35
Gráfico 11: Participação de títulos, valores imobiliários, derivativos e operações de crédito no total dos ativos dos bancos brasileiros	38
Gráfico 12: Participação das Instituições nos Ativos do Setor Bancário	41
Gráfico 13: Participação das Instituições nas Operações de Crédito	42
Gráfico 14: Operações de Crédito do Sistema Financeiro (em percentual do PIB)	44
Gráfico 15: Operações de Crédito do Sistema Financeiro – Recursos Livres x Recursos Direcionados	44
Gráfico 16: Empréstimos com Recursos Direcionados do Sistema Financeiro, por atividade	47
Quadro 1: Níveis de Governança Corporativa - Bovespa	57
Gráfico 17: Capitalização Total pelas Companhias Abertas Listadas na Bovespa	59
Gráfico 18: Companhias Registradas na Bovespa	60
Gráfico 19: Evolução do Crédito x Emissão Primária	61

Introdução

Entender o funcionamento das instituições financeiras no Brasil atual exige, sobretudo, uma análise histórica de todo o cenário macroeconômico que antecede o processo de estabilização econômica e, por conseqüência, verificar como ocorreu a adaptação do sistema financeiro nacional a uma dinâmica profundamente alterada por processos intensos de abertura para instituições bancárias externas. O objetivo do presente trabalho é avaliar as alterações sofridas pelo sistema bancário a partir do movimento de internacionalização com base em fundamentos pós-keynesianos.

De acordo com o ideário pós-keynesiano, em uma economia capitalista, o sistema financeiro exerce uma importante e considerável participação no crescimento econômico dado sua função de fornecedor de meios de pagamentos, o que torna funcional as relações econômicas, ao mesmo tempo em que também são responsáveis pela oferta de recursos financeiros que possibilita a expansão do investimento e do produto. È sob tais conceitos que será analisado o sistema de crédito no Brasil atual.

O sistema financeiro assume uma função crucial quando se trata de avaliar a performance de uma determinada economia, uma vez que para impulsionar o crescimento de uma economia é necessário que de fato estejam disponíveis meios de pagamentos condizentes a demanda por moeda pelos investidores, com custos compatíveis, acesso fácil e seguro. Deste modo, a modernização constante dos sistemas de pagamento torna-se necessário para o acompanhamento da expansão econômica, sendo capaz de acomodar o crescimento da renda. Mas, para que isto ocorra, o sistema bancário deve não só disponibilizar como também criar novos canais de financiamento que possam servir como crédito de aquisição e de retenção de bens de investimentos.

Sob uma avaliação de natureza keynesiana defende-se que a poupança exerce um papel resultante e não determinante para a promoção dos investimentos. O volume poupado é conseqüência da renda adicional gerada pelos gastos com investimentos. Assim, pode-se dizer

que a disponibilidade de poupança não é um obstáculo, mas um resultado. De fato, o empreendedor deve ter ao seu dispor, meios de pagamentos necessários para efetivar suas aquisições, e são estes meios que vão servir de financiamento para os empreendimentos. Deste modo, pode-se definir financiamento como uma determinada reserva de estoque de moeda em circulação em um presente momento para a utilização em data posterior. Ou seja, financiamento, diferentemente de poupança, não utiliza renda e, se existe carência de *funding*, este é um problema típico do sistema monetário e não do nível de poupança.

O sistema bancário, dentro de uma economia capitalista moderna, possui, portanto, uma função de extrema importância fornecendo as modalidades de crédito necessário para a realização dos investimentos. Evidente que o momento macroeconômico exerce também forte influência no comportamento da firma bancária, pois sendo ela uma empresa como qualquer outra, busca obter cada vez mais a maximização de seu lucro dada as oportunidades oferecidas pelo cenário atual. A instituição bancária eficiente na criação dos canais adequados de financiamento necessário para uma economia em expansão, é aquele que consegue responder às demandas de crédito existentes.

O objetivo do presente trabalho é avaliar o sistema bancário não somente como uma atividade econômica na qual os agentes ativos busquem gerar lucros, mas também enquanto um espaço de financiamento do investimento. Para atingir tal propósito, o primeiro capítulo busca avaliar a empresa bancária enquanto tal. O segundo capítulo busca avaliar a funcionalidade do sistema bancário (especificamente a criação de crédito) para um conjunto mais amplo de agentes. Opta-se também por avaliar a funcionalidade do mercado de capitais como mecanismo ideal para o financiamento no longo prazo para a promoção do crescimento econômico. Finalmente, serão feitas considerações a título de finalização do trabalho.

Capítulo 1

A Firma Bancária

1.1 - A Preferência das Instituições Financeiras: Liquidez e Rentabilidade

De acordo com a abordagem pós-keynesiana, os bancos, sendo agentes capitalistas, tomam suas decisões (tanto na administração e composição dos ativos como também de suas obrigações) com base nas expectativas futuras e, posteriormente, na preferência por rentabilidade ou liquidez. Contrapondo a visão clássica, as instituições financeiras buscando obter lucros e constroem uma carteira de ativos capaz de alcançar a rentabilidade desejada. Esta nova abordagem parte dos estudos de James Tobin (1960), introduzindo os termos “escolha de carteira de ativos” e “*trade-off* risco e rendimento”, em que os agentes estruturam sua carteira diversificando seus ativos (PAULA, 1999).

Em uma economia onde a incerteza é muita e/ou cenário macroeconômico seja de recessão, a preferência pelas instituições financeiras será de ativos mais líquidos e menos rentáveis, minimizando o risco, mas também limitando grandes oportunidades de rentabilidade. Pode-se dizer que esta incerteza em relação ao futuro resulta em uma estratégia defensiva, levando os agentes econômicos preferirem a liquidez, buscando alocar seus recursos em ativos seguros que possam ser negociados em um menor intervalo de tempo possível, sendo facilmente e rapidamente conversíveis em moeda, além de obter grande capacidade de reter valor.

A taxa de juros exerce um papel determinante na escolha entre rentabilidade ou liquidez. Pode-se definir como : “*a recompensa por abrir-se mão da liquidez, uma medida do desejo daqueles que possuem moeda de abrir mão do seu controle sobre ela*” (KEYNES, 1973, p. 167 apud PAULA, 2001, p. 287), sendo os ativos mais rentáveis, aqueles que assumem maiores riscos e possuem prazos elevados. A instituição financeira, buscando sempre realizar uma combinação entre risco e rentabilidade, irá efetivamente exigir a remuneração que corresponda a aplicação realizada. As operações de crédito possuem maiores retornos, mas são ativos que envolvem maior risco devida a possibilidade de

inadimplência do devedor, dada as incertezas do cenário futuro e a ineficaz avaliação do crédito. Já os títulos da dívida pública e os empréstimos de curtíssimo prazo são ativos mais líquidos, porém pagam-se menores remunerações.

Em detrimento de um momento de forte incerteza, quando as expectativas em relação ao futuro são otimistas, os bancos passam a privilegiar a rentabilidade ao invés da liquidez, elevando os prazos, diminuindo a margem de segurança das suas operações, estruturando uma carteira de ativos composta por empréstimos de prazos maiores ao invés de aplicações com alto nível de conversibilidade em moeda (PAULA, 1999).

O comportamento da firma bancária está relacionada a própria fragilidade financeira inerente ao seu campo de atuação, devida a necessidade de financiamento constante de seu ativo, a administração do passivo passa a ser uma tarefa importante de ser exercida, buscando aumentar a sua lucratividade. De acordo aos estudos de CHICK (1992 apud PAULA, 2001, p. 291), os bancos vão atuar na estruturação e gestão dos dois lados do seu balanço, tanto na composição de sua carteira de ativos como na formação do seu passivo através de obrigações que possam atender ao seu portfólio de aplicações, reduzindo sua exposição aos riscos de liquidez e juros, almejando obter lucro.

Ao analisar a estrutura do balanço de uma instituição financeira, fica claro que descasamento de taxas e de prazos das operações ativas e passivas é um problema típico a ser administrado. Além de o risco da inadimplência das operações de crédito, dada a natureza desta modalidade de aplicação, os bancos incorrem em riscos inerentes a própria atividade especulativa e são obrigados a realizar provisões para não comprometer a sua estrutura.

Com o objetivo de minimizar a incerteza dos possíveis recebimentos futuros, a concessão de empréstimos é realizada através das fontes de pagamentos primárias (rendimento líquido dos seus ativos) e secundárias (referente ao valor dos colaterais, avais, recebíveis e receitas com vendas de ativos transacionáveis). Além disso, a exigência de bens ou ativos do devedor como garantia é uma prática exercida e, caso não ocorra de fato o pagamento, o credor poderá obter este colateral (PAULA, 2001).

A concessão do crédito é determinada pela análise bancária em relação a expectativa futura do cenário macroeconômico e do setor em que se insere o tomador, pela possibilidade do devedor honrar com suas obrigações e, segundo Paula (2001), os colaterais dados como garantia da operação. Deste modo, a instituição financeira, segundo a abordagem de Minsky (1986), terá como tarefa estruturar uma operação de crédito que seja capaz de ser honrada pelo tomador. “*Antes de um banco emprestar, ele deve ter uma visão clara sobre como o tomador de empréstimos irá operar na economia para auferir o dinheiro e pagá-lo*” (MINSKY, 1986, p. 232 apud PAULA, 2001, p. 294-295).

Os critérios para a oferta de crédito dependem não só da situação do tomador, mas também do cenário macro e das expectativas. Um momento de crescimento econômico, leva a atitudes ousadas dos agentes financeiros, estabelecendo critérios menos rigorosos para a concessão de crédito e, posteriormente, a obtenção de empréstimo passa a ser mais ágil e fácil. Agora, em um momento pessimista, a composição da carteira de ativos estará voltada para ativos mais líquidos (por exemplo, títulos da dívida pública) e as aplicações em empresas privadas serão minoria, demonstrando maior rigor na liberação dos recursos destinados a esta finalidade.

1.2– O Processo de Internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro

Olhando para o contexto mundial, a globalização financeira foi um acontecimento preparado pelo mercado de eurodólares, onde boa parte dos lucros das empresas transnacionais norte-americanas foram depositados objetivando obter rendimentos provenientes da atividade financeira. Esta prática só foi possível com a primeira desregulamentação financeira ocorrida em Londres:

(...) enquanto o controle de câmbio atingia seu máximo, permitiu-se em 1958 a criação como offshore na City de Londres – isto é, com estatuto próprio, próximo ao de um paraíso fiscal – de um mercado interbancário de capitais líquidos registrados em dólares, chamado mercado de eurodólares (CHESNAIS, 2005, p.38).

Esta grande fuga de capitais para fora da esfera produtiva (dirigindo-se para as aplicações financeiras), intensificou-se fortemente no início dos anos 70, sendo influenciada pela queda da rentabilidade dos investimentos industriais em detrimento das oportunidades oferecidas pelo capital financeiro. Já neste período, verifica-se o predomínio da esfera financeira sobre a produtiva.

Nota-se como consequência deste início da mundialização financeira, ainda no começo dos anos 70, a presença de uma forte especulação sobre o dólar levando ao colapso de Bretton Woods, considerando (como causa deste próprio colapso) duas medidas tomadas pelos Estados Unidos contra este movimento especulativo: (i) o abandono da conversibilidade do dólar em ouro; (ii) o abandono da taxa de câmbio fixa. Com isso, o mercado de câmbio tornou-se o primeiro participante da finança mundializada e um dos principais mercados onde diversas instituições financeiras internacionais depositam grande parte de seus ativos.

Posteriormente, a “reciclagem” dos “petrodólares” contribui fortemente para o crescimento das operações financeiras. A partir de 1976, verifica-se o aumento no fluxo de recursos aplicados em Londres resultantes da valorização do preço do petróleo. Através desta reciclagem foi possível realizar *funding* para aberturas de linha de crédito e empréstimos dos bancos internacionais, sendo muitos deles captados pelos países de Terceiro Mundo, inclusive da América Latina.

Mas de fato, todos estes acontecimentos serviram apenas como base para a abertura financeira presente nos dias de hoje. Foram as medidas de liberalização e de desregulamentação que consolidaram este novo cenário globalizado coorme a análise de Chesnais:

Mas foram as medidas de liberalização e de desregulamentação de 1979-81 que deram nascimento ao sistema de finança mundializado tal como conhecemos. Elas puseram fim ao controle do movimento de capitais com o estrangeiro (saídas e entradas), abrindo assim os sistemas financeiros nacionais para o exterior (CHESNAIS, 2005, p.44)

Não somente a desregulamentação financeira foi um fator importante para a construção do sistema financeiro atual, mas verifica-se um processo de desintermediação financeira originada pela quebra de Bretton Woods, criando assim, um sistema de finanças diretas (perdas e o risco são individualizados e assumidos pelos agentes privados), livre de regulamentações e marcada pela inovação, ou seja, a proliferação de novos produtos financeiros. Além de toda esta nova característica destacada, este novo momento acabou sendo propício para a criação de um amplo mercado off-shore (BELLUZO, 1995).

Resume-se, que ao longo da história da própria acumulação capitalista, o capital financeiro foi ganhando espaço e mercados, tornando-se um fenômeno mundial beneficiado pelas desregulamentações financeiras e as inovações tecnológicas, tornando-se o agente principal da economia moderna. Mas cabe agora discutir como ocorreu a internacionalização e consolidação do sistema financeiro brasileiro.

No começo dos anos 1990, o sistema bancário brasileiro iniciou o processo de internacionalização e consolidação. Baseando-se em um argumento otimista de que a internacionalização do nosso sistema promoveria a ampliação da oferta de crédito e a redução do seu custo devido ao aumento da competitividade no setor, a entrada de bancos estrangeiros e até as privatizações foram encaradas por muitos como provedoras de benefícios para a economia brasileira:

A entrada dos bancos estrangeiros foi defendida em virtude da escassez de capitais nacionais e à maior eficiência e capacidade desses bancos em fortalecer as instituições domésticas, facilitar a capitalização dos bancos em desequilíbrio patrimonial e aumentar a concorrência na indústria bancária brasileira. (ARAÚJO et al., 2006, p. 563).

A firma bancária brasileira que conhecemos atualmente iniciou o seu processo de transformações a partir da desregulamentação financeira realizada pela reforma bancária de 1988. Com a criação dos bancos múltiplos, a diminuição nas barreiras legais à entrada dos bancos estrangeiros no país e a mudança no cenário macroeconômico marcado pela estabilidade de preços, permitiram a criação de um cenário primeiramente destacado pela proliferação de novas instituições financeiras de médio e pequeno porte, ocasionando a

diminuição na participação do segmento público e a tendência de desconcentração do setor que logo foi revertida pela entrada dos bancos estrangeiros no país e, principalmente pela maneira como se deu este ingresso, ou seja, através de aquisições e privatizações.

Através da reforma de 1988, muitos bancos comerciais, de investimentos, de desenvolvimento e financeiras se uniram e formaram uma única instituição caracterizada como bancos múltiplos. Porém, a reforma facilitou também a criação de novos bancos, sendo muitos deles de médio e pequeno porte. Através da Resolução do CMN nº 1.524, foi permitido toda esta transformação e desregulamentação do setor financeiro: “*colocando um fim na compartimentação legal que existia até então, através da extinção da exigência da carta-patente e criação dos bancos múltiplos*” (PAULA, 1998a, p. 4).

Logo após esta reforma, o cenário econômico caracterizado pela transição de um período de alta inflação para a estabilidade acabaram fragilizando o setor bancário. Muitos bancos não sobreviveram esta mudança e a firma bancária prejudicada pelos impactos da crise mexicana enfrentou um princípio de crise já em 1995.

Entretanto, o país tomou algumas medidas voltadas a reestruturação e fortalecimento do sistema financeiro, medidas estas determinantes para a construção de um sistema bancário concentrado mesmo com a entrada de novos participantes estrangeiros. Segundo Paula (1998a), dentre destas medidas se destacam:

1. Estabelecimento de incentivos fiscais para a incorporação de instituições financeiras;
2. instituição do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER¹;
3. Aprovação do estatuto e regulamento do Fundo de Garantia de Créditos (FGC);
4. Incentivo para os processos de fusão, incorporação e transferência de controle acionário através da Resolução nº 2.212, de 16/11/95)

¹ Forneceu acesso a uma linha de crédito específica para as instituições financeiras participantes do programa, visando sua reestruturação

Todas estas medidas foram determinantes para a reestruturação do sistema financeiro brasileiro que até então estava enfraquecido, porém, deve-se destacar um outro fator importante, a criação da Exposição de Motivos nº 311, de 23/08/95, a qual foi enviada pelo Ministro da Fazenda ao Presidente da República, demonstrando neste documento, o interesse do governo em realizar a abertura do sistema financeiro. Através deste documento, tem-se início o fluxo de entrada de instituições financeiras estrangeiras no país:

Com isto o governo tem permitido, dentro de um marco legal e regulatório bastante fluído, uma entrada significativa de instituições estrangeiras no mercado brasileiro, indo ao encontro do movimento recente de expansão internacional por parte dos grandes grupos financeiros em busca de novos mercados para suas atividades, resultado das transformações profundas que está passando o sistema financeiro internacional. (PAULA, 1998a, p. 7)

Fundamentando-se nesta nova configuração, o movimento de entrada de bancos estrangeiros passou a ser efetiva, beneficiando sua instalação através dos incentivos para os processos de fusão e incorporação. Conclui-se então, que a concentração não se deu somente pelo ingresso das instituições internacionais, mas pela maneira que este ingresso ocorreu, ou seja, via F&A (fusões e aquisições). Tomando como base a análise de Rocha (2001), qualquer abertura de novas instituições traria pequena desconcentração ao mercado, porém, as entradas via F&A não afetariam a concentração, a não ser que a aquisição ocorresse da compra de banco já atuando no país, elevando neste caso, a concentração do setor. No caso brasileiro, nota-se que as aquisições de bancos já atuantes e varejistas foram as mais representativas, tomando como exemplo a compra do Banco Real e o Bandepe pelo ABN Amro e os bancos Noroeste, Geral do Comercio, grupo Meridional e o Banespa pelo Banco Santander Central Hispano (ROCHA, 2001).

Outro ponto de destaque é a origem predominante destes bancos estrangeiros, sendo em sua grande maioria bancos europeus. Influenciados pela necessidade de ganhos de competitividade, o ingresso para os mercados emergentes tornou-se estratégia essencial. Com a implementação do Programa de Mercado Único e da União Monetária Européia, criou-se

uma intensificação da competição entre estas instituições financeira e ao processo de F&As para que se possa obter ganhos de escala neste novo mercado unificado. Porém, verifica-se a forte presença de “nacionalismo”, considerado o principal entrave para a consolidação de um sistema bancário único na Europa, promovendo processos de fusões e aquisições entre instituições do mesmo país objetivando fortalecer a firma bancária doméstica, protegendo os interesses nacionais. Assim, o que ocorre é mais característico de um movimento de concentração financeira doméstica do que uma consolidação internacional e regional dentro da Europa, levando a muitos bancos europeus buscarem seus ganhos de escala nos mercados emergentes, inclusive na América Latina e no Brasil.

Segundo Paula (2003), alguns fatores foram de extrema importância para atrair o interesse dos bancos europeus sobre os mercados emergentes, dos quais se destacam: (i) o processo de reestruturação do setor bancário no contexto da UME, que tem feito com que a expansão para o exterior tem sido não somente uma fonte de diversificação de receita mas também uma forma de fortalecer sua posição no mercado bancário europeu; (ii) as melhores perspectivas das regiões emergentes para obter maiores retornos comparando-se com os países desenvolvidos.

Porém, como explicar a tímida presença dos bancos norte-americanos neste movimento de ingresso? Segundo o próprio Paula (2003), estes bancos estavam enfrentando um processo de fusões e aquisições no próprio mercado interno proporcionado por um forte movimento de desregulamentação na década de 90. Deve-se considerar também, uma presença antiga e já existente destes bancos no mercado latino-americano.

Realizando uma análise em cima da Tabela 1, verifica-se um aumento considerável de bancos estrangeiros no país em um espaço de apenas 2,5 anos. A participação dos estrangeiros aumenta em torno de 10% chegando a 26,6% em dezembro de 1998, o total de bancos múltiplos diminui de 240 para 203, confirmando uma tendência de concentração do setor. Outro ponto interessante é o aumento de bancos privados com controle estrangeiro, partindo de 37 para 52 em dezembro de 1998, impulsionando o aumento da participação mesmo com a diminuição de filiais de bancos estrangeiros, levando a conclusão de que as fusões e

aquisições foram os mecanismos mais utilizados neste processo de ingresso de bancos internacionais.

Tipos de Instituição	jun/95	dez/98
Filiais de Bancos Estrangeiros	17	16
Bancos Privados com Controle Estrangeiro	20	36
Total de Bancos Estrangeiros (A)	37	52
Total de Bancos Múltiplos e Comerciais (B)	240	203
Participação dos Estrangeiros (A/B) (%)	15,40%	26,60%

Fonte: PUGA (1999), dados do Sisbacen, apud Camacho, 2007

Porém este movimento de fusões e incorporações não foram somente fatores de análise do fenômeno de ingresso de bancos estrangeiros, mas também, determinante na tendência de concentração do sistema bancário brasileiro, considerando que as F&As ocorreram também entre instituições financeiras nacionais.

Entretanto, as transformações na indústria bancária brasileira levaram a um processo de liquidação, fusão e incorporação ocorrida entre os bancos brasileiros, tornando-se imprescindível avaliar o grau de concentração, bem como, de competição dessa indústria. (ARAÚJO et al., 2006, p. 563)

Discordando do argumento levantado no começo da análise, no qual serviu de apoio para promover o processo de abertura financeira e da entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, o que se nota é uma tendência forte de concentração do setor, como pode ser comprovada através da Tabela 2.

	1995	1996	1997	1998	2000	2001	2002	2003
Privado nacional	144	130	119	105	93	82	75	78
Público federal	5	5	5	5	10	9	9	8
Privado estadual	27	27	22	18	7	7	7	6
Privado controle estrangeiro*	38	40	45	58	69	70	65	62
Privado participação estrangeira	28	29	26	17	13	14	11	10
TOTAL	242	231	217	203	192	182	167	164

*inclui filiais

Fonte: Banco Central do Brasil - COSIF (apud ARAÚJO et al., 2006)

Verifica-se uma considerável queda de 242 instituições financeiras em 1995 para 164 em 2003, sendo a grande predominância do setor marcada pela participação do privado nacional representando aproximadamente 48% do total e o controle estrangeiro somado com a participação estrangeira somando aproximadamente 44%, deixando apenas 8,5% da representação total do setor nas mãos do público federal e estadual.

1.3 – O Sistema Bancário Brasileiro Pós-Estabilização

Como visto no item anterior, o sistema bancário brasileiro sofre um ponto de inflexão importante depois da estabilização econômica: A estabilização trás consigo não somente o controle de preços, mas a busca por um sistema financeiro mais eficiente (pelo menos essa era a argumentação oficial).

Antes da adoção do plano real em 1994, o cenário brasileiro foi marcado por um período de forte inflação, levando a uma estratégia defensiva em relação a composição das carteiras de ativos dos grandes bancos brasileiros. Durante este momento, pode-se notar o bom desempenho em que a firma bancária obteve, principalmente através das receitas com *float* (é a remuneração obtida através da manutenção de saldos não remunerados que permaneciam no passivo dos bancos e que aplicados obtinham rentabilidade próxima a correção monetária). As receitas com *float* representavam cerca de 26% da receita total dos bancos no ano de 1993 (Gazeta Mercantil, 18/9/1995 apud PAULA, 2001, p. 312).

Tabela 3 - Contas Seleccionadas de Demonstração de Resultados de Nove Grandes Bancos Privados^a

Médias Mensais em R\$ Milhões^b 1993 - 1994

Contas	1993/Total	1994/Total
Receita de Intermediação Financeira	1383,6	1583,6
Operações de Crédito	441,9	707,6
Títulos a Valores Imobiliários	424,8	491,7
Ganhos com Inflação ^c	408,5	298,5
Resultado da Intermediação Financeira	665,6	728,8
Despesas Administrativas	652,4	749,4
Receita da Prestação de Serviços	125,9	180

Fonte: DIEESE, elaboração a partir dos balanços (1995 apud CARVALHO, 2003)

^aBradesco, Itau, Unibanco, Bamerindus, Mercantil, Econômico, Nacional, BCN, Real.

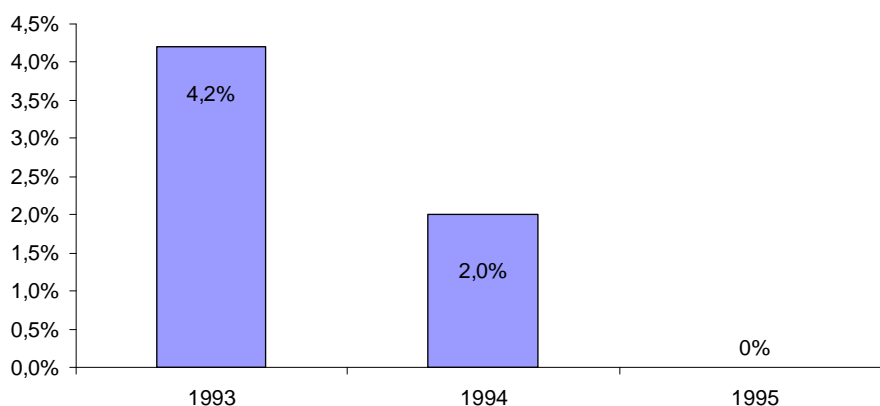
^bValores correntes (valores convertidos em reais nos balanços de 1993 e primeiro semestre de 1994).

^cGanhos com passivos sem encargos, deduzidos de perdas com ativos não-remunerados

A Tabela 3 apresenta os ganhos de inflação obtidos em 1993 e 1994 dos nove maiores bancos privados brasileiros. Nota-se uma considerável queda da receita oriunda do *float* no

valor inicial de R\$ 408,5 milhões em 1993 para R\$ 298,5 milhões em 1994. Já as operações de crédito sofrem uma elevação em 60%, chegando ao valor de R\$ 707,5 milhões de receita. Deste modo, fica claro a transição dos ganhos de receita com o *floating* para as operações de crédito já no início do período de estabilização da economia, devido a forte queda da inflação no período, não sendo mais rentável a prática desta atividade bancária. Abrindo espaço, dentro de um cenário menos pessimista, para operações que envolvam maiores riscos com a possibilidade de maiores ganhos de rentabilidade.

Gráfico 1 - Participação das receitas inflacionárias das instituições no PIB



Fonte: IBGE, 1997, p. 44-6 (apud PAULA, 1998a, p. 9)

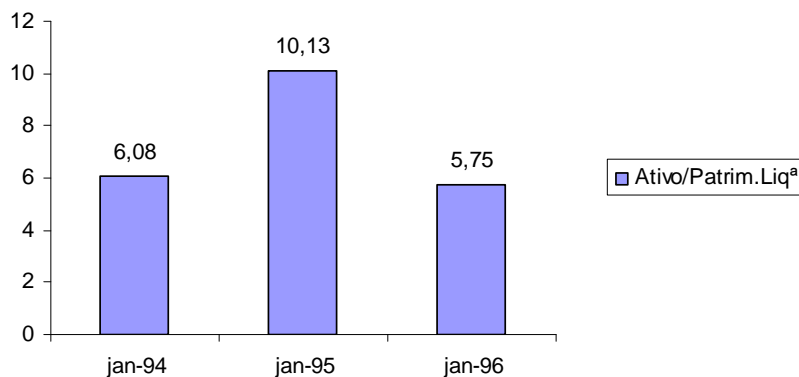
O Gráfico 1 apresenta a relação das receitas inflacionárias das instituições bancárias com o PIB. Verifica-se uma forte tendência de queda deste 1993 no nível de 4,2% do PIB para atingir um percentual nulo em 1995. Pode-se definir este momento de transição como:

(...) ajustamento do sistema bancário brasileiro ao contexto de estabilização de preços, que em face do virtual fim das receitas inflacionárias passou a expandir a concessão de crédito num quadro de forte crescimento da demanda por empréstimos por parte dos agentes. (PAULA, 2001, p. 300).

Logo no início do plano real, o sistema bancário mostrou-se adaptado a esta nova fase de estabilização dos preços. O aumento da alavancagem dos bancos torna-se uma prática rentável e adequada para o momento, ou seja, atitudes mais ousadas são justificadas e a composição de um portfólio de ativos menos líquidos, porém mais rentáveis, passa a ser a nova estratégia adotada. Considera-se que, o fato de elevar o nível de alavancagem está ligado

a um período de maior otimismo, permitindo os agentes financeiros a tomarem decisões mais agressivas, ao invés de manter uma postura defensiva como ocorrido no período inflacionário.

Gráfico 2 - Alavancagem dos Bancos Múltiplos Privados



Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil (apud PAULA, 2001, p. 299)

^aAtivo total menos encaixe bancário, menos título do governo sobre o patrimônio líquido próprio

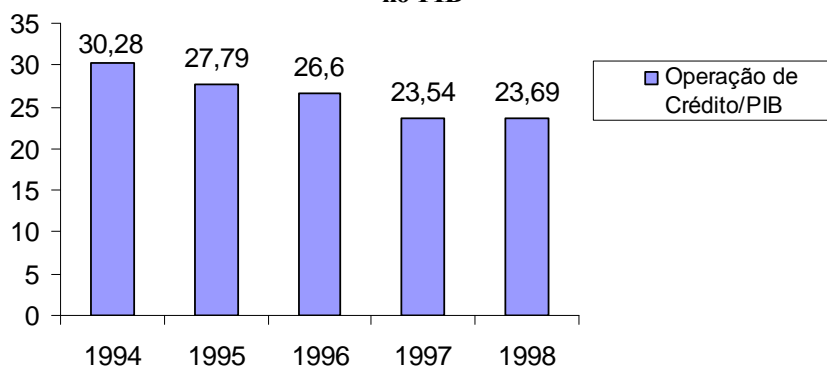
O Gráfico 2 apresenta uma considerável elevação do nível de alavancagem dos bancos múltiplos privados de 6,08 para 10,13, comprovando o momento de expansão das operações de crédito. Porém, verifica-se uma queda no ano seguinte, caindo esta relação para 5,75, fato que pode ser explicado por acontecimentos macroeconômicos suficientes para modificar o cenário otimista e, as expectativas futuras.

Após o começo do período de início do plano real, o chamado “efeito tequila” (crise econômica mexicana que teve repercussão mundial, ocorrida em 1994), acabou interferindo na economia nacional, obrigando a adoção de uma política contracionista por parte do governo e uma estratégia avessa ao risco por parte dos banqueiros. Desta maneira, um contexto pessimista toma conta deste momento, invertendo a tendência de expansão do crédito para, como consequência, retornar a estratégia de busca por liquidez.

Não somente a crise mexicana, mas a própria crise bancária de 1995 e posteriormente, intensificada pela crise russa e asiática, os agentes fortaleceram suas posições cautelosas, deixando de lado a busca por grandes rentabilidades oriundas das operações de empréstimos.

Deste modo, torna-se extremamente arriscado elevar o nível de alavancagem, já que o próprio crescimento do total do grau de inadimplência (não pagamento das operações de crédito pelos tomadores) proporcionado por este momento de crise mundial e pelas expectativas pessimistas em relação ao futuro da economia, acabam exercendo o papel determinante para a redução na oferta de crédito.

Gráfico 3 - Percentual das Operações de Crédito do SFN no PIB



Fonte: COSIF - DEORF/COPEC - IBGE

Por intermédio do Gráfico 3, fica claro a tendência de queda das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, saindo do valor inicial de 30,28% em relação ao PIB para patamares inferiores entorno de 23% conforme observado nos anos de 1997/1998. É evidente que a firma bancária assume uma postura defensiva, porém sem a capacidade de obter consideráveis ganhos com o *float*, mas construindo um portfólio de ativos composta por títulos da dívida pública, prática bastante comum durante esta década.

“A busca por aplicações mais seguras se reflete na expansão da aplicação em títulos e valores mobiliários, que quase duplica sua participação no ativo dos bancos de 1994 e 1998” (PAULA, 2001, p. 306). Os títulos do governo tornam-se atrativos para as aplicações bancárias, fornecendo a liquidez desejada em um momento de incerteza. Mas não somente esta característica foi determinante para esta migração, os retornos gerados por estes títulos estavam entre os mais elevados, o que contribuiu, não só para a construção de uma carteira de ativos conservadora, mais também muito rentável.

Pode-se afirmar que os títulos públicos são isentos de risco de crédito, sendo eles pagos em moeda nacional e, o devedor, o próprio tesouro nacional. Deste modo, o retorno gerado por estes papéis não condizem com o risco assumido pelos mesmos, dada a remuneração paga baseada em uma política contracionista que, com o objetivo de conter a estabilidade dos preços, adotou como estratégia fundamentada em altas taxas de juros. Esta estratégia conservadora só foi possível de ser realizada, segundo Paula (2001), devido a não concretização do controle do déficit público. Com o objetivo de atrair capital estrangeiro para cobrir as contas externas e evitar as pressões inflacionárias, a dívida pública expandiu e com ela, agravou-se o déficit público criando-se a necessidade de realizar novas emissões de títulos sistematicamente, contribuindo, como já dito anteriormente, para elevados ganhos de remuneração pela firma bancária mesmo não assumindo riscos proporcionais a esta rentabilidade.

Portanto, do ponto de vista de critérios de lucratividade, os bancos estrangeiros souberam apostar e realizaram receitas das operações que justificaram suas permanências no Brasil. O item a seguir busca justamente mostrar tais indicadores.

1.4 - Indicadores de Eficiência

O argumento utilizado pelo governo em relação aos possíveis benefícios gerados pela entrada de bancos estrangeiros, não se limitou apenas ao aumento da competição do setor bancário e a ampliação da oferta de crédito. A suposta maior eficiência destes bancos internacionais é um dos principais pontos de destaque na justificativa da abertura nacional para o ingresso destas instituições. Mas será que este argumento realmente é válido? Para que se possa analisar esta questão, deve-se utilizar a própria experiência brasileira como base e assim tirar as devidas conclusões.

Para realizar esta análise, foram selecionados os dois principais bancos nacionais privados: Bradesco e Itaú. Os dois principais bancos públicos: Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. E os três principais bancos estrangeiros que ingressaram no Brasil, sendo

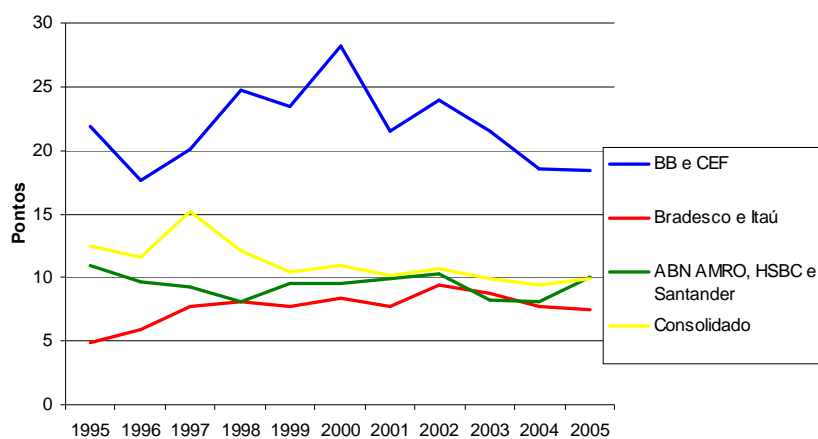
eles: ABN Amro, HSBC e o Santander. Os dados apresentados correspondem ao ano de 1995 (com referência no mês de dezembro) até 2005, verificando cinco índices, sendo três referentes a geração de lucro, um indicador refere-se à redução de custos e o último índice mede o grau de alavancagem da instituição, ou seja, a capacidade de se financiar sem aumentar o capital próprio na mesma proporção.

1.4.1 - Alavancagem:

O grau de alavancagem é medido através da subtração do passivo total pelo patrimônio líquido e, posteriormente, dividido pelo próprio patrimônio líquido. Este indicador ilustra a capacidade de uma instituição financeira de “girar” dinheiro sem um aumento na mesma proporção de seu patrimônio líquido, sendo capaz de mensurar o risco de liquidez assumido pela instituição:

Quanto mais alto o grau de alavancagem, maior o risco de liquidez assumido pela instituição. Assim, um maior grau de alavancagem sugere uma instituição com menor aversão ao risco, mas também mais sujeita à insolvência, caso o valor de seus ativos caia intensa e abruptamente. (VASCONCELOS; FUCIDJI, 2003 p. 13)

Gráfico 4 – Grau de Alavancagem das instituições bancárias



Fonte: Camacho, 2007, a partir de dados do Sisbacen.

O Gráfico 4 mostra que durante todo o período desde 1994 até junho de 2001 (período crucial para a economia brasileira que é após a estabilização), os bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) demonstraram maior nível de alavancagem superando a média dos bancos privados e dos bancos estrangeiros. Porém observa-se que a tendência de crescimento desde dezembro de 1995 até dezembro de 2000 sofre então uma inversão. Esta considerável queda é justificada pela redução do grau de Alavancagem da Caixa Econômica Federal.

Ao se analisar a média dos bancos privados nacionais nota-se que até 1997 o segmento apresentou crescimento. Porém em dezembro do ano de 97, os níveis de alavancagem sofreram uma redução e permaneceram neste patamar até junho de 2001. Este movimento pode ser explicado da seguinte maneira:

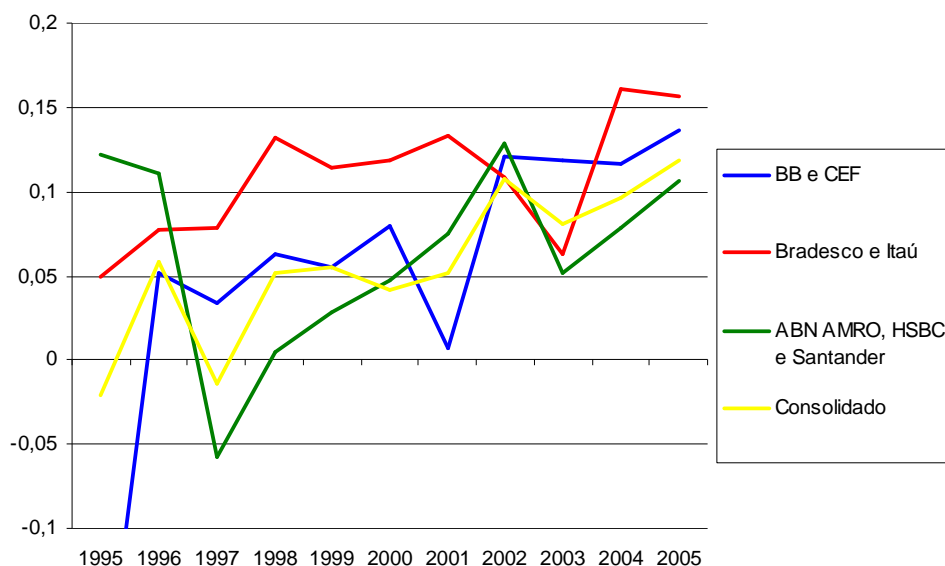
Em primeiro lugar, pode ter influenciado a deterioração do quadro macroeconômico brasileiro, com a crise asiática, em 1997, e russa, em 1998, que fez os bancos, em especial estrangeiros, assumirem posições mais conservadoras no País, entre outras razões pelo aumento do temor de que os ativos denominados em moeda nacional perdessem para o valor em dólar. Segundo, foi em 1997 e 1998 que vários bancos passaram para o controle das instituições estrangeiras aqui analisadas, quando ocorreram aportes de capital e seguiram-se períodos de tomada de conhecimento do banco adquirido, obrigando os compradores a serem mais conservadores em termos operacionais. Terceiro, em função de o Banco Central ter em 1997 passado a exigir dos bancos maior razão capital-ativo (de 0,08 para 0,10 e 0,11 ao longo daquele ano) e, portanto, reduzindo a capacidade de alavancagem destes. (VASCONCELOS; FUCIDJI, 2003, p. 14)

Dentre todas as instituições, as instituições estrangeiras durante o período apresentam um comportamento bastante conservador, que nem ao longe está associado à agressividade vendida pelo discurso oficial.

1.4.2 - Rentabilidade do Patrimônio Líquido:

A rentabilidade patrimonial representa a proporção do lucro líquido sobre o patrimônio líquido. Este indicador é capaz de avaliar a rentabilidade da instituição bancária, mensurando a capacidade que determinado banco possui em gerar renda para os proprietários, ou seja, determina a taxa de retorno para os acionistas.

Gráfico 5 – Rentabilidade Patrimonial



Fonte: Camacho, 2007, a partir de dados do Sisbacen.

Nota-se, através do Gráfico 5, que já em 1996 os bancos privados apresentam o maior nível de rentabilidade patrimonial, demonstrando uma razoável tendência de crescimento, terminando em sua maior média de aproximadamente 15% em dezembro de 2005. Durante a maior parte de período de análise, as instituições financeiras privadas nacionais apresentavam maior grau de rentabilidade do patrimônio líquido.

Entretanto, as instituições financeiras estrangeiras apresentaram um comportamento diferente e em alguns momentos até oposto comparando-se com os bancos privados nacionais. Observa-se uma trajetória acentuada de queda até 1997, caindo aproximadamente 10%,

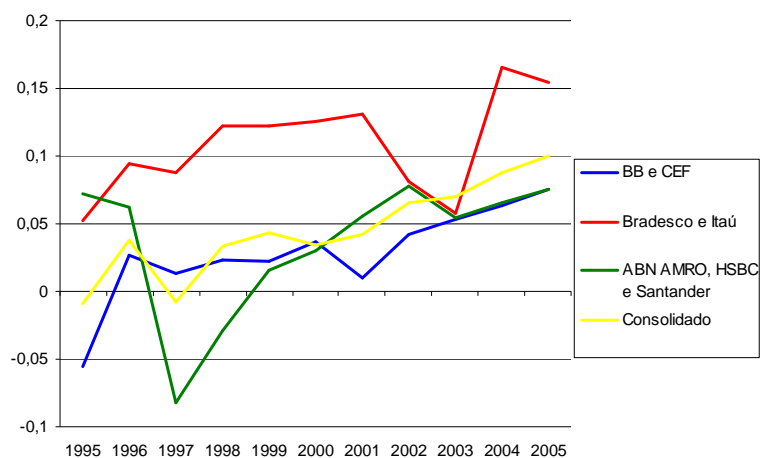
depois sobe até atingir o nível de 12% em 2001. Depois se verifica uma forte inflexão no período em função da aquisição do Banespa pelo Santander.

Já os bancos públicos apresentaram uma trajetória de forte crescimento no ano de 1996 saindo de uma rentabilidade patrimonial negativa em 1995. Porém, a partir de 1996 os bancos públicos assumem posições melhores, piorando a sua performance em um período somente, que foi a partir de 1999. Esta queda pode ser justificada pela Caixa Econômica Federal que elevou as provisões para crédito habitacionais, contabilizando prejuízo e reduzindo o nível de rentabilidade do patrimônio líquido, enquanto o Banco do Brasil permaneceu com nível positivo neste mesmo período, levando a conclusão de que esta queda deu-se pelo movimento de um banco individualmente.

1.4.3 - Margem Líquida:

O indicador de margem líquida mede a relação entre lucro líquido e receitas. Este índice possui a capacidade de avaliar o potencial de geração de lucro. Define-se margem líquida:

Ele é um indicativo de quão bem-sucedida foi a administração da instituição bancária no processo de geração de seu lucro. É, portanto, uma maneira de medir a eficiência microeconômica da instituição bancária na prestação de seus diversos serviços financeiros. (VASCONCELOS; FUCIDJI, 2003, p. 17)

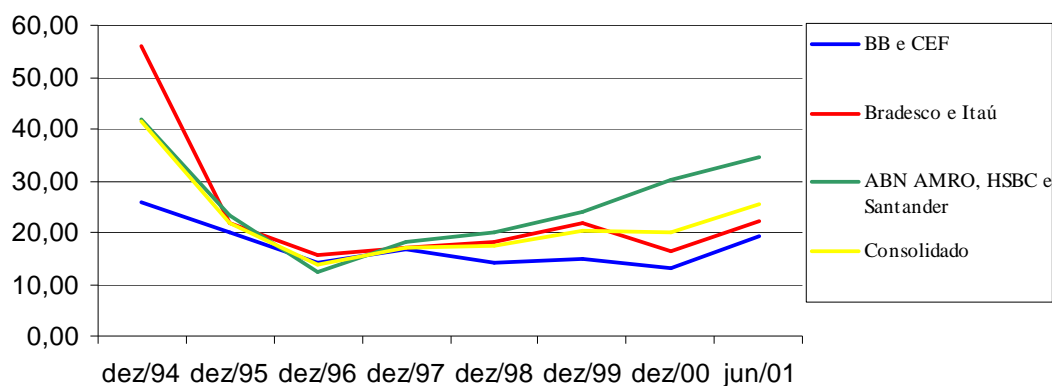
Gráfico 6 – Margem Líquida

Fonte: Camacho, 2007, a partir de dados do Sisbacen.

Ao se analisar o Gráfico 6, verifica-se que este indicador apresenta um comportamento semelhante comparado com o índice de rentabilidade patrimonial, sendo os bancos privados nacionais aqueles que possuem maiores níveis, saindo de 5% no início da série para atingir 15% em 2005, apresentando uma média no período de 10%. Os bancos estrangeiros não tiveram a mesma performance que os bancos nacionais privados. A margem líquida negativa dos bancos estrangeiros no ano de 1997 refere-se ao desempenho do Santander – -30,22% – sendo no mesmo ano que este banco passou a operar no país, fazendo com que haja uma distorção neste dado. No ano de 1998 foi a vez do ABN AMRO registrar uma margem líquida negativa – -12,54%. Do mesmo modo, o segmento público apresentou uma queda também no início da série e tal desempenho mais uma vez refere-se à Caixa Econômica Federal.

1.4.4 - Geração de Receita dos Ativos Operacionais:

O índice de geração de receitas dos ativos operacionais representa a relação entre as receitas sobre os ativos operacionais: “*Ele expressa assim os juros nominais médios recebidos pelos bancos em suas mais diversas operações de tesouraria, crédito e financiamento*” (VASCONCELOS; FUCIDJI, 2003 p. 18).

Gráfico 7: Geração de Receitas dos Ativos Operacionais

Fonte: VASCONCELOS e FUCIDJI (2003) com dados do Sisbacen

No Gráfico 7, nota-se que ambos os segmentos seguem uma mesma trajetória ao longo do período, concluindo-se que fatores macroeconômicos influenciaram este movimento coletivo. Porém, analisando junho de 2001, o nível apresentado pelos bancos estrangeiros superam a média dos bancos privados e públicos nacionais, o que leva a pensar na predominância de fatores microeconômicos, baseando-se no descolamento entre os índices dos diferentes setores, diferentemente do ocorrido entre dezembro de 1996 até dezembro de 1999. No entanto, as instituições estrangeiras foram as que apresentaram a maior média em junho de 2001, acompanhando a média consolidada no primeiro momento até dezembro de 1997 e, posteriormente, apresentando níveis mais elevados, enquanto o setor nacional privado e o público apresentaram níveis abaixo da média geral. Este comportamento está bem ilustrado conforme a seguinte citação:

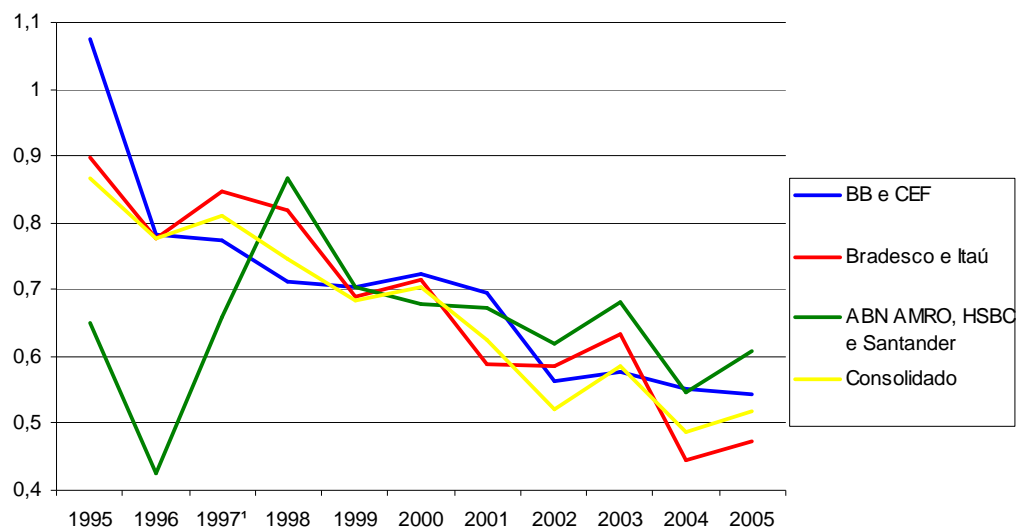
Isto deve refletir, em primeiro lugar, a elevação das taxas de juros e dos spreads bancários no período, mas pode apontar também uma mais eficiente e rentável utilização, especialmente aplicações de tesouraria, pelos bancos dos recursos por eles administrados. Tal hipótese encontra apoio quando se observam o grupo bancos com controle estrangeiro com o melhor desempenho e o grupo bancos públicos com o pior; o primeiro é composto de bancos com forte volume e vocação em operações de tesouraria, ao passo que o segundo, por bancos que tradicionalmente priorizam as operações de crédito. (VASCONCELOS, FUCIDJI, 2003, p. 18)

1.4.5 - Custo Operacional

O último indicador analisado mede a relação entre as despesas operacionais sobre o somatório entre resultado bruto de intermediação financeira e receitas de serviços, ou seja, é a razão custo sobre receitas. Este índice avalia o quanto as instituições bancárias tiveram de despesas operacionais para fazerem frente as suas receitas. Analisando a eficiência bancária através desta ótica, quanto maior o índice menos eficiente é a instituição. Segundo Vasconcelos e Fucidji (2003):

Isto é, o índice de eficiência bancária aqui mostrado retrata quanto as instituições bancárias tiveram que assumir de despesas operacionais para gerarem suas receitas de intermediação financeira e de prestação de serviços. Obviamente, quanto maior o índice, menos eficiente mostra-se a instituição (VASCONCELOS,FUCIDJI, 2003 p. 19).

Gráfico 8 - Custo Operacional



Fonte: Camacho, 2007, a partir de dados do Sisbacen.

Observando o Gráfico 8, conclui-se que o setor público inicia a série com um desempenho ruim e durante o período vai se adaptando e melhorando a performance. Os segmentos privado nacional e estrangeiro comportam-se de forma bastante semelhante

durante quase todo período, mantendo níveis a abaixo da média consolidada de 70% (entre todo o intervalo analisado). Somente em 2001 o resultado piora para as instituições estrangeiras, sendo o índice influenciado pela aquisição do Banespa pelo Santander.

1.4.6 - Conclusão Final

Concluindo-se a partir dos dados apresentados, pode-se dizer que os bancos privados são considerados extremamente eficientes superando até as instituições internacionais, exceto no índice de receita dos ativos operacionais. Verifica-se que, excluindo alguns movimentos individuais como o caso do Santander, os bancos estrangeiros apresentam grande eficiência nas operações de tesouraria, colaborando para a criação de um ambiente mais seguro e sofisticado. Mas não foi capaz de promover uma maior competição no fornecimento de crédito e, portanto, promover a expansão deste mercado no país:

Embora o sistema bancário seja atualmente um lugar mais seguro para a guarda dos recursos monetários e financeiros dos agentes econômicos do que era há alguns anos, bem como ofereça uma gama mais ampla e sofisticada de produtos e serviços, ele continua deficiente no cumprimento daquela que talvez seja sua mais importante função: o fornecimento de crédito. (VASCONCELOS; FUCIDJI, 2003, p. 21).

Deste modo, a argumentação do governo de que a entrada destes bancos promoveria uma expansão do crédito, uma redução da taxa de juros e dos *spreads* bancários e, assim, ser participante ativo no crescimento econômico, quando avaliado do ponto de vista das operações e resultados dos bancos, parece não ter sido comprovada. Não obstante, para conclusões mais definitivas, se torna necessário uma avaliação sobre as condições de financiamento do investimento e sobre o mercado de crédito no Brasil. Esse é o assunto do capítulo que se segue.

Capítulo 2 – O Mercado de Crédito no Brasil

2.1 -Novo Cenário Pós-Plano Real

Com a implantação do Plano Real, o sistema financeiro nacional passou a sofrer grandes transformações em todo seu comportamento e estrutura, modificando a forma de atuação dos agentes financeiros e, principalmente, das instituições financeiras. Com a estabilização econômica, a principal fonte de receita bancária, derivada da própria inflação, chegou ao seu fim. Deste modo, cria-se a necessidade de a firma bancária buscar novas formas de obter lucro, e neste caso, as operações de crédito apresentam-se como grande candidata:

Vários autores consideravam que, após a mudança no cenário econômico, a lucratividade dos bancos deixaria de depender da captação de depósitos e passaria a depender do crescimento das operações de crédito. (SOARES, 2001, p. 5)

Este novo momento da economia brasileira veio alterar as expectativas das instituições financeiras, que passaram a fazer projeções considerando agora um grau menor de incerteza, dando espaço para a realização de operações mais rentáveis em detrimento daquelas caracterizadas por maior liquidez. Nesse sentido, as empresas bancárias terão que reavaliar suas estratégias desconsiderando os ganhos com a inflação e estabelecendo metas a partir de um ambiente macroeconômico estável. A economia começa a reagir e as necessidades de recursos por parte das empresas e famílias também se evidenciarão.

Entretanto, o Brasil, como é de conhecimento geral, não é um país que oferte volumes expressivos de crédito, ao contrário, a relação crédito/PIB para a economia brasileira é pouco representativa, como demonstra a Tabela 4 abaixo.

Tabela 4 - Relação Operação de Crédito/PIB (2005) – países selecionados – em %

Brasil	31,2
China	114,9
Hong Kong	146,2
Coréia do Sul	93,5
Rússia	25,7
África do Sul	144
Estados Unidos	191,3
Alemanha	111,4
Japão	98,2
França	93,1
Reino Unido	163,5
Espanha	146,1
Itália	90,2

Fonte: FEBRABAN a partir de dados do FMI

Para o período anterior a estabilização econômica e para os anos posteriores não se percebe grande mudança na relação crédito/PIB.

Tabela 5 - A Evolução do PIB e as Operações de Crédito do Sistema Financeiro

Período	PIB - var. real anual %	PIB (preços 2005) R\$ Mil	Crédito/PIB (dezembro) %
1988	-0,06	1.356.855.675	31,84
1989	3,16	1.399.732.315	24,12
1990	4,35	1.338.843.959	24,12
1991	1,03	1.352.653.924	24,09
1992	-0,54	1.345.301.170	28,56
1993	4,92	1.411.554.107	29
1994	5,85	1.494.170.652	36,6
1995	4,22	1.557.281.324	32,06
1996	2,66	1.598.683.044	28,83
1997	3,27	1.650.975.967	26,81
1998	0,13	1.653.153.871	27,94
1999	0,79	1.666.138.963	24,87

Fonte: Banco Central do Brasil (consulta em 28/10/2007)

Através da Tabela 5, fica claro a baixa representatividade do crédito em relação ao PIB nos anos de 1989 até 1991, permanecendo estável na casa dos 24%. Porém, verifica-se entre 1992 e 1994 uma forte tendência de crescimento do crédito, mesmo com o baixo desempenho da economia no ano de 1992 apresentando uma variação negativa de -0,54% do PIB.

Mesmo verificando a tendência de crescimento do crédito total entre 1992 até o início de 1994, esse movimento logo foi revertido, assumindo uma nova trajetória. Como pode ser observado entre o ano de 1994 e 1999, em que a representatividade do crédito em relação ao produto da economia brasileira despenca de 36,60% para 32,06% em 1995 chegando até 24,87% em 1999, retornando ao mesmo número aproximado daquele observado no período anterior ao Plano Real.

Mas o que explica de fato esta mudança? O Plano Real por si só foi o que paralisou o mercado de crédito, ou existem outros fatores? Todas estas argumentações são base para intensas discussões do comportamento do crédito ao longo dos anos 90 e dos tempos atuais no Brasil, tornando-se imprescindível realizar uma análise histórica e não só somente estatística para entender o perfil que este mercado assumiu no país e a sua importância para o crescimento econômico.

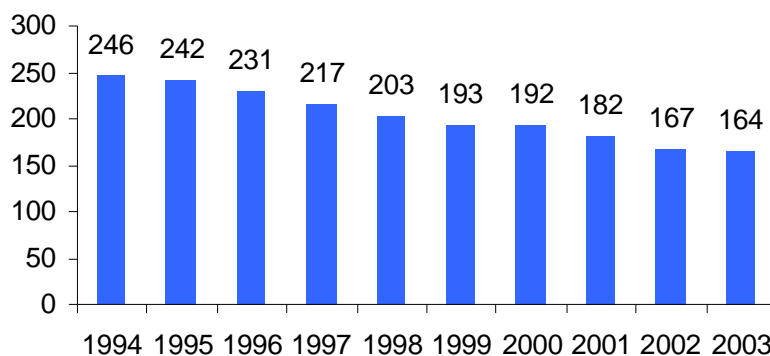
Porém, antes de se avaliar a evolução do crédito pós-período inflacionário, verifica-se, como já dito no capítulo anterior, transformações ocorridas no sistema bancário brasileiro, sendo este processo caracterizado pela redução no número de instituições, mediante processos de fusões e aquisições, transferências de controle acionário e as próprias intervenções e liquidações realizadas pelo Banco Central (CINTRA, 2006).

Este processo de redução de bancos e, com isso, a própria concentração do setor, acompanharam a evolução do sistema financeiro e do mercado de crédito no país. Alguns fatores como: a implementação de um conjunto de medidas restritivas determinadas pelo governo, a adoção as regras do Acordo de Basiléia I, a criação do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes)*, a entrada do capital

estrangeiro no sistema financeiro nacional e os movimentos de fusões e aquisições internas adotados como medidas de sobrevivência contra a concorrência bancária, foram todos determinantes para este novo ambiente bancário.

Conforme Cintra (2006), entre o ano de 1995 e dezembro de 2002, ocorreu uma redução de 62 bancos múltiplos, 12 bancos comerciais, 66 sociedades corretoras, 182 sociedades distribuidoras. Em suma, 437 instituições foram extintas ao longo deste período.

Gráfico 9: Quantidade de Bancos Operando no Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil, (*apud*, Troster, 2003)

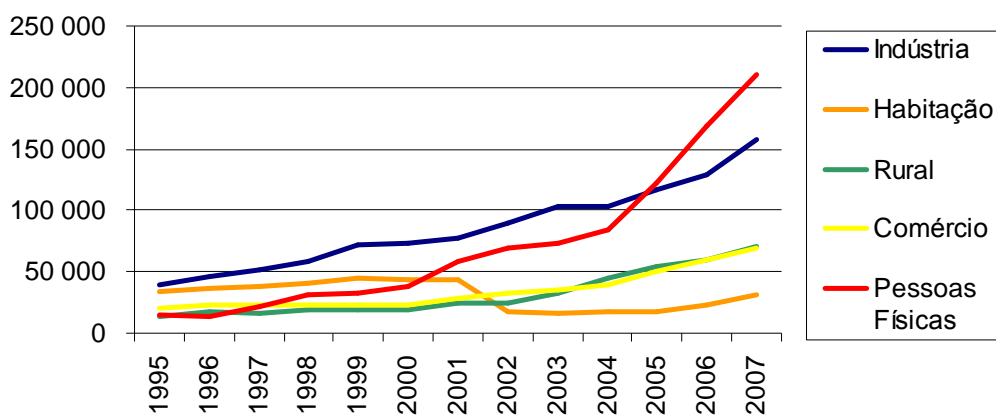
Através do Gráfico 9, fica claro o movimento de queda de números de bancos instalados no Brasil desde 1994 até 2003, considerando uma redução de 82 instituições neste período. Porém, cabe agora analisar como o mercado de crédito se encaixa neste novo cenário concentrado e qual a sua ligação com esta trajetória que a firma bancária assumiu.

2.2 – A Evolução do Crédito entre 1995 e 2002

Com o fim das receitas oriundas do *floating* inflacionário, as instituições tiveram que alterar as suas estratégias de concorrência e promover operações que fossem demandadas pela população, tanto pelas famílias como pelas empresas, objetivando manter níveis altos de eficiência e lucratividade. De fato, a estabilidade da economia não somente alterou a forma de atuação da firma bancária, mas seu campo de influência atingiu toda a população de consumidores e produtores. Sendo esta influência, determinada pelo aumento da demanda por crédito:

Por um lado, as instituições bancárias perderam acesso aos ganhos inflacionários. Por outro lado, passaram a promover políticas ativas de expansão dos empréstimos, sobretudo de curto prazo, beneficiando-se do aumento da demanda por crédito. O estado de confiança criado pela expectativa de estabilização dos preços levou os consumidores, sobretudo os de renda mais baixa, a ampliar a demanda por bens de consumo duráveis, devido ao aumento real e a preservação do poder de compra dos salários associados à queda da inflação. (CINTRA, 2006, p. 294)

Gráfico 10 – Operações de Crédito do Sistema Financeiro para o Setor Privado – milhões de unidades monetárias²



Fonte: Banco Central do Brasil (consulta em 28/10/2007)

² Valores não deflacionados

O aumento da demanda por bens de consumo duráveis fez com que a expansão do crédito ocorresse em três principais setores: i) setor industrial, na qual pode ser observado um salto de 39.134 (milhões de unidades monetárias) para 90.286 em janeiro de 2002; ii) comércio – assumindo uma trajetória de crescimento inferior ao observado no setor industrial, mas deslocando-se do patamar de 20.394 para 32.237 no mesmo período; iii) pessoas físicas – setor de maior destaque, atingindo um nível de 69.040 em janeiro de 2002 e, posteriormente, ultrapassando o nível do setor industrial em janeiro de 2005.

Entretanto, considerando este primeiro momento de expansão do crédito, o aumento da demanda por bens levou o governo a tomar algumas medidas restritivas contra uma possível retomada dos níveis de preços. A manutenção da alta taxa de juros reais e o aumento no percentual dos depósitos compulsórios foram as ferramentas utilizadas para encarecer o crédito, contrair a liquidez e assim, suportar as pressões inflacionárias. Porém, com a alta da taxa de juros, não somente ocorre um encarecimento do crédito, mas afeta a situação de crédito dos devedores já existentes, aumentando o nível de inadimplência³.

Período	De Curso Normal	Em Atraso e em Liquidação	Crescimento %	Total
Média do 1. Sem/94	149.467	12.411	0%	161.878
Média do 2. Sem/94	167.657	14.729	19%	182.386
Média do 1. Sem/95	202.876	19.040	29%	221.916
Média do 2. Sem/95	205.190	28.440	49%	233.630

Fonte: Banco Central do Brasil - elaboração DIEESE, subseção CNB/CUT

Analisando a Tabela 6, verifica-se o aumento do nível de inadimplência evoluindo a taxas crescentes, demonstrando uma explosão do crédito sem o acompanhamento devido da capacidade de pagamento pelos agentes demandadores. Nota-se, neste primeiro momento, uma expansão não planejada e desordenada do crédito, que influenciado pela estabilização da economia, encobriu a necessidade de se realizar uma análise mais abrangente no tocante a real situação em que os diversos setores da economia se situavam, para que fosse promovida uma expansão sustentável e segura do crédito. Esta euforia inicial acabou sendo determinante para diversas atitudes exercidas pelo Banco Central objetivando conter uma possível crise de

³ Ver, Cintra (2006, p. 295).

inadimplência, o que acabou contribuindo para a construção do segundo período marcado pela desaceleração e estabilização do mercado de crédito:

Aparentemente, em virtude dessa unanimidade, a preocupação principal do governo era como evitar a explosão do crédito. O crescimento exagerado do crédito poderia fragilizar os bancos e criar uma bolha de consumo ameaçando a estabilização de preços. Para evitar este crescimento, o Banco Central estabelece uma política rigorosa de depósitos compulsórios sobre depósitos à vista, a prazo e sobre outras operações, e adota normas mais restritivas para a concessão de crédito. (SOARES, 2001, p. 10)

O encarecimento do crédito e o aumento da inadimplência exerceram forte influência no comportamento da firma bancária, que passou a ser mais seletiva na concessão de empréstimos, priorizando operações com menor risco e maior liquidez. Em suma, as operações de tesouraria assumiram a preferência das instituições financeiras que estruturaram seu carteira de ativos fortemente composta por títulos da dívida pública (CINTRA, 2006).

Em suma, este início de período pós-inflacionário pode ser subdividido em dois momentos. O primeiro caracterizado predominantemente pelo otimismo dos agentes econômicos que, acostumados a atuarem em um contexto de instabilidade de preços, passaram a vivenciar um momento de equilíbrio e assim, criando fortes expectativas para demandar mais crédito e as instituições financeiras dispostas a oferta e cobrir esta demanda, já que a principal fonte de receita, oriunda da própria inflação, tinha acabado. Porém, no segundo momento, a história segue outro rumo, caracterizado pelo aumento no nível de inadimplência, dificuldades no sistema bancário e a queda da expansão do crédito.

Em um primeiro momento verificou-se uma forte elevação nas operações de crédito. Os motivos foram: i) a busca, pelos bancos, de um modo de compensar a perda com o fim da inflação; e ii) a instalação de um quadro de otimismo que, junto com a melhor previsibilidade acerca do comportamento dos preços relativos na economia elevou a demanda por empréstimos (BRAGA, 1998, p.15 apud SOARES, 2001, p. 9).

No segundo momento, verificou-se, junto com a forte elevação dos índices de inadimplência, talvez em decorrência do otimismo exagerado, tanto dos bancos, quanto dos tomadores acerca do desempenho da economia, graves dificuldades no sistema bancário, o que levou o governo a adotar várias medidas, das quais a mais popular foi o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER). (BRAGA, 1998, p. 15 apud SOARES, 2001, p. 9)

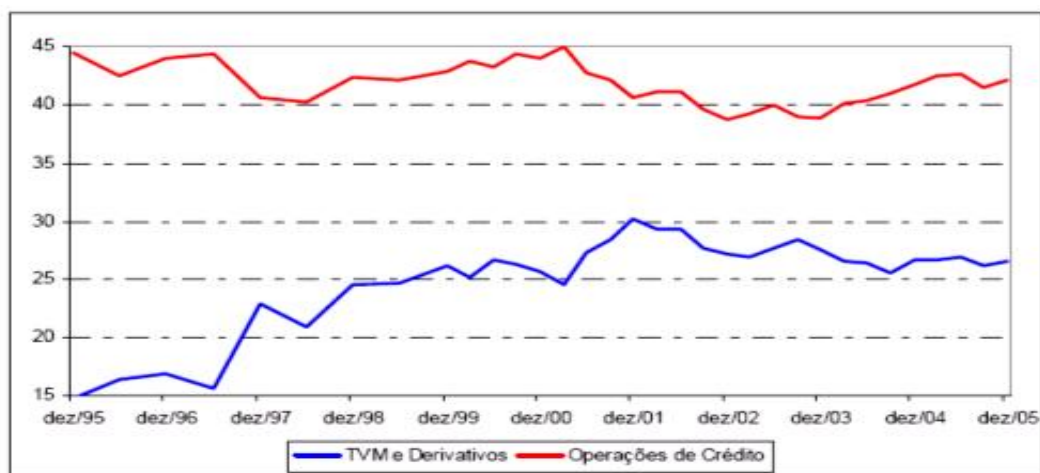
Utilizando-se de uma análise diferente ao de Márcio Braga, Luiz Fernando de Paula faz menção deste período (1994/1998), baseando-se nas mudanças da estrutura patrimonial e no padrão de rentabilidade do setor bancário (SOARES, 2001):

no primeiro momento do Real os bancos, no contexto de forte crescimento da demanda por crédito, compensaram as perdas das receitas inflacionárias expandindo o crédito e adotando uma postura financeira mais ousada; no segundo momento, a partir da crise bancária de 1995 e, posteriormente, com a crise mexicana de 1997/1998, passaram a adotar uma postura mais defensiva, expressão de sua maior preferência pela liquidez e aversão ao risco” (PAULA ‘et alii’, 1999, p.1 apud SOARES, 2001, p. 10)

Torna-se nítida a mudança de comportamento do mercado de crédito em tão pouco tempo, que apesar de o seu motivo ser analisado de formas e visões diferenciadas entre diversos pesquisadores, a conclusão é a mesma no que envolve a trajetória que se seguiu o crédito no Brasil. Seja por mudanças na estrutura dos bancos, pelo cenário econômico e pelas medidas tomadas pela autoridade monetária, a tendência de crescimento esperada terminou ainda no berço, não provocando benefícios notáveis a economia brasileira.

Nota-se através do Gráfico 11, um crescimento da participação de títulos, valores mobiliários e derivativos na carteira dos bancos, enquanto as operações de crédito estagnaram, demonstrando, não somente a aversão ao risco presente na firma bancária, mas também o efeito que as medidas restritivas do governo influenciaram o comportamento do sistema financeiro nacional.

Gráfico 11 - Participação de títulos, valores mobiliários, derivativos e operações de crédito no total dos ativos dos bancos brasileiros



Fonte: Banco Central do Brasil (apud CINTRA, 2006)

No entanto, o fato de não existir mais a possibilidade de obterem ganhos através da inflação, fez com que diversas instituições enfrentassem dificuldades, considerando a falta de estrutura para operar em uma economia estável. Além do mais, muitos bancos tiveram que se ajustar a adoção de uma política monetária e creditícia restritiva devido a crise financeira dos países asiáticos e a crise mexicana, o que também contribuiu para o aumento dos créditos em atraso⁴.

Com o objetivo de impedir um início de crise bancária no Brasil, tornou-se necessário a intervenção do Banco Central em diversas instituições fragilizadas⁵. Mantendo este mesmo propósito, o governo implementou diversas medidas, conforme Cintra (2006), das quais se destacam:

1. Criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer)
2. Regulamentação do Fundo Garantidor de Créditos
3. Aumento do capital mínimo para a abertura de novos bancos

⁴ Ver, Puga (1999, p.11) e Soares (2001 p. 9)

⁵ Foi ampliado o poder de intervenção do Banco Central em instituições financeiras que enfrenta problemas de liquidez e insolvência através da Medida Provisória n. 1.812/1995 (Lei n. 9.447, de 14 de março de 1997). Ver Cintra, (2005, p. 296)

2.2.1 – A Adoção ao Acordo de Basiléia I

Além disso, as determinações do Acordo de Basiléia I⁶ passaram a estar presente no sistema financeiro brasileiro, através de regras e normas impostas pelo Banco Central. A adesão a este acordo implicou em uma adaptação dos bancos aos padrões sugeridos internacionalmente, objetivando dar maior segurança a atividade bancária:

O objetivo mais comentado do Acordo é o de minimizar os risco de insucesso das atividades bancária e, com isso, alcançar maiores garantias para a solvência e a liquidez do sistema bancário internacional. O outro objetivo é o de reduzir a competição desigual entre os bancos, que surgiu da diversidade de disposições vigentes em seus países de origem. (SOARES, 2001, p. 26)

O Acordo, tendo base os objetivos citados anteriormente, busca padronizar e determinar um capital adequado para os bancos, diminuindo as diferenças entre a composição dos ativos e passivos das instituições financeiras. Porém, trata-se de apenas sugestões, cabe a cada Banco Central do país que aderir ao acordo, realizar as devidas adaptações ao seu sistema bancário e a partir deste momento, a sugestão do acordo passa a ser uma obrigatoriedade para a firma bancária assumir: *“Ao aderir ao Acordo, a autoridade monetária do país assume o compromisso de exigir dos bancos nacionais um nível de capital que seja compatível com o volume de operações ativas”*. (SOARES, 2001, p. 28)

O capital de uma instituição financeira passa a ser determinada e limitada segundo alguns conceitos. Partindo da questão fundamental envolvendo o grau de alavancagem que poderá ser assumido e, posteriormente determinando a relação entre o capital e o ativo. Segundo o padrão sugerido pelo Acordo, o grau de alavancagem foi definido como sendo 12,5%, logo, a relação entre capital/ativo será de 8%. Ou seja, para cada 100 de ativo, será

⁶ regras definidas pelo International Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices (Comitê de Basiléia), sendo o acordo criado em 1988, na cidade Suíça de Basiléia por iniciativa do Bank for International Settlement (BIS). Seu objetivo principal foi criar exigências mínimas de capital, que devem ser utilizadas por bancos comerciais, contra possíveis riscos de crédito

preciso manter 8 de capital, sendo que 8% do ativo do banco é financiado por capital próprio e 92% financiados pela dívida. (SOARES, 2001).

Ao se analisar especificamente o caso brasileiro, no início foi exigido um capital mínimo sobre ativos ponderados pelos riscos ao nível de 8% (exatamente o nível exigido pelo Acordo), através da Resolução n. 2.099 de 26 de agosto de 1994. Porém, este nível logo foi elevado para 11% com a adoção da Resolução n. 2.399 de 25 de junho de 1997.

Tais alterações sistemáticas do nível exigido pode ser um motivo também da preferência dos bancos por operações de tesouraria com títulos públicos (cujo grau de exigência de capital mínimo é nulo) ao invés de realizar operações de crédito (que exigiam grau de cobertura de 100% sobre o total estipulado).

2.2.2 – O Ingresso de Bancos Estrangeiros e sua Participação no Mercado

A partir do Plano Real, o ingresso de instituições estrangeiras no sistema financeiro passou a ser do interesse do governo⁷, como forma de acirrar a concorrência no setor e promover, através de aquisições de bancos que enfrentavam problemas patrimoniais, porém, observa-se que ocorreram vendas de grandes instituições varejistas domésticas como a compra do Banco Real pelo ABN-AMRO Bank em 1998 (CINTRA, 2006).

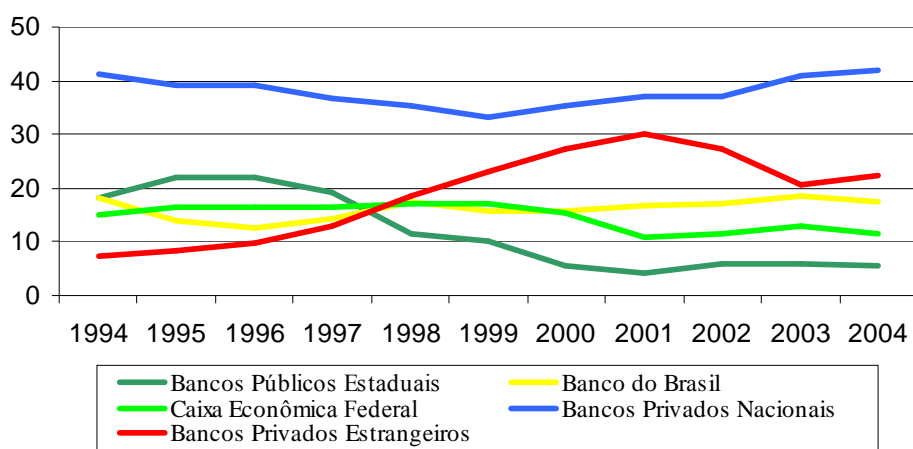
O aumento da participação dos bancos estrangeiros ocorre em detrimento da participação dos bancos públicos estaduais que, muitos deles, estavam em situações ruins, dependendo de apoio financeiro e de condições necessárias para sua capitalização. Sendo assim, o governo criou o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na

⁷ O governo utilizou brechas encontradas na legislação, mas especificamente no Artigo 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para permitir o aumento da participação estrangeira no mercado bancário doméstico

Atividade Bancária (Proes)⁸. Porém, muitos destes bancos foram privatizados e também extintos:

Dos bancos estaduais existentes em 1996, dez foram extintos, seis privatizados pelos governos estaduais, sete federalizados para posterior privatização, cinco reestruturados com recursos do Proes e três não participaram (CINTRA, 2006, p. 297).

Gráfico 12: Participação das Instituições nos Ativos do Setor bancário (em percentual)

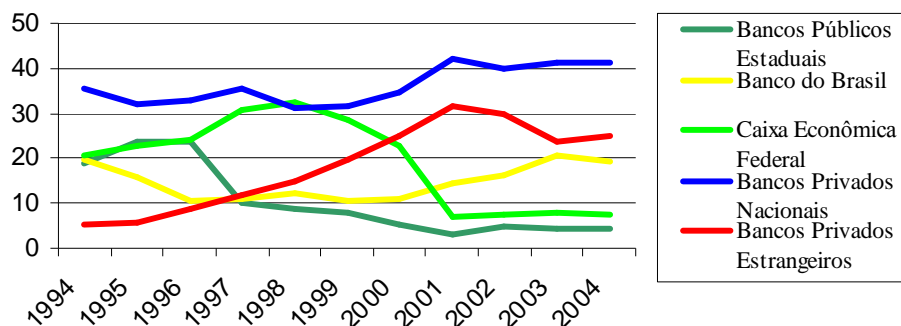


Fonte: Banco Central do Brasil (apud CINTRA, 2006)

Através do Gráfico 12, verifica-se a acentuada queda da participação dos bancos estaduais na participação dos ativos do setor bancário, reduzindo para o nível de 5,5% em 2004 contra uma participação inicial de 18,2% em 1994. Ao contrário desta trajetória, os bancos privados estrangeiros obtiveram uma participação de 22,4% em 2004, crescendo sua participação em 15,2% desde 1994. Já o Banco do Brasil e os bancos privados nacionais permaneceram, durante todo o período, basicamente com a mesma participação. Conclui-se que o crescimento na participação dos bancos estrangeiro no Brasil foi acompanhado por uma redução do segmento público estadual, que foi fortemente influenciada pelas privatizações e pela extinção de diversas instituições.

⁸ Proes foi criado mediante a Circular do Banco Central n. 2.745 de 1997

Gráfico 13: Participação das Instituições nas Operações de Crédito (em percentual)



Fonte: Banco Central do Brasil (apud CINTRA, 2006)

Em paralelo ao ganho de participação nos ativos da área bancária, as operações de crédito também obtiveram aumento no tocante aos bancos privados estrangeiros. Como pode ser observado no Gráfico 13, em 1994 a participação do setor privado estrangeiro era a menor em relação a todos os outros setores, representando uma participação de 5,2%. Porém já em 2002 este número atingiu o nível de 29,9% sendo superado somente pelos bancos privados nacionais na margem de 39,7%.

Entretanto, os bancos públicos estaduais apresentaram um comportamento semelhante a aquele verificado na participação nos ativos, caracterizado por um movimento de queda, reduzindo o seu nível de 18,9% em 1994 para 4,8% em 2002, atingindo a menor fatia entre todos os setores analisados. Entre os bancos públicos, somente o Banco do Brasil apresentou crescimento, após um período de queda entre 1994 e 1994, atingindo 16,2% em 2002, porém mantendo um nível abaixo do apresentado pelos bancos estrangeiros. Já os bancos privados nacionais permaneceram com a maior margem durante todo o período, alcançando a participação de 39,7% em 2002 contra 35,4% em 1994, mantendo sua forte presença no total de operações de crédito do sistema financeiro nacional.

Conclui-se, no tocante a este primeiro período pós-plano real, o ingresso dos bancos estrangeiros no mercado doméstico brasileiro e o aumento da participação destas instituições no setor bancário e nas operações de crédito, ao contrário do observado com os bancos públicos estaduais que perderam território e do próprio Banco do Brasil que permaneceu com

uma posição estagnada ao longo dos anos de 1994 até 2002. Esta síntese está bem explicada através da análise de Cintra (2006):

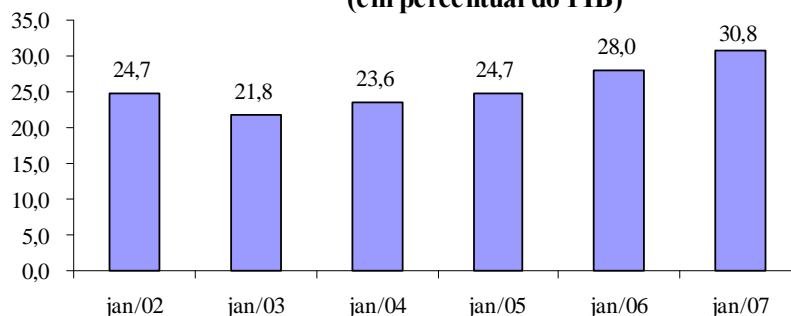
Em suma, as instituições financeiras estrangeiras ampliaram a participação nos ativos, nos depósitos, nas operações de crédito e nas transações com o exterior. Essa ampliação do papel das instituições financeiras estrangeiras no mercado financeiro doméstico ocorreu, sobretudo, em função da redução da participação dos bancos públicos estaduais mediante privatizações e/ou extinções. (CINTRA, 2006, p. 300)

2.3 – A Expansão do Crédito (2003 – 2007)

Este período foi marcado pela retomada dos bancos privados nacionais, buscando ganhar posições no *market share* e nas operações de crédito. Beneficiado por um momento de estabilidade de preços e do câmbio e, a expansão do mercado de crédito tornou-se viável e necessária para a ampliação da participação no mercado e obter receitas e lucratividade. As expectativas voltavam-se para um cenário estável e os agentes, incluindo as instituições financeiras, estão dispostos a obter maiores rentabilidades em detrimento dos ganhos com a liquidez, favorecendo a expansão do crédito.

Analisando o ambiente macroeconômico, a retomada das operações de crédito podem ser notadas em relação ao próprio Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil. Em janeiro de 2003 as operações de crédito do sistema financeiro nacional atingiram o menor nível desde 1994, ou seja, 21,8%, mas a partir deste ano observa-se a trajetória de expansão do crédito chegando até o nível de 30,8% (ver Gráfico 14), sendo este o maior patamar verificado desde maio de 1996 onde esta relação era de 31,1%.

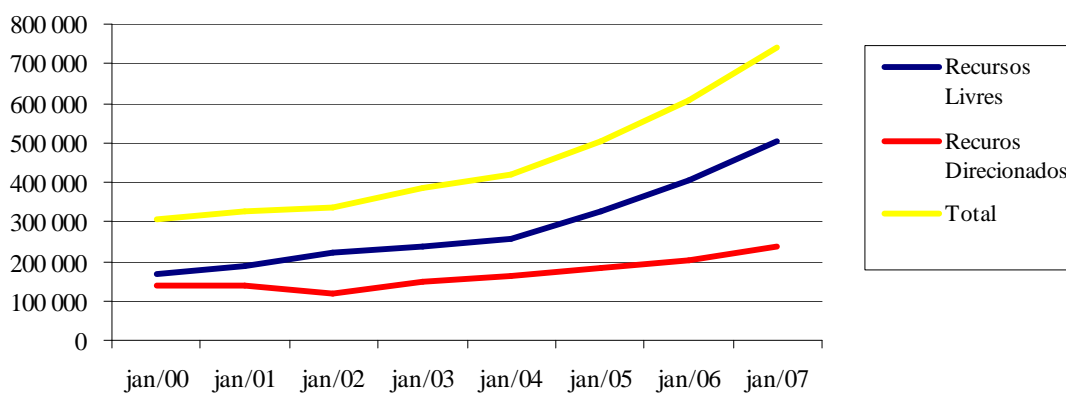
**Gráfico 14: Operações de Crédito do Sistema Financeiro
(em percentual do PIB)**



Fonte: Banco Central do Brasil

Esta expansão do crédito foi liderada pela expansão do crédito com recursos livres, ou seja, é aquele que crédito que pode ser livremente oferecido pela instituição financeira com taxas e condições pactuadas com o tomador sem limitações impostas pelo governo. Conforme o Gráfico 15, nota-se a expansão dos recursos livres assumindo um movimento mais acentuado em relação aos recursos direcionados, que também cresceram, mas em menor proporção.

**Gráfico 15 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro -
Recursos Livres x Recursos Direcionados (R\$ milhões)**



Fonte: Banco Central do Brasil

Não obstante ao fato do ciclo se explicar mais em função do incremento dos recursos livres, é importante assinalar que tal crédito foi destinado ao financiamento das famílias (ver Gráfico 10), que alcançou o nível de 210.766 (milhões de unidades monetárias) em janeiro de

2007 apresentando crescimento de 188% desde janeiro de 2003. O crédito direcionado para o setor industrial apresentou um crescimento de apenas 53% atingindo o patamar de 158.146 (milhões de unidades monetárias).

O fraco crescimento da demanda de crédito pela pessoa jurídica pode ser explicado através da seguinte análise:

Em princípio, a demanda de crédito pela pessoa jurídica depende do estado de confiança da economia, das expectativas de lucro, das perspectivas de crescimento das vendas e do risco crescente com o grau de endividamento. O baixo dinamismo da economia brasileira tem mantido a demanda por crédito corporativo em um patamar baixo. (CINTRA, 2006, p. 306)

Tomando como base o crescimento da demanda de crédito pela pessoa física, as grandes instituições varejistas reformularam suas estratégias, objetivando ganhar a concorrência através das operações de crédito destinado a este público. Nota-se algumas destas estratégias⁹:

1. Aquisições de financeiras¹⁰
2. Associações com redes de lojas varejistas
3. Ampliação dos prazos médios dos empréstimos
4. Aperfeiçoamento de tecnologias de informação e manejo de novas técnicas de gestão de risco
5. Celebração de convênios entre conglomerados liderados pelo Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal e entidades públicas federais, estaduais e municipais e empresas privadas - objetivando conceder empréstimos aos respectivos funcionários.

Estes convênios realizados entre os conglomerados e entidades públicas ou empresas privadas tornou-se comum e, criou uma das operações de crédito que mais se expandiu deste janeiro de 2004, o crédito consignado. Esta modalidade de crédito pessoal tem sido bastante

⁹ Ver Cintra (2005, p. 307)

¹⁰ Algumas aquisições realizadas: compra da Finasa pelo Bradesco; compra da Fininvest pelo Unibanco e a compra da Losango pelo HSBC

utilizada pela firma bancária, pois se trata de um empréstimo com o desconto das parcelas em folha de pagamento, o que reduz o risco das operações e, por consequência, os juros:

O estoque de crédito consignado saltou de R\$ 10,9 bilhões, o equivalente a 27,3% do crédito pessoal, em janeiro de 2004, para R\$ 32 bilhões, correspondendo a 45,7% do crédito pessoal, em dezembro de 2005. A expansão do crédito com desconto em folha de pagamento permitiu a entrada de novos consumidores no mercado, como os aposentados ou aqueles que conseguiram trocar uma dívida cara por essa modalidade de crédito mais barata e, em um segundo momento, puderam expandir o consumo. (CINTRA, 2006, p. 308)

2.4 – Crédito Direcionado

O crédito direcionado, com recursos do sistema bancário, corresponde aos empréstimos que as instituições financeiras são obrigadas a alocar em setores específicos, utilizando-se de um percentual sobre os depósitos bancários em conta corrente e caderneta de poupança. Atualmente os créditos dirigidos que, utilizam-se das exigibilidades sobre os depósitos bancários, são alocados no setor rural, de habitação e microcrédito:

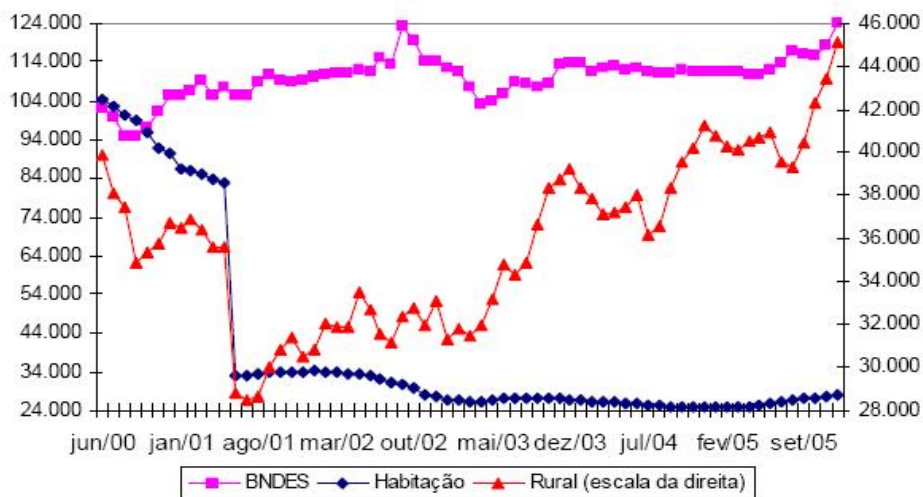
As instituições financeiras devem alocar 25% dos depósitos à vista e 40% da poupança rural para o crédito rural... Devem também emprestar 65% dos depósitos da caderneta de poupança para o financiamento habitacional. Em junho de 2003, a Lei n. 10.735, de 11 de setembro de 2003, instituiu ainda as bases para as operações de microfinanças, determinando a obrigação de se destinar no mínimo 2% dos depósitos à vista ao microcrédito, ou seja, empréstimos de até R\$ 500 para pessoas físicas e de até R\$ 1 mil para microempresas, com taxas de juros não superiores a 2% ao mês e prazo mínimo de pagamento de quatro meses. (CINTRA, 2006, p. 310)

Muitos bancos, objetivando cumprir a exigibilidade para as operações de microcrédito e assim, cumprindo a norma de direcionamento, passaram a associar-se com pequenas sociedades de crédito ou criando a sua própria¹¹. Através da expansão do microcrédito, uma parcela maior da população que antes não utilizavam os serviços bancários,

¹¹ Principais parcerias e criações de sociedades de crédito: Banco do Brasil criou o Banco Popular do Brasil (Lei 10.738/2003); O Banco do Nordeste criou o CrediAmigo; A Caixa Econômica Federal associou-se a sociedade de crédito ao microempreendedor conhecida como Fácil

aderiu ao sistema financeiro, fruto este, de uma maior democratização do crédito no Brasil. Porém a expansão do crédito ao longo do governo Lula foi fortemente influenciada pelo crédito rural e não apenas pelo microcrédito.

Gráfico 16 - Empréstimos com Recursos Direcionados do Sistema Financeiro, por atividade – R\$ milhões dez./2005 – IGP-DI



Fonte: Banco Central do Brasil (apud CINTRA, 2005)

Ao se analisar o Gráfico 16, verifica-se a forte expansão do crédito rural em detrimento do crédito destinado a habitação, enquanto os recursos do BNDES sofreram elevações, mas não tão acentuadas como as observadas no segmento rural. Durante este período de expansão, os recursos direcionados atingiram o patamar de R\$ 203,2 bilhões em dezembro de 2005, representando uma expansão de 23% desde abril de 2003. Já o crédito rural sofreu um crescimento de 41%, enquanto os desembolsos do BNDES cresceram apenas 20,6% e o crédito habitacional 7%, confirmando a conclusão de que os empréstimos destinados ao setor de agronegócio foram o que influenciou este movimento de crescimento do crédito dirigido¹².

Entretanto o volume de crédito direcionado não apresentou uma expansão no mesmo nível do crédito com recursos livres (ver Gráfico 15), permanecendo estagnado desde de 2000

¹² ver CINTRA (2005, p. 312)

até janeiro de 2003, quando atingiu R\$145,8 bilhões ante R\$137,8 bilhões em junho de 2000¹³. Em janeiro de 2007, o crédito dirigido atinge um volume de R\$237 bilhões representando 32,12% do total de empréstimos do sistema financeiro brasileiro, contra 67,88% dos crédito com recursos livres.

2.4.1 – Crédito Direcionado com Recursos Públicos

Pode-se distinguir o crédito direcionado entre duas modalidades: i) crédito direcionado utilizando-se de recursos fiscais e parafiscais (recursos públicos); ii) crédito direcionado utilizando-se de recursos provenientes do sistema bancário. O crédito dirigido com recursos públicos é aquele que se apropria de uma parcela da arrecadação fiscal para fazer frente aos financiamentos concedidos tanto para empresas como para as famílias, ou seja, a poupança do setor público é a fonte que faz o *funding* para esta modalidade de financiamento.

Destacam-se dois grandes fundos de natureza para-fiscal: i) Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS)¹⁴ que é destinado ao financiamento imobiliário ou utilizado pelo Estado para o desenvolvimento urbano, sendo atualmente gerido pela Caixa Econômica Federal; ii) Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) que é destinado as operações concedidas pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para a realização de investimento em infra-estrutura, projetos, máquinas e equipamentos industriais.

Existe também a poupança originada através de mecanismos parafiscais compulsórios, sendo que neste caso, a poupança não é de propriedade do governo, mas dos trabalhadores, sendo que o Estado tem o poder de limitar as retiradas dos correntistas bem como determinar, por lei, em que setor este recurso será alocado.

Para que um investimento seja aprovado, utilizando-se de recursos dirigidos, é necessário que o mesmo atenda a determinados critérios estabelecidos pela legislação, bem

¹³ Dados disponíveis em: <http://www.bancocentral.gov.br>

¹⁴ As empresas contribuem depositando diretamente na conta de seus empregados, sendo que o risco deste fundo é de responsabilidade do governo. Os funcionários só podem realizar saques em situações específicas como: aquisição da casa própria e falecimento.

como demonstre a capacidade de quitação do mesmo. Deste modo, torna-se necessário a realização de um trabalho de análise do projeto e do risco deste investimento e, posteriormente, acompanhar a devida aplicação do dinheiro público. Para melhor atender com eficiência a toda esta demanda, o sistema bancário assume o papel de repassador de recursos fiscais e parafiscais, acompanhando a liberação e pagamento dos financiamentos e o desempenho dos projetos e investimentos, evitando que este mecanismo seja vítima da burocracia pública¹⁵.

Porém, com a utilização do sistema bancário na concessão de empréstimos dirigidos, a correta aplicação e eficiência de algumas instituições financeiras pode comprometer a funcionalidade deste mecanismo:

Emprestar dinheiro para bancos comerciais não é, em si, uma atividade simples de ser administrada, muito menos no caso de aplicações de poupança fiscal. A atividade bancária é uma atividade regulada – pelo Banco Central – mas sujeita a risco. Nem todos os bancos são iguais. Vez por outra, algum deles quebra e gera prejuízos para seus depositantes. Além disso, é necessário fiscalizar se os bancos estão administrando corretamente as poupanças públicas, principalmente no que se refere ao cumprimento das finalidades previstas em lei. (TORRES FILHO, 2006, p. 36)

Deste modo, verifica-se a necessidade de um órgão público capaz de exercer o papel fiscalizador das instituições que possuem o papel de repassador de recursos públicos, tendo como atividade: i) analisar o risco dos bancos; ii) estabelecer limites de crédito; iii) acompanhar as suas atividades em relação a utilização da poupança pública. Conforme Torres Filho (2006), tanto o Tesouro Nacional como o Banco Central possuem outras funções mais importantes a desempenhar, criando-se a necessidade da existência de um outro organismo fiscalizador¹⁶.

¹⁵ Os bancos além de repassar os recursos oriundos da poupança pública, assumem o risco de crédito do empréstimo concedido. Em contrapartida, recebem remuneração do governo tanto pelo serviço prestado como pelo risco assumido

¹⁶ Ver TORRES FILHO (2006, p. 40)

2.4.2 – Crédito Direcionado com Recursos do Sistema Bancário

Ao invés de utilizar recursos fiscais ou parafiscais, esta modalidade é baseada em poupanças privadas voluntárias que são atraídas pelo governo, através de garantias públicas, como o seguro de crédito, ou por meio da equalização da taxa de juros¹⁷. Sendo que, para o governo, esses dois instrumentos de direcionamento são mais econômicos do que aqueles abastecidos com recursos públicos, pois o gasto público limita-se apenas a uma parte dos juros e a possíveis gastos pontuais como inadimplementos de determinadas operações seguradas (TORRES FILHO, 2006).

O Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC) é um exemplo de garantia pública para o direcionamento do crédito privado. Seu objetivo é ressarcir os bancos comerciais nas operações que utilizam repasses do BNDES em caso de inadimplemento de devedores, sendo empresas de pequeno porte. Porém existe certa desconfiança do mercado em relação a solvência deste fundo:

Embora o FGPC tenha sido inicialmente bem recebido pelo mercado, os constantes atrasos do Tesouro Nacional no pagamento das obrigações do Fundo causaram uma crescente desconfiança em relação ao instrumento e levaram, conseqüentemente, ao seu desuso. (TORRES FILHO, 2006, p. 43)

O direcionamento voluntário do crédito privado não teve muito sucesso no Brasil até o momento. Em suma, o sistema bancário brasileiro não obteve uma boa aceitação desta modalidade:

Ademais, o valor dos recursos privados direcionados é pequeno na carteira total de crédito dos bancos privados. Segundo o Banco Central, o total das operações de crédito dessas instituições era, no fim de 2005, de R\$ 248,6 bilhões. A parcela direcionada, portanto, respondia no máximo por R\$ 21,1 bilhões, ou 8,5% do total (TORRES FILHO, 2006, p. 46)

¹⁷ O governo paga aos bancos uma parcela do total do juros devido pelo beneficiário do financiamento, sendo estes pagamentos realizados dentro do período da operação, obedecendo o fluxo de amortizações. Porém os bancos assumem o risco das operações.

Dado o insucesso dos direcionamentos voluntário de crédito, o governo impõe mecanismos compulsórios de direcionamento, objetivando suprir as necessidades de setores prioritários. Dois setores são beneficiados por este mecanismo obrigatório: i) Habitacional, sendo financiado através da retenção de 65% dos depósitos realizados em caderneta de poupança; ii) Rural, sendo o beneficiário de 25% dos depósitos à vista. Estes fundos criados por estes depósitos compulsórios, são de propriedade dos depositantes e o risco dos empréstimos assumidos pelos bancos.

2.5 – Considerações finais sobre a questão do crédito no Brasil atual

A expansão do crédito no Brasil veio sendo impulsionada fortemente pelo crédito pessoal, ou seja, destinado ao financiamento do consumo das famílias. Desde 1995, este segmento veio crescendo e, já no ano de 2004, este crescimento veio em ritmo mais acentuado do que em setores como o comércio, indústria, habitação e de agronegócio (ver Gráfico 10). Grandes instituições financeiras varejistas vêm a cada ano fortalecendo suas parcerias com redes e lojas de varejo, bem como incorporando sociedades de crédito ao consumidor dentro de sua estrutura, buscando crescer sua participação no crédito consignado e também no crédito diretor ao consumidor (CDC).

Existem grandes possibilidades deste ciclo de crédito permanecer por mais tempo, dado a tendência de queda na taxa de juros e o crescimento consumo, exigindo a necessidade do aumento da oferta de crédito para as famílias. Além do mais, este cenário macroeconômico permite maiores ganhos financeiros, sendo que as operações de crédito, em geral, possibilita um spread maior do que em operações de derivativos ou envolvendo basicamente títulos públicos:

Ademais, a própria redução da taxa de juros básica melhora o resultado da intermediação financeira, uma vez que o spread sobre o crédito é muito superior ao sobre os títulos públicos, além dos ganhos de escala na massa das operações. Os

bancos tendem a elevar a rentabilidade com a expansão consistente das operações de crédito (CINTRA, 2006, p. 317).

Verifica-se um esforço do governo Lula em promover a expansão do crédito dirigido, buscando utilizar este mecanismo como meio de atingir um maior nível de desenvolvimento econômico e social. Entretanto, observa-se apenas uma democratização do acesso ao financiamento através do microcrédito e da expansão do crédito rural, porém, o crédito destinado ao crescimento da produção industrial e do comércio está muito abaixo do esperado para uma sociedade que busca o desenvolvimento econômico. É indispensável a criação de um ambiente macroeconômico com mecanismos adequados para a promoção de créditos destinados para o financiamento ao longo prazo, voltados para a produção e para ampliação de projetos corporativos e de infra-estrutura, objetivando expandir os investimentos privados e fortalecer parcerias com o setor público.

Para que se crie um cenário propício para o aumento da oferta de crédito para a acumulação produtiva, é necessário que as expectativas dos investidores estejam alinhadas com um ambiente de crescimento sustentável:

Enquanto não se evidenciar que a retomada do crescimento da economia brasileira será sustentável, parece pouco provável a ocorrência de um novo ciclo de investimento privado. A frustração com o potencial de expansão do mercado interno continua presente na memória dos investidores (CINTRA, 2006, p. 318).

Resta saber se o Mercado de Capitais não constituiria o *locus* ideal para o processo de financiamento do investimento. Esse é o objetivo de avaliação do capítulo 3 que se segue.

2.6 - O Mercado de Capitais no Brasil : Uma avaliação acerca da possibilidade de financiamento do Investimento

Introdução:

O sistema financeiro brasileiro, considerando a tipologia criada por Zysman (1982) é um típico Bank-Based System. Ou seja, um sistema que teria no aparato bancário a oferta de todas as suas necessidades de recursos, a despeito da temporalidade do mesmo. Em geral, sistemas financeiros amparados em bancos não teriam necessidade de recursos financeiros ofertados pelo mercado de capitais, no limite.

Entretanto, no caso do Brasil, desde a conformação do sistema financeiro brasileiro evidenciou-se que embora o sistema tenha nas instituições bancárias a sua base, não se predispõe essas a ofertar recursos de longo prazo, inclusive porque a despeito de na prática o sistema financeiro ser predominantemente bank-based, quando da sua constituição, foi utilizado o modelo inglês, que tem no mercado de capitais o seu *locus* para o financiamento de longo prazo. O sistema inglês e americano são predominantemente market based system.

A despeito da tipologia de Zysman ser muito utilizada, fato incontestável é que a atual etapa do capitalismo mundial tem nos mercados de capitais um espaço privilegiado para o incremento da riqueza dos agentes. Portanto, há claramente um desenvolvimento dos mercados de capitais ao redor do mundo. Isso se aplica também para o caso brasileiro.

Esse movimento de incremento de operações no mercado de capitais justifica-se inclusive pela temeridade dos bancos de emprestarem no curto prazo, como visto no capítulo 1 desse trabalho. Bancos preferem operar no curto prazo porque quando se demanda operações de prazos mais longos, aumenta-se a incerteza da firma bancária em relação ao futuro “distante” da economia. Em sua maioria, as operações de crédito com prazos longos de maturação possuem custos elevados e exigência de garantias acima das possibilidades assumidas pelas empresas tomadoras, o que diminui a atratividade deste instrumento como fonte de financiamento.

Pode-se obter financiamento no mercado de capitais, basicamente, através de dois mecanismos: i) aqueles representativos do capital da empresa, ou seja, através de ações; ii) por meio de empréstimos tomados via mercado, ou seja, dívida da empresa, podendo ser através de debêntures e *commercial papers*¹⁸. Em ambos os casos a própria empresa é a emissora dos títulos ou ações captando recursos diretamente do mercado, sendo os investidores: instituições financeiras; investidores estrangeiros, seguradoras, fundos de pensão, fundos de investimentos; clubes de investimentos e até pessoa física. A grande diferença entre a capitalização através de ações ou através de dívida está na preferência da empresa em admitir sócios ou credores¹⁹.

A eficiência do mercado de capitais no financiamento ao longo prazo está ligado a própria dinâmica de seu funcionamento. Este mercado pode ser dividido em primário e secundário. As distribuições primárias são aquelas em que a companhia aberta vende parte de seu capital, recebendo o aporte de recursos correspondentes a esta emissão. Para que uma empresa entre no mercado primário, é necessário a abertura de seu capital, tornando-se uma companhia aberta, e assim, ser registrada na CVM. Ao realizar a emissão pela primeira vez, a empresa estará realizando o seu *Initial Public Offering* (IPO)²⁰ através de uma operação de *underwriting*²¹.

Já o mercado secundário, é aquele que procede ao mercado primário, no qual os títulos passam a serem negociados entre os detentores das ações ou dívidas e os possíveis compradores destes títulos, ou seja, investidores atraídos a obter determinado ativo. Neste mercado, o aporte dos recursos ocorre para crédito do acionista e não da companhia, objetivando dar liquidez ao mercado de capitais, além de possuir a capacidade de alongar o prazo dos financiamentos, já que estes ativos podem ser transacionados inúmeras vezes entre agentes investidores e especuladores, não sendo obrigatório do mesmo até o vencimento.

¹⁸ São títulos representativos de dívida de curto prazo (até um ano), podendo ser emitido por companhias abertas com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

¹⁹ Para mais detalhes vide: SECURATO (2005, p. 97)

²⁰ *Initial Public Offering* (IPO) é o nome inglês, utilizado universalmente pelo vocabulário de finanças, caracterizando a primeira oferta de ações de uma empresa. Em português: Oferta Pública Inicial

²¹ Processo de coordenação e colocação dos títulos da companhia no mercado, podendo o coordenador ser um banco de investimentos, uma corretora ou uma sociedade distribuidora de valores mobiliários.

2.6.1 – Regulamentação do Mercado de Capitais no Brasil

Antes dos anos 60, o mercado de capitais no Brasil praticamente inexistia, somente através da reforma monetário-financeira do período de 1964-67 este mercado passou a usufruir das condições necessárias para tornar-se um instrumento voltado para o financiamento privado. Em 1976, ocorreu a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6404/76) e da criação das Entidades de Previdência Complementar e o mercado de futuros e opções.

Mesmo considerando a evolução no mercado de capitais, muitas barreiras permaneciam interrompendo um maior desenvolvimento. Analisando estes entraves, destaca-se o direito limitado dos acionistas minoritários, devido ao aumento do limite de emissão de ações preferências, de 50% para até 2/3 do capital social, permitindo com que a companhia preserve a manutenção do controle entre os proprietários já determinados antes da emissão, já que as ações preferências não dão o direito a voto em assembléia.

Buscando solucionar a limitação do poder dos acionistas minoritários, em 2001, a Lei das S/As (Lei 10.303/01) passou por uma revisão, reduzindo o limite de emissão de ações preferências de 2/3 para 50%. Além do mais, a partir de 2006, minoritários com 15% do capital votante passaram a ter direito de eleger um representante, bem como os detentores de ações preferências com 10% do capital total, também podem eleger um outro membro.

Após a aprovação da Lei 10303/01, o foco da CVM passou a ser a atualização das regras da distribuição pública de valores mobiliários²². Em dezembro de 2003 foi criada a Instrução CVM 400, a qual proporcionou um aperfeiçoamento na regulamentação de ofertas públicas de valores mobiliários através de algumas importantes medidas como:

²² ver Sousa (2007)

- a) Prospecto de distribuição mais detalhado, bem como entrega de prospecto eletrônico;
- b) *Bookbuilding*²³;
- c) Prazo menor de análise;
- d) Opção do ofertante em aumentar a emissão em 20%;
- e) Lote suplementar de 15% por opção do líder da distribuição;

Em fevereiro de 2004, foi criada a Instrução CVM 404 que regulamentou a emissão de títulos da dívida, através da implantação das debêntures padronizadas, ou seja, debêntures caracterizadas pela escritura simplificada e por cláusulas padronizadas, contribuindo para a proliferação do mercado de dívidas, facilitando as negociações no mercado secundário, aumentando a atratividade de muitos investidores em adquirir estes ativos.

A Lei de Falências pode ser considerada um outro entrave para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, dado sua fragilidade em promover a segurança de pagamento aos credores e, caminhando contra os interesses dos acionistas, demonstrando ser uma lei ultrapassada²⁴. Em resposta, foi criada a Lei de Recuperação de Empresas em 2005, trazendo maiores garantias aos credores financeiros, estimulando os investidores de títulos da dívida privada a adentrarem a este mercado.

A Bovespa tem exercido um papel de extrema importância em promover a transparência e a governança corporativa através da criação de diferentes níveis de negociação com adesão voluntária das companhias abertas, desde que sejam obedecidas as regras de cada nível. Atualmente a Bovespa possui quatro níveis de governança:

²³ Processo de formação de preços, normalmente através de um leilão de oferta, auxiliando na definição das características, bem como da remuneração, dos valores mobiliários. Reflete a quantidade de investidores dispostos a adquirir este ativo, em diferentes faixas de remuneração.

²⁴ ver Carvalho (2003)

QUADRO 1 - NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - BOVESPA				
	Bovespa Mais	Novo Mercado	Nível 2	Nível 1
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	25% de free float até o sétimo ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez.	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float	No mínimo 25% de free float
Características das Ações Emitidas	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN
Conselho de Administração	Mínimo de três membros (conforme legislação)	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de cinco membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes	Mínimo de três membros (conforme legislação)
Demonstrações Financeiras Anuais em Padrão Internacional	Facultativo	US GAAP ou IFRS	US GAAP ou IFRS	Facultativo
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON	100% para ações ON 80% para ações PN	80% para ações ON (conforme legislação)
Adoção da Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório	Obrigatório	Obrigatório	Facultativo

Fonte: Bovespa. Site: www.bovespa.com.br (consulta em 19/11/2007)

O nível Bovespa Mais é aquele adequado para as empresas iniciantes na bolsa que buscam aderir a este mercado de uma forma gradual. Já os níveis 1, 2 e o Novo Mercado já possuem um grau de complexidade maior caminhando nesta mesma direção para um patamar mais elevado de transparência e de governança corporativa, contribuindo para uma crescente valorização das empresas listadas.

2.6.2 – A Representatividade do Mercado de Capitais no Brasil

Com a estabilidade dos preços no Brasil, alcançado pelo sucesso do Plano Real, esperava-se que o mercado de capitais, influenciadas pelas expectativas mais otimistas dos agentes sobre a economia, crescesse e ganhasse corpo como um mecanismo de financiamento de longo prazo. Porém, nota-se que, mesmo este mercado ter sofrido evoluções e aperfeiçoamentos, a sua representatividade esta além do ideal e esperado de uma economia que busca um crescimento sustentável.

As expectativas dos investidores estrangeiros e locais não estão somente voltadas para a estabilização dos preços, mas em todo o ambiente macroeconômico, o que envolve o comportamento do câmbio, da taxa de juros, o déficit público a dívida pública interna e externa e, por fim, o crescimento e desenvolvimento da economia. Com bases nestas

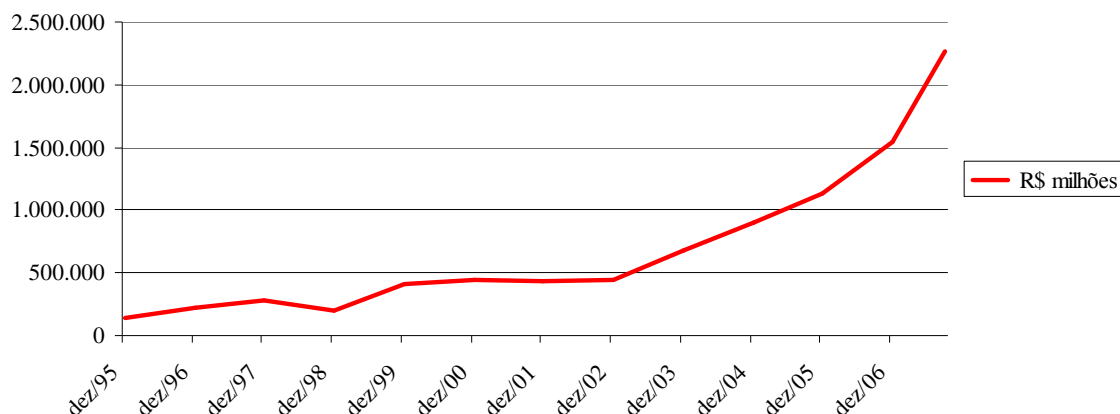
informações e nas expectativas futuras em relação ao comportamento destas variáveis, os investidores irão decidir em investir ou não em um mercado mais arriscado, no qual, não somente o curto prazo, mas também o longo prazo deverá ser levado em consideração.

Se por um lado o Plano Real trouxe estabilidade nos preços, o câmbio e os juros foram prejudicados, muito em função da maneira em que o objetivo almejado pelo plano foi alcançado²⁵. A instabilidade cambial deixou clara a fraqueza da economia brasileira e as altas taxas de juros proporcionaram remunerações elevadas com alta liquidez, atraindo a preferência dos investidores por títulos públicos em detrimento de aplicar no mercado de renda variável, que pode oferecer rentabilidade, mas está sujeito a riscos elevados e baixa liquidez. Tanto a situação do câmbio como dos juros são prejudiciais para a formação de expectativas futuras, já que o crescimento econômico passa a ser questionado.

O financiamento via mercado acionário no Brasil tem se desenvolvido ao longo dos anos, principalmente a partir do ano de 2004 atingindo, em dezembro, uma capitalização total de aproximadamente R\$ 905 milhões pelas companhias abertas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), ante R\$ 143.509 em dezembro de 1995. Porém, atualmente este número atualmente representa o dobro daquele verificando em dezembro de 2004, alcançando em setembro de 2007 o total de R\$ 2,266 bilhões (ver Gráfico 17).

²⁵ A manutenção do câmbio fixo só foi possível através da alta taxa de juros, que eram utilizadas para atrair e evitar a fuga das divisas, baseando-se em uma relação câmbio/juros, com o objetivo de conter a inflação presente naquele momento.

Gráfico 17: Capatilização Total pelas Companhias Abertas Listadas na Bovespa



Fonte: Bovespa. Site: www.bovespa.com.br (consulta em 19/11/2007)

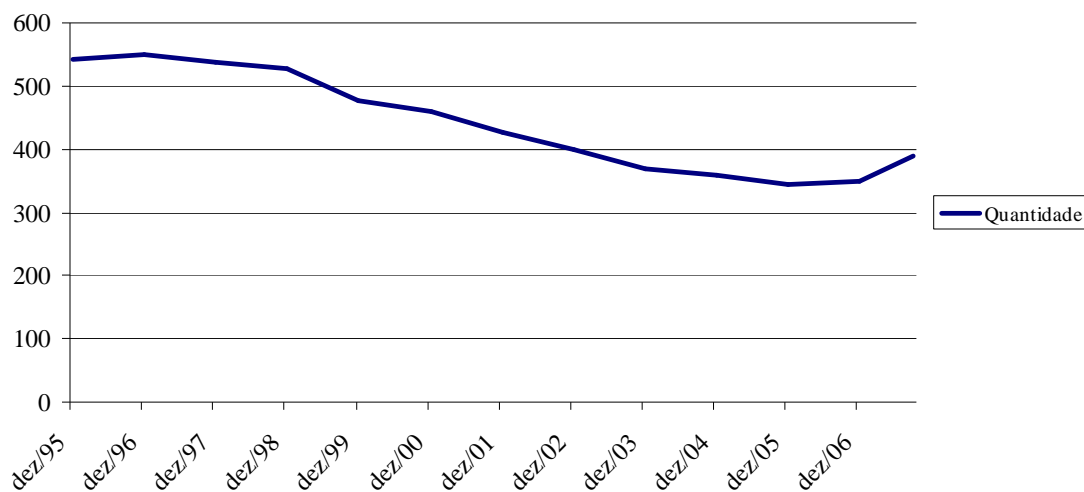
Nota-se um fraco desempenho da bolsa principalmente na década de 90 e até o final de 2002. E esta estagnação também foi observada nos anos 80, muito em função da instabilidade macroeconômica presente naquela época:

Apesar dos estímulos à capitalização via mercado acionário, o que se verificou nos anos 80 e 90 foi um volume pouco expressivo de aberturas de capital e de emissões de novas ações. As explicações são várias: instabilidade macroeconômica (alta inflação, altas taxas de juros e baixo nível de investimento), longos períodos de bolsas em baixa, concentração dos negócios nas empresas estatais e desestímulo dos investidores, devido à falta de transparência das companhias abertas e falhas de regulamentação (SOUZA, 2005, p. 2).

Conforme já discutido anteriormente, muitas barreiras contra o desenvolvimento do mercado de capitais e do mercado acionário no Brasil foram superados pela revisão da Lei das S/As, porém existem entraves que ainda permanecem, sendo eles tanto culturais como estruturais: i) dificuldade das médias, pequenas e microempresas em inserir-se no mercado, já que o custo para a adequação das empresas para entrar neste mercado é elevado, além de tornar os títulos poucos atrativos dado o custo de acesso a informações destes; ii) reluta de o empresariado brasileiro em dividir o controle da companhia com novos sócios, ou ter que

prestar contas a um conselho de acionistas; iii) a concentração de renda limita o acesso das famílias no mercado²⁶.

Gráfico 18: Companhias Registradas na Bovespa



Fonte: Bovespa. Site: www.bovespa.com.br (consulta em 19/11/2007)

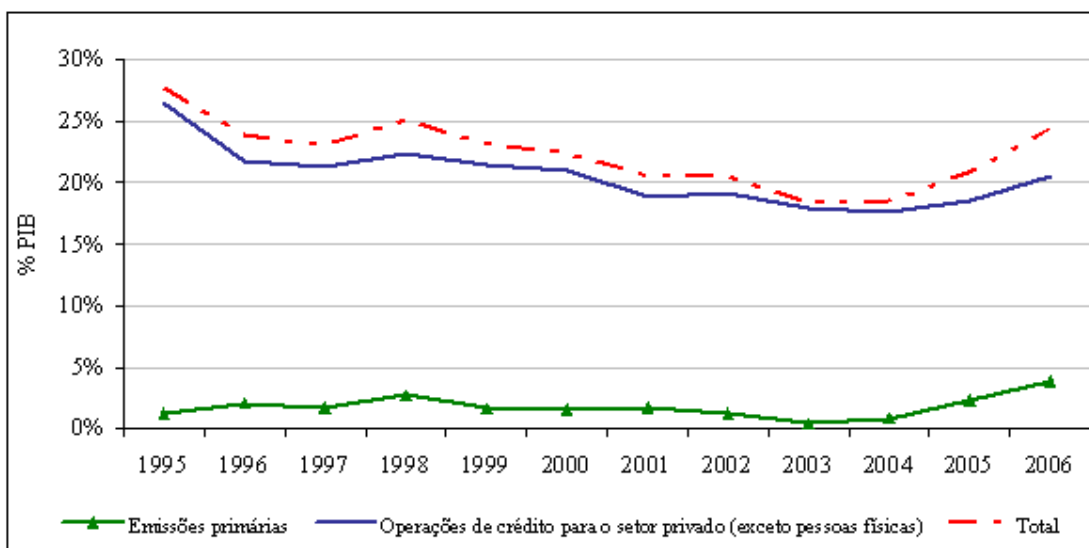
A quantidade de companhias registradas na bovespa assumiu uma trajetória oposta ao observado na capitalização total. Em dezembro de 1995 o número estava em 543 companhias reduzindo em setembro de 2007 para 390 (ver Gráfico 18), demonstrando uma maior concentração dos recursos captados entre as grandes empresas já conhecidas no mercado.

Comparando com o mercado de crédito no Brasil, nota-se a fraca representatividade do mercado de capitais como fonte de financiamento (ver Gráfico 19), apesar de toda a evolução observada em sua regulamentação, falta ainda um longo caminho para o desenvolvimento deste segmento como um participante ativo. Deste modo, é indispensável a criação de condições favoráveis para que o mercado de capitais ganhe representatividade no país, evoluindo no aspecto cultural e permitindo o acesso e a proliferação deste mecanismo não só para grandes companhias, mas também para as médias e pequenas empresas, além de

²⁶ Ver Oshiro (2007, p. 88 - 89)

buscar envolver cada vez mais um número maior de investidores não só institucionais, mas atraindo também a poupança das famílias para esta modalidade de investimento.

Gráfico 19 - Evolução do Crédito x Emissão Primária (% PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil (apud OSHIRO, 2007)

Através do Gráfico 19, verifica-se a fraca representatividade do mercado de capitais permanecendo abaixo de 5% do PIB enquanto as operações de crédito representaram em 2006 aproximadamente 21% do PIB. Em ambos os mercados, esta participação está abaixo do ideal para promover um crescimento sustentável, demonstrando a ineficiência existente no Brasil, no tocante a financiamento de longo prazo.

2.6.3 – Considerações Finais

A eficiência do mercado de capitais está voltada para, a capacidade de obtenção de recursos pelas companhias abertas para o financiamento no longo prazo, demonstrando ser um mecanismo adequado para esta finalidade já que seu próprio funcionamento permite o alongamento dos vencimentos, considerando a existência de um mercado secundário dinâmico, no qual envolve negociações entre agentes vendedores e compradores, permitindo

com que as ações ou os títulos da dívida transacionem entre diferentes indivíduos participantes deste mercado.

Porém, mesmo analisando toda a evolução do mercado de capitais no Brasil, o aperfeiçoamento de sua estrutura e das regulamentações, facilitando cada vez mais o seu crescimento. Ainda existem muitos obstáculos que devem ser superados para aproximar-se cada vez mais dos padrões internacionais e das economias desenvolvidas que possuem como forte agente financiador, o próprio mercado de capitais. Barreiras culturais e aquelas presentes na estrutura econômica brasileira devem ser consideradas e solucionadas para que o crescimento deste mercado seja algo contínua e não apenas baseados em ciclos expansivos, colaborando assim, para a criação de um forte mecanismo eficiente no financiamento de longo prazo e cada vez mais representativo.

Atualmente, a participação do mercado de capitais brasileiro é muito pequena, comparando-se até mesmo com o mercado de crédito, além de ser concentrado em poucas empresas listadas na Bovespa, o que demonstra a ineficiência no tocante ao acesso a este mercado que ainda está restrito a poucos, além de ser custoso para as pequenas e médias empresas adentrarem no mesmo.

Conclusão

O sistema financeiro possui uma função essencial para a promoção e sustentação do crescimento econômico, através da criação de meios de pagamentos adequados para atender a demanda da indústria brasileira, oferecendo custos compatíveis com acesso fácil e seguro. A modernização do sistema de pagamentos torna-se necessária para acompanhar a expansão da economia e acomodar o crescimento da renda, mas para que isso seja possível, o sistema bancário deve caminhar ao encontro desse objetivo, sendo um agente participante no financiamento de toda a economia.

A facilidade e eficiência em que a firma bancária possui para a criação de meios de pagamentos é notória, porém o ambiente macroeconômico exerce total influência no comportamento dos bancos, já que as expectativas dos agentes são formadas em cima do cenário econômico presente e da projeção futura, levando-os a construir um determinado portfólio de ativos condizentes com esta expectativa. Analisando em específico o caso brasileiro, sendo ele marcado pela instabilidade econômica e, pela fragilidade diante das diversas crises externas (crise asiática e a crise mexicana), o título da dívida pública brasileira tornou-se o principal ativo presente na carteira dos bancos, mesmo após o período inflacionário, além da grande participação das operações de tesouraria em detrimento das operações de crédito.

A relação entre liquidez *versus* rentabilidade esta sempre presente nas atitudes da firma bancária em compor determinada carteira de ativos. Entretanto, para que ocorra uma expansão do crédito, é necessário que a preferência dos bancos estejam voltadas para a rentabilidade. Mas para que isso seja possível, as expectativas devem ser boas em relação ao futuro da econômica e o ambiente deve ser propício e atraente para a aplicação nesta modalidade que envolve mais risco, porém oferece maior rentabilidade.

No Brasil, a adoção de uma política restritiva e o foco voltado apenas para a estabilização dos preços, fez com que o crescimento fosse deixado em segundo plano, prejudicando qualquer movimento de acumulação de capital e aumento de investimentos pela

indústria brasileira, criando um contexto de baixa demanda por crédito, enfraquecido pela baixa propensão ao consumo pelas famílias e, por conseqüência, pelo fraco desempenho produtivo. As altas taxas de juros favoreceram as aplicações em títulos públicos devido a forte combinação entre liquidez e alta rentabilidade proporcionada por estes ativos, gerando um ganho considerável para os bancos que usufruíram destes benefícios que, na teoria são contraditórios, mas no caso brasileiro foram aliados.

Utilizando-se de um argumento benéfico em relação a entrada de bancos estrangeiros no Brasil, o processo de internacionalização e consolidação do sistema bancário estava baseado no ganho em eficiência e na expansão do crédito que este movimento poderia trazer, como sendo conseqüência das inovações e experiências trazidas pelas instituições estrangeiras. Porém, o principal resultado da internacionalização do sistema bancário brasileiro foi a concentração do próprio setor intensificado pela maneira como se deu este acontecimento, ou seja, através de fusões e aquisições. Enquanto isto, o mercado de crédito permaneceu estagnado, apresentando apenas uma diferença: as operações de crédito concentraram-se mais nas instituições privadas do que nos bancos públicos.

Após o início do governo Lula, as expectativas voltavam-se para o começo de um ciclo de crescimento econômico e de desenvolvimento, já que o próprio ambiente externo, marcado pela forte liquidez, colaborava para tal movimento. Ao contrário do esperado, a expansão do crédito foi tímida e liderada pelo financiamento do consumo e não pela produção, ou seja, as famílias foram as que mais demandaram e obtiveram recursos. Muito deste resultado, está em função da expectativa pessimista do empresariado brasileiro que, não enxerga um cenário de crescimento sustentável de médio e longo prazo, garantindo a necessidade de realização de investimentos caros e com prazos de maturação elevados.

O crédito direcionado também apresentou um movimento de crescimento baixo, mesmo sendo utilizado pelo governo Lula, como uma ferramenta importante para o desenvolvimento econômico, sua expansão não configurou um movimento de crescimento, sendo superada pelos recursos livres que, como já dito anteriormente, foi impulsionado pelo crédito destinado às famílias.

Considerando a eficiência do mercado de capitais para o financiamento de longo prazo, este instrumento ainda é utilizado apenas por grandes empresas que concentram toda a capitalização total deste mercado, demonstrando a baixa representatividade deste segmento como um mecanismo atuante no financiamento da indústria brasileira. A grande maioria do empresariado brasileiro, caracterizado por pequenas e médias empresas, não possuem acesso a este mercado em função do custo elevado e da baixa atratividade de seus papéis, dado a dificuldade na adequação a um mercado que exige transparência e governança corporativa.

È notório a falta de canais de financiamentos representativos e adaptados a realidade brasileira, capazes de promoverem o desenvolvimento econômico. Entretanto, não se pode deixar de lado o papel do Estado como agente ativo na devida alocação dos recursos e na criação de um ambiente propício para que a demanda por financiamento seja criada e a oferta garantida, promovendo um cenário adequado e lucrativo para a expansão do crédito e, com isso, o aumento dos investimentos e da produção econômica.

Referências Bibliográficas

ARAÚJO, L. A. D. (Discente-Autor /Mest.Acadêmico); JORGE NETO, P. M. (Docente); PONCE, D.A.S. (Discente-Autor / Mest.Acadêmico), 2005. Competição e Concentração entre os Bancos Brasileiros.; XXXIII Encontro Nacional de Economia: Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia, 1, ISBN: Português.

BARROS, José Roberto Mendonça de; ALMEIDA JR., Mansueto Facundo de. (1997) Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil. Secretaria de Política Econômica, Ministério da Fazenda. Mimeo.

BRAGA, Marcio B. Os Bancos Brasileiros e a Crise Mundial. Informações Fipe, n. 216, set. 1998.

BELLUZZO, L. G. M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. Economia e Sociedade, nº 4: páginas 11-20. Campinas, jun. 1995.

BELLUZZO, L. G. M. ; COUTINHO, L. G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. Economia e Sociedade, v. 1, n. 11, p. 137-150, 1999.

CAMARGO, L. F. Comportamento do sistema financeiro brasileiro frente às mudanças no contexto econômico interno: da Reforma de 88 a entrada dos bancos estrangeiros. 2007. Monografia (graduação em ciências econômicas) – Faculdades de Economia, Faculdades de Campinas, Campinas.

CARVALHO, C. E.; STUDART, R. & ALVES Jr., A. J. (2002) Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas: a experiência brasileira recente. Texto para Discussão, nº. 882. Brasília, D.F. Cepal/Ipea

CARVALHO, Carlos. E., (2003) Bancos e inflação no Brasil: da crise dos anos 1980 ao Plano Real. V Congresso Brasileiro de História Econômica e 6ª. Conferência Internacional de História de Empresas. (mimeo)

CHESNAIS, François (org). A Finança Mundializada, raízes sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005. Trad. Rosa Marques e Paulo Nakatani

CHICK, V. The evolution of the banking system and the theory of saving, investment and interest. In: On money, method and Keynes: selected essays. London: Macmillan, 1992.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo (2006). A reestruturação do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. Política Econômica em Foco, nº. 7, nov. 2005 / abr. 2006, 292-318. IE/UNICAMP

FREITAS, Maria Cristina Penido de. (1999). A abertura do sistema bancário brasileiro ao capital estrangeiro. In: FREITAS, Maria Cristina Penido de (Org.). Abertura do sistema financeiro no Brasil nos anos 90, São Paulo: Edições Fundap/Fapesp. P. 101-73

KEYNES, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. Macmillan, London. 1964 edition, Harvest/HBJ. 1936.

_____. A treatise on money. London: MacMillan, 1971. Vol. II, p. 67. 1930.

_____. The General Theory of Employment. Quarterly Journal of Economics, 51, pp. 209-23. Reimpresso em Keynes J. M. (1973), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XIV, Macmillan, London. 1937.

LIMA MACHADO, Márcia de. O Mercado de Capitais no Brasil e a Problemática do Financiamento de Longo Prazo. 2004. Monografia (graduação em ciências econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro. (2002). Os acordos da Basileia: Uma avaliação do novo formato da regulação bancária, Tese de Doutorado. Campinas: IE/UNICAMP, fevereiro.

MINSKY, H. *Can 'IT' happen again? Essays on instability and finance*. New York: M.E. Sharpe, 1982

OSHIRO, R. Uma Avaliação do Sistema Financeiro: A importância do mercado de crédito e do mercado de capitais no Brasil. 2007. Monografia (graduação em ciências econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

PAULA, L. F. R. Dinâmica da firma bancária em alta inflação. *Revista de Economia Política*, v. 17, n.1, jan-mar/ 1997.

_____. Tamanho, Dimensão e Concentração do Sistema Bancário no Contexto de Alta e Baixa Inflação No Brasil. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 8, n. 1, p. 87-116, 1998a.

_____. Mudança Patrimonial dos bancos privados em contexto de alta inflação no Brasil. *Revista Economia Aplicada*, v. 2, n. 1, p. 113-138, jan-mar 1998b.

_____. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não-convencional. Projeto de Estudos da Moeda e Sistemas Financeiros. IE/UFRJ. Publicado na *Revista Brasileira de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro*, v. 53, n. 3, p. 323-356, jul/set 1999.

PAULA, L. F. R.; ALVES JUNIOR, A. J.; MARQUES, M. B. L. (2001) Ajuste patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil durante o Plano Real. *Estudos Econômicos*, v. 31, n. 2, abril/jun.

PAULA, L. F. R. Consolidação bancária: tendências recentes nos países desenvolvidos e na União Européia. Ensaio FEE, Porto Alegre, v. 23, n. 2, p. 731-760, 2002.

_____. Bancos europeus no Brasil: razões e resultados da onda recente. Jornal dos Economistas - CORECON-RJ, Rio de Janeiro, p. 11 - 13, 30 jun. 2003.

PAULA, L. F. e MARQUES, M. B. L. Tendências Recentes da Consolidação Bancária no Mundo e no Brasil. Texto originalmente apresentado no IX Encontro Nacional de Economia Política, Uberlândia, Jun. 2004.

PEEK, J.; ROSENGREEN, E. S. (2000) "Implications of the Globalization of the Banking Sector: the Latin American experience". New England Economic Review. September/October. p. 45-62

PIRANA, Ronaldo Barbim. (2005) Reestruturação do Sistema Bancário na década de 90 e as conseqüências para o crédito. Monografia. Campinas: IE/FACAMP, dezembro.

PUGA, Fernando Pimentel. (1999). Sistema Financeiro Brasileiro: Reestruturação Recente, Comparações Internacionais e Vulnerabilidade à Crise Cambial. Texto para Discussão, n. 68. Rio de Janeiro: BNDES.

ROCHA, Fernando Alberto Gurjão Sampaio de Cavalcante. (2001). Desnacionalização Bancária no Brasil (1997-2000). Tese de Mestrado. Campinas: IE/UNICAMP.

SOARES, R. P. (2001) Evolução do crédito de 1994 a 1999: uma explicação. Texto para Discussão IPEA, nº. 808. Brasília. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

SECURATO, J.R coord. Mercado Financeiro e Análise de Investimento. São Paulo: Saint Paul Editora Ltda, 2005.

SOUSA, L. A. *Companhias Abertas no Brasil: Marco Regulatório e Ofertas Públicas*, 2005 (mimeo).

TOBIN, J. The commercial banking firm: a simple model. *Scandinavian Journal of Economics*, v. 84, n. 4, 1982.

TORRES FILHO, E. Crédito Direcionado e Direcionamento do Crédito: Situação Atual e Perspectivas. *Revista do BNDES*, n. 25, jun. 2006.

TROSTER, Roberto L. *Overbanking no Brasil*. São Paulo: Makron Books, 1998.

_____. *Overbanking no Brasil*. Mimeo, 2003

VASCONCELOS, Marcos Roberto; FUCIDJI, José Ricardo (2003) Uma Avaliação dos Efeitos da Entrada de Bancos Estrangeiros no Setor Bancário Brasileiro. *Revista Análise Econômica*, nº. 39, ano 21, março. UFRGS.

Sites:

Bovespa: www.bovespa.com.br

Febraban: www.febraban.com.br

Banco Central do Brasil: www.bancocentral.gov.br

IBGE: www.ibge.com.br