

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**JUROS E FATORES DETERMINANTES DO *SPREAD* FINANCEIRO
NO BRASIL, NA DÉCADA DE 1990**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: VERA MARIA CARVALHO COLLARES

Orientador: Prof. ROBERTO MEURER

Área de Pesquisa: Teoria Macroeconômica

Palavras – Chaves: 1. Juros
 2. *Spread* bancário
 3. Sistema Financeiro

Florianópolis, julho 2000

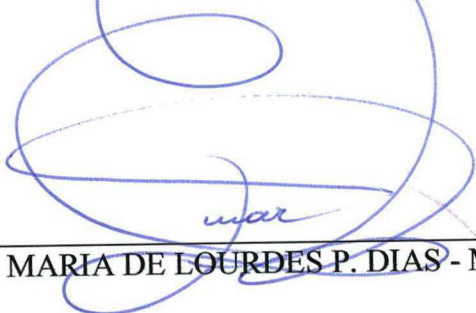
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota.....9,5.....à aluna
VERA MARIA CARVALHO COLLARES na disciplina CNM 5420 – Monografia, pela
apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:



Prof. ROBERTO MEURER - Presidente



Prof.^a MARIA DE LOURDES P. DIAS - Membro



Prof. SÍLVIO ANTÔNIO F. CÁRIO - Membro

*Ao meu marido Carlos e aos meus filhos
Leonardo e Daniel*

SUMÁRIO

	Página
LISTA DE FIGURAS.....	vi
LISTA DE TABELAS.....	vii
LISTA DE SIGLAS.....	viii
RESUMO.....	ix
1. INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Objetivos.....	6
1.1.1 Geral.....	6
1.1.2 Específicos.....	6
1.2 Metodologia.....	6
2. O CONTEXTO ECONÔMICO DO BRASIL NA DÉCADA DE 1990.....	8
3. POLÍTICA MONETÁRIA E SISTEMA FINANCEIRO.....	17
3.1 Política Monetária.....	17
3.1.1 Objetivos da política monetária.....	17
3.1.1.1 Alto nível de emprego.....	17
3.1.1.2 Estabilidade de preços.....	18
3.1.1.3 Crescimento econômico.....	19
3.1.1.4 Estabilidade da taxa de juros.....	20
3.1.1.5 Estabilidade dos mercados financeiros.....	21
3.1.2 Os instrumentos de política monetária.....	23
3.1.2.1 Operações de mercado aberto.....	23
3.1.2.2 Redesconto ou empréstimo de liquidez.....	24
3.1.2.3 Recolhimento de compulsórios.....	25
3.1.3 Os canais de transmissão de política monetária.....	28
3.1.3.1 O canal das taxas de juros.....	28
3.1.3.2 O canal do crédito.....	29
3.2 O Papel dos Bancos e o Mercado Financeiro.....	31
3.3 O Sistema Financeiro Nacional.....	34
3.3.1 A estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	35
3.3.2 Principais medidas para o fortalecimento do SFN.....	37
3.3.3 A participação dos maiores bancos e dos bancos oficiais.....	37
3.3.4 A participação dos bancos estrangeiros.....	39

3.3.5 Sistema Financeiro Nacional e o PIB.....	39
3.4 A Taxa de Juros.....	41
3.4.1 Taxas de juros reais e nominais.....	43
3.4.2 Taxas de juros ativas e passivas.....	44
3.5 A Composição do <i>spread</i> Bancário.....	45
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS.....	48
4.1 Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional.....	48
4.1.1 Empréstimos ao setor privado da economia.....	48
4.1.2 Empréstimos total e normal, líquido de rendas a apropriar.....	50
4.1.3 Empréstimos em atraso e em liquidação (CL), líquido de rendas a apropriar.....	53
4.1.4 Empréstimos totais e o PIB.....	56
4.1.5 Empréstimos em atraso, em CL e provisões para devedores duvidosos...	58
4.2 Importância relativa dos componentes do <i>spread</i> bancário.....	61
4.2.1 Cunha fiscal.....	65
4.2.2 Despesas administrativas.....	66
4.2.3 Lucro.....	67
4.2.4 Depósito compulsório.....	67
4.2.5 Inadimplência.....	68
5. CONCLUSÕES.....	71
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	72
ANEXOS.....	74

LISTA DE FIGURAS

	Página
Figura 1.1 - Gráfico da Evolução da Taxa de Juros SELIC.....	4
Figura 4.1 - Gráfico dos Empréstimos do SFN ao Setor Privado.....	49
Figura 4.2 - Gráfico dos Empréstimos do SFN, Total e Normal Líquido de Rendas a Apropriar	51
Figura 4.3 - Gráfico da Taxa Básica de Juros SELIC.....	52
Figura 4.4 - Gráfico dos Empréstimos Totais do SFN e da Média Móvel dos 3 Me- ses Precedentes do IGP-DI (%)......	52
Figura 4.5 - Gráfico dos Empréstimos do SFN, em Atraso e em Liquidação, Líqui- do de Rendas a Apropriar.....	54
Figura 4.6 - Gráfico do Percentual de Inadimplência sobre o Total de Empréstimos do SFN.....	55
Figura 4.7 - Gráfico dos Empréstimos em Atraso e em CL e da Média Móvel dos 6 meses Precedentes da Taxa de Juros Ativa.....	55
Figura 4.8 - Gráfico da Participação dos Empréstimos Totais do SFN sobre o PIB..	57
Figura 4.9 - Gráfico do PIB Acumulado dos Últimos 12 Meses e dos Empréstimos Totais do SFN.....	58
Figura 4.10 - Gráfico da Participação da Inadimplência e das Provisões para Crédi- tos Duvidosos sobre Empréstimos Totais do SFN.....	60
Figura 4.11 - Gráfico de Inadimplência e de Provisões para Créditos Duvidosos do Sistema Financeiro Privado sobre Empréstimos Totais.....	60
Figura 4.12 - Gráfico de Inadimplência e de Provisões para Créditos Duvidosos do Sistema Financeiro Público sobre Empréstimos Totais.....	61
Figura 4.13 - Gráfico das Taxas de Juros Ativas Médias de Instituições Financeiras Privadas e Taxas de Juros Passivas.....	62
Figura 4.14 - Gráfico da Evolução do <i>Spread</i>	63
Figura 4.15 - Gráfico da Composição do <i>Spread</i> em Instituições Financeiras Priva- das - Média Trimestral Maio/Julho 1999.....	64
Figura 4.16 - Gráfico do Percentual da Inadimplência sobre Provisões para Deve- dores Duvidosos e seu Complemento.....	69
Figura 4.17 Gráfico do Total Acumulado das Parcelas do <i>Spread</i>	70

LISTA DE TABELAS

	Página
Tabela 3.1 – Alíquotas de Recolhimento de Compulsórios.....	27
Tabela 3.2 – Criação de Depósitos no Sistema Bancário.....	33
Tabela 3.3 – Participação Relativa dos 10 Maiores Bancos Comerciais, Múltiplos, a CEF e o BB no SFN.....	38
Tabela 3.4 – Participação Percentual do Sistema Financeiro no PIB.....	40
Tabela 3.5 – Participação Percentual das Operações de Crédito do Sistema Financeiro no PIB.....	41

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
CDB	Certificado de Depósito bancário
CL	Créditos em Liquidação
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil
CPMF	Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos de Natureza Financeira
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
DEPEP	Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central do Brasil
FCVS	Fundo de Compensações das Variações Salariais
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP-DI	Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
PAB	Posto de Atendimento Bancário
PAE	Posto de Atendimento Bancário Eletrônico
PDD	Provisões para Devedores Duvidosos
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFN	Sistema Financeiro Nacional
TBAN	Taxa de Assitência do Banco Central
TBC	Taxa Básica de Juros

RESUMO

O presente trabalho trata da trajetória das taxas de juros ativas e passivas e da composição do *spread* bancário no Brasil, na década de 1990, relacionando-as ao montante de recursos emprestados pelo Sistema Financeiro Nacional e à inflação do período.

Os dados utilizados para a pesquisa foram disponibilizados pelo Banco Central do Brasil e deflacionados pelo Índice Geral de Preços (IGP-DI), tendo como base=1 o mês de dezembro de 1999.

A análise dos dados revelou a existência de alguma correlação positiva entre as taxas de juros ativas e a inadimplência e, uma correlação negativa, entre o volume de empréstimos e a inflação.

O *spread* bancário e suas parcelas componentes foram analisados com base no crédito de recursos livres, oferecidos por instituições financeiras privadas, embora o crédito de recursos direcionados, disponibilizado por instituições financeiras públicas, atinja uma parcela significativa da economia.

A parcela do *spread* relacionada à cunha fiscal depende da legislação vigente e a parcela mais significativa que é a relacionada à inadimplência é fixada em função das provisões para devedores duvidosos, em vez da inadimplência real, conforme permitido pela legislação tributária.

As demais parcelas componentes do *spread* como despesas administrativas e lucro do banco, sofrem influência do volume de oferta de crédito e, portanto, do volume subtraído através dos depósitos compulsórios e títulos públicos adquiridos pelas instituições financeiras.

1. INTRODUÇÃO

A Política Monetária tem como principais objetivos estabilizar os preços na economia, manter elevado o nível de emprego, estabilizar a taxa de juros e proporcionar uma elevada taxa de crescimento econômico. Faz parte da Política Monetária a programação de metas de expansão dos agregados monetários bem como o critério para conduzir o processo de formação das taxas de juros, com o fim de indicar o ritmo de crescimento desejado para a economia.

As Autoridades Monetárias¹ fazem uso de instrumentos de controle para estabelecer um nível adequado de recursos livres na economia e assim atingir os objetivos da Política Monetária. Dentre os principais instrumentos estão:

- Depósito compulsório² – tem como objetivo controlar o crédito bancário, limitando o montante de recursos livres que o sistema bancário tem para aplicar. Quanto maior for a taxa de recolhimento do compulsório, menor será a capacidade dos bancos de alimentar o processo de expansão dos meios de pagamento, diminuindo, conseqüentemente, o consumo;
- Redesconto ou empréstimo de liquidez – é o meio de proporcionar liquidez temporária a uma determinada instituição financeira que se encontre em dificuldades. Este mecanismo também é útil na canalização de fundos para as instituições que estejam particularmente vulneráveis;
- Operações de mercado aberto – representam as mais ágeis ferramentas da política monetária, através delas são reguladas a oferta monetária e o custo primário do dinheiro, via manipulação da taxa de juros de curto prazo. São também estas operações que garantem a liquidez para os títulos públicos;
- Controle e seleção do crédito³ – é um instrumento que restringe o livre funcionamento do mercado. Normalmente é feito via controle do volume e destinação do crédito, controle das taxas de juros e também por meio da imposição de limites nas condições dos créditos - de prazos e de garantias, por exemplo.

¹ No Brasil as Autoridades Monetárias estão representadas pelo Conselho Monetário nacional (CMN), que atua como órgão normativo e pelo Banco Central do Brasil (BC ou BACEN), que atua como órgão executivo central do sistema financeiro (Fortuna, 1997 p.13-14).

² A imposição de elevados depósitos compulsórios foi um dos principais instrumentos de controle de crédito bancário utilizado quando da implementação do Plano Real.

³ A partir da implementação do Plano Real o Banco Central concentrou esforços para manter o consumo compatível com a estabilização dos preços, para tal dirigiu o foco no patamar das taxas de juros e na restrição da oferta de crédito. Em 1995 os controles na oferta do crédito foram arrefecidos mas as taxas de juros que mostravam-se declinantes voltaram a subir em razão de ataque especulativo sofrido pela economia com a mudança na banda cambial, à época.

O Plano Real esteve sustentado, desde o seu início, na estabilidade cambial como uma de suas âncoras. Inicialmente o Banco Central estabeleceu a paridade cambial a ser obedecida por tempo indeterminado, passando a controlar a variação da taxa através de minidesvalorizações. O resultado disso foi o Real sobrevalorizado, por longo período.

Este mecanismo, que ajudava a manter sob controle a inflação, causou danos à economia como constantes déficits na Balança Comercial e a concorrência imposta ao produto nacional, embora houvesse implícito o objetivo de fomentar a produtividade interna.

Esta política cambial, associada a taxas de juros relativamente elevadas, levaram a uma percepção externa de fragilidade econômica⁴ que, influenciada por crises externas conduziu a um ataque especulativo à moeda nacional no final de 1998, quando foi consumida grande parte das reservas, resultando, finalmente, como medida econômica, a queda da âncora cambial, passando a vigorar a flutuação do Real.

Para as Autoridades Monetárias, com a flutuação da moeda desde janeiro/99 e a implantação do regime de metas para a inflação, criaram-se as condições para focalizar a política monetária em um objetivo, o de assegurar a estabilidade dos preços, não havendo mais necessidade de elevadas taxas de juros para equilibrar o balanço de pagamentos - a própria flutuação da taxa de câmbio auxilia na manutenção do equilíbrio externo (BRASIL/BACEN, 1999g).

Por outro lado, o Programa de Estabilidade Fiscal, em curso desde o final de 1998, tem contribuído para aliviar as pressões inflacionárias, restabelecendo a perspectiva de crescimento econômico dentro da estabilidade de preços.

Neste contexto, foram abertos espaços para medidas de redução das taxas de juros ao tomador final e expansão da Base Monetária, como meios de impulsionar a economia. Nesse sentido, o Banco Central vem, desde março de 1999, reduzindo gradativamente as taxas de juros básicas e as alíquotas dos compulsórios sobre depósitos à vista e a prazo. No entanto, o que tem-se observado é a manutenção de um distanciamento entre as taxas de juros ativas e passivas praticadas pelas instituições financeiras, o chamado *spread* bancário, não tendo as taxas de juros ativas sofrido uma redução esperada e proporcional à queda das taxas básicas. Disto, resulta a percepção de que as taxas ativas estão em níveis

⁴ Desde a abertura comercial o Brasil vinha enfrentando problemas no seu Balanço de Pagamentos, principalmente pelos constantes déficits da Balança Comercial. Além disto havia um desequilíbrio orçamentário que, associado à política de juros altos, começou a gerar um déficit crescente, agravando ainda mais a situação econômica do País (BRASIL/BACEN, 1996).

insatisfatoriamente altos, continuando a dificultar os investimentos (sobretudo os de longo prazo) e o aumento do consumo, tão necessários ao desenvolvimento econômico.

As Autoridades Monetárias fazem uso do controle direto da taxa de juros no mercado interbancário, a taxa SELIC⁵, para influir no nível de atividade da economia. Como pode-se observar na Figura 1.1, a partir de janeiro de 1990, até a implantação do Plano Real em julho de 1994, houve um período de grandes oscilações na taxa básica de juros SELIC, a qual serve de parâmetro para as demais taxas de juros. Estas oscilações têm influência direta da política econômica governamental, assim por exemplo, observam-se no início de 1990 as variações introduzidas pelo Plano Collor I, no início de 1991 pelo Plano Collor II e, particularmente, com a introdução do Plano Real em julho de 1994, houve uma queda brutal na taxa básica de juros.

Igualmente ao que ocorreu depois de outros planos de estabilização no Brasil, após a implantação do Plano Real, os agentes econômicos, acostumados a obter ganhos inflacionários, tenderam a desprezar os rendimentos nominais propiciados pelas aplicações financeiras. A eliminação do imposto inflacionário levou a uma maior pressão da demanda global da economia, o que passou a refletir uma ameaça para os objetivos do plano de estabilização. Nesse sentido, a política monetária no período que se seguiu à implementação do Plano Real, mostrou-se restritiva em função das taxas de juros consideradas elevadas em relação à inflação observada, no sentido de desmotivar a fuga para ativos reais (BRASIL/BACEN, 1996).

A partir de março de 1995, já com as taxas de juros em declínio e com os primeiros arrefecimentos nos controles do crédito, o Banco Central sofre um ataque especulativo, após efetuar uma mudança na banda de flutuação da taxa de câmbio, tornando-se necessário elevar novamente os juros. Após esse episódio, as taxas de juros dos títulos públicos federais voltaram a delinear uma trajetória decrescente, atingindo em julho de 1996 a faixa de 1,90% ao mês. O que se observa, desde então é uma relativa estabilização das taxas de juros, com elevações pontuais, coincidentes com a ocorrência de crises externas e que afetaram o País em decorrência de ataque especulativo à moeda.

⁵ Sistema Especial de Liquidação e Custódia, atualmente fixada em 16,5% ao ano.

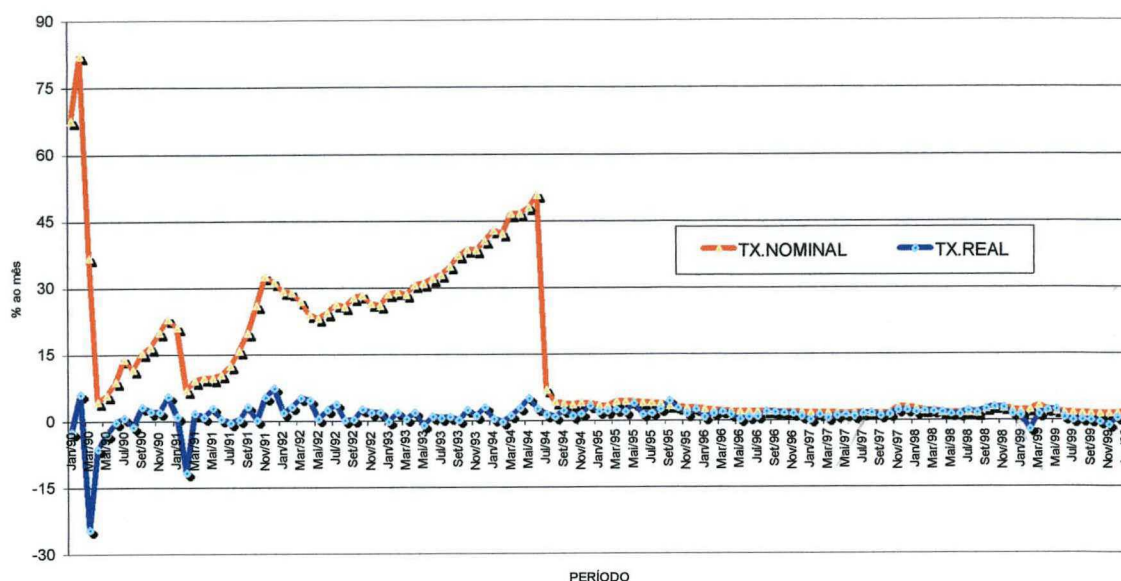


Figura 1.1 – Gráfico da Evolução da Taxa de Juros SELIC

Entretanto, este controle através de política econômica afeta, apenas, indiretamente a estrutura de taxa de juros ao tomador final. Especialmente no Brasil, as taxas de juros dependem de inúmeros fatores que estão fora do controle direto e imediato das Autoridades Monetárias. Dentre eles encontram-se os custos administrativos dos bancos, os impostos indiretos⁶ (PIS, COFINS, IOF), FGC e a CPMF, a taxa de risco, calculada sobre a inadimplência, o recolhimento de compulsórios, o lucro das instituições financeiras e IR/CSLL⁷ (Resende, 1999).

Portanto, justifica-se a necessidade de analisar os componentes do *spread* bancário, visando identificar a melhor solução para o problema ora levantado, a saber:

O que pode ser feito para reduzir a diferença entre as taxas de juros ativas e passivas, praticadas pelas instituições financeiras, no mercado brasileiro?

⁶ Na ordem descrita as siglas significam: Programa de Integração Social; Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social; Imposto sobre Operações Financeiras; Fundo Garantidor do Crédito e Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos de Natureza Financeira.

⁷ Imposto de Renda/Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

Desde março de 1999, a taxa de juros básica SELIC já foi reduzida de 3,33% para 1,60% ao mês (taxa de dezembro de 1999), sendo que as taxas de juros médias ao tomador final (taxa ativa) não tiveram a mesma redução proporcional, passando de 6,43% para 4,12% ao mês⁸, no mesmo período, dando a entender que este mecanismo não é suficiente para controlar as taxas de juros do crédito.

Fatores como altas taxas de recolhimento de compulsório e elevado risco de crédito foram apontados pelas instituições financeiras como sendo responsáveis pelo *spread* alto. Conforme Nogueira (1999, p.12):

A exigência de compulsórios elevados sobre os depósitos em poder do sistema financeiro era um dos argumentos que os bancos usavam para justificar a manutenção de taxas de juros elevadas para o consumidor, mesmo com a queda continuada, desde março, dos juros nas operações entre os bancos e entre estes e o Banco Central (...) as instituições financeiras alegam ainda que as taxas altas – as maiores do mundo, que chegam até 14% ao mês – se devem também ao elevado índice de inadimplência nas operações.

A alegação de que são elevadas as taxas de recolhimento de compulsórios sobre os depósitos em poder do sistema financeiro já não pode mais ser sustentada, pois além de terem sido bastante reduzidas durante o ano de 1999 - de 30% sobre o depósito a prazo que chegou no passado, foram reduzidas para 10% em setembro e zeradas em outubro - estes recolhimentos eram aplicados em títulos públicos, rendendo às instituições financeiras a taxa SELIC.

Quanto à inadimplência, pode-se considerar que é um fator responsável por parcela significativa do *spread* bancário. O que ocorre é que as instituições ao concederem empréstimos querem ter a garantia de receber o valor emprestado mais os juros pactuados de volta; como não é possível obter essa garantia, os bancos acabam por acrescentar à taxa um adicional a título de risco de crédito. Diante de taxas elevadas os bons tomadores se afastam dos empréstimos, ficando os maus tomadores, o que contribui para elevar mais ainda a taxa de risco que os bancos incluem no *spread* por precaução. Esse fenômeno é conhecido como seleção adversa de cliente: o perfil dos tomadores piora, aumenta a fração de maus pagadores e, conseqüentemente, elevam-se ainda mais as taxas de inadimplência. Contudo, faz-se necessário uma verificação da coerência entre as taxas de risco cobradas e a inadimplência existente.

⁸ Com base em estudos recentes do Banco Central do Brasil, estas são taxas médias ponderadas das operações ativas consolidadas do sistema bancário. Foram construídas com base no custo de crédito e nos volumes mensais emprestados às pessoas físicas e jurídicas.

Diante do exposto, é importante que o *spread* seja baixo para que as taxas de juros ao tomador final também sejam baixas, estimulando o consumo e o investimento.

1.1 Objetivos

1.1.1 Geral

- Analisar o comportamento das taxas de juros ativas e passivas, praticadas pelas instituições financeiras no mercado brasileiro, no período compreendido entre 1990 e 1999.

1.1.2 Específicos

- Identificar e analisar os componentes do *spread* bancário, nas operações ativas do crédito geral, efetuadas pelas principais instituições financeiras brasileiras, às pessoas físicas e jurídicas, no referido período;
- Verificar dentre os fatores determinantes da formação do *spread*, quais exercem maior influência;
- Analisar, ao longo do período proposto, a inadimplência dos empréstimos bancários e comparar com o valor total emprestado, para verificar a coerência da taxa de risco embutida no *spread*;
- Identificar os fatores componentes do *spread* bancário, passíveis de alteração, no sentido de diminuir as taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras brasileiras.
- Explicar o comportamento da inadimplência ao longo do tempo, cujo papel no *spread* é supostamente alto.

1.2 Metodologia

Para a consecução dos objetivos propostos neste trabalho, foi feito, inicialmente, um levantamento bibliográfico de fontes secundárias de dados, constantes em livros,

revistas especializadas, jornais, internet, relatórios do Banco Central do Brasil e outras fontes, consideradas relevantes, no campo da economia monetária.

Como método, foi utilizado o comparativo-histórico, pois este permite a observação e reconstituição das variáveis escolhidas para compor o estudo, cuja variação se faz sentir ao longo do tempo.

Para o processo de tabulação dos dados levantados, foi dado um tratamento estatístico aos mesmos, com o fim de calcular e demonstrar a influência de cada variável estudada na composição do *spread*.

Para a análise comparativa e que explica o questionamento posto, foi feita a identificação e mensuração dos determinantes do *spread* bancário como:

- do risco de crédito (inadimplência) – medido a partir dos dados das inadimplências reconhecidas pelas instituições e que foram provisionadas na conta de Provisões para Devedores Duvidosos (PDD);
- dos impostos, taxas e recolhimentos compulsórios que oneram a intermediação financeira e, principalmente;
- da trajetória da taxa básica de juros SELIC, que representa, neste trabalho, a taxa de juros passiva, ou o custo do dinheiro para o sistema financeiro.

Os dados nominais apresentados nas planilhas de cálculo anexas, foram extraídos das publicações mensais dos Boletins do Banco Central e dos Suplementos Estatísticos, do período 1990-2000. Os dados apresentados em valores reais, foram obtidos através do deflacionamento dos valores nominais, pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), calculado pela Fundação Getúlio Vargas, tendo como base=1 o mês de dezembro de 1999.

Os gráficos apresentados foram elaborados pela autora, a partir dos dados extraídos dos Boletins do Banco Central e constantes das planilhas de cálculo anexas.

2. O CONTEXTO ECONÔMICO DO BRASIL NA DÉCADA

No Brasil, a presença da inflação tem sido uma constante, pelo menos desde a década de 1940, época em que ocorreram os primeiros registros de índices de preços. De lá para cá, a maior parte dos governos empreenderam ações no combate à inflação, implementando políticas de estabilização por vezes austeras. Em alguns destes, o combate à inflação obteve sucesso, em outros, o fracasso causou o desgaste político do próprio governo.

No governo de Eurico Gaspar Dutra, por exemplo, logo após a II Guerra, o combate se deu via ampliação da oferta de bens e serviços, propiciada pelo aumento das importações que, atreladas a um câmbio fixo, fizeram queimar parte das reservas existentes. A oferta monetária contraiu-se, fazendo a inflação baixar.

Nos governos seguintes, de Café Filho e de Juscelino Kubitschek (no início de seu governo), quando foram implantadas políticas de cunho ortodoxo, a inflação, que mostrava-se novamente em ascensão, torna a recuar a patamares aceitáveis.

Assim, em sucessivos períodos a história da economia brasileira registra a presença da inflação, que por vezes tornou-se incontrolável por questões externas desfavoráveis, como foi no final da década de 1970, com a segunda crise do petróleo e a conseqüente crise financeira internacional.

Na segunda metade da década de 1980, as tentativas de eliminar a inflação e criar condições para a recuperação da economia passaram a ser feitas por meio da implantação de sucessivos planos heterodoxos, com congelamento de preços, salários, câmbio e tarifas em geral. Àquela época o País já mergulhava numa recessão, por conta das políticas ortodoxas colocadas em prática sob a orientação do Fundo Monetário Internacional – FMI. O pressuposto era de que a manutenção da inflação em patamares elevados se dava não como uma conseqüência da demanda em ascensão e sim pela própria inflação, ou seja, mantinha-se por inércia. De acordo com Bresser Pereira (1996, p.25):

A manutenção do patamar de inflação decorre do fato de que os agentes econômicos, em seu esforço para manter sua participação na renda, e dado que os aumentos de preços são realizados defasadamente, não têm outra alternativa senão repassar aumentos de custos para preços, repetir no presente a inflação passada, indexar informalmente seus preços.

Mas também estas tentativas foram infrutíferas. Tanto o Plano Cruzado em 1986, que culminou com a moratória da dívida externa, quanto o Plano Bresser em 1987 e o Plano Verão em 1989 fracassaram e a inflação novamente voltou a subir.

A década de 1990 tem seu início marcado por um governo que assumiu adotando uma postura de grande austeridade. O Presidente eleito Fernando Collor de Mello lança, logo no começo de seu mandato, um plano de estabilização considerado impopular, mas que trazia em seu bojo um conjunto de políticas bem estruturadas. Conforme Mayer, Duesenberry e Aliber (1993, p.566):

O Plano Collor, pode-se afirmar, constituiu-se no conjunto mais bem elaborado de políticas monetárias e fiscais de estabilização. Fixou-se na eliminação do déficit do setor público, mas procurou atingir esse objetivo com as chamadas "políticas estruturais", reforma patrimonial do governo, privatização e reforma administrativa. Paralelamente, implementou política monetária fortemente contracionista, reduzindo instantaneamente a liquidez da economia em quase 80%.

Quando o Presidente assumiu, em 15 de março, a inflação estava fora de controle, ultrapassando os 80% mensais. Com a forte redução da liquidez promovida pelo Plano Collor, essa taxa começou a declinar, e em maio atingiu o seu ponto mais baixo. A partir de então, apesar de todos os esforços da equipe econômica, a inflação retoma uma trajetória ascendente.

Para o governo, as causas do problema encontravam-se no excesso de consumo e os reajustes de salários que as empresas estariam repassando para os preços. Neste sentido adotou a estratégia de induzir um processo recessivo por meio de um forte aperto monetário, de uma política fiscal rigorosa e do aumento das importações. Apesar disso, a inflação acumulou no ano o total de 1.794%, e os efeitos recessivos do plano se fizeram sentir no aumento da taxa de desemprego e no arrocho dos salários.

No conjunto das reformas estava incluído o processo de abertura gradativa às importações, com redução das restrições e das tarifas alfandegárias e a alteração na política cambial, com a adoção do mercado livre de câmbio ou sistema de câmbio flutuante. No novo sistema, o Banco Central poderia atuar no mercado comprando ou vendendo moeda estrangeira, como o fez a partir do momento em que o saldo da balança comercial começou a deteriorar-se rapidamente.

A manutenção de altas taxas de juros no período, foi um outro problema de difícil solução. Apesar dos anúncios do governo de uma inflação próxima de zero, os juros bancários oscilavam entre 22% e 35% ao ano. O quadro recessivo demandava cautela por

parte dos bancos na concessão de empréstimos, pois os riscos de inadimplência eram grandes face ao aperto de liquidez do mercado.

No ano seguinte, em 1991, apesar de mais um plano econômico, o Plano Collor II, que congelou preços, freou a ciranda financeira e desindexou a economia, e uma mudança no Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento, assumindo o ministro Marcílio Marques Moreira, que adotou uma política de estimular a poupança e evitar um surto consumista, a inflação atingiu a cifra de 475,11% no ano. As empresas tiveram que travar uma verdadeira luta pela sobrevivência, pois apostando na retomada do consumo com o início da liberação do dinheiro bloqueado pelo governo em 1990, fizeram contratações de novos empregados e estoques de mercadorias. Como não houve aumento no consumo foram obrigadas a arcar com os custos.

Ao final do ano, o governo negocia com o Fundo Monetário Internacional – FMI, após pagar parte dos juros vencidos desde 1990. O acordo previa um crédito de US\$ 2,1 bilhões, em contrapartida o governo se comprometia a executar uma série de medidas com o objetivo de estabilizar a economia.

Nos dois anos seguintes, o País presenciou uma série de escândalos envolvendo parte do poder político. O descrédito que recaiu sobre o governo, por conta da sucessão de escândalos envolvendo o presidente Collor, não favoreceu a aprovação da reforma fiscal que abasteceria os cofres públicos e derrubaria a inflação. A estratégia do governo consistia no aumento da arrecadação via ampliação da quantidade de contribuintes, simplificar o sistema de arrecadação, taxar menos as grandes empresas, compensando com a cobrança de um imposto sobre ativos. A tentativa fracassou por não conseguir o apoio do Congresso. Quem correu em defesa da reforma fiscal foi o representante do FMI, Michel Candessus, para quem *sem um ajuste fiscal, o programa econômico do governo ficaria coxo*.

Em setembro de 1992 o Presidente foi afastado, e em seguida a sua equipe econômica foi substituída. A nova equipe assume em meio a uma máquina administrativa desorganizada, um total descontrole de preços da economia, juros altos e uma inflação persistentemente alta.

De acordo com o Índice Geral de Preços - IGP medido pela Fundação Getúlio Vargas, no ano de 1993 foi registrada uma inflação de 2.708,55%. Mesmo assim, o País teve um crescimento do Produto Interno Bruto da ordem de 4,5%, desafiando a lógica

econômica (ver item 3.1.1.2). Esse crescimento foi devido, principalmente, à manutenção das taxas de exportação e a mudanças na política salarial, com o aumento na frequência das reposições que, por sua vez, ocasionaram um maior dinamismo da produção industrial.

Em maio Fernando Henrique Cardoso assume o Ministério da Fazenda e convoca para fazer parte de sua equipe economistas que haviam participado da elaboração do Plano Cruzado. A expectativa criada foi a de que um novo choque heterodoxo seria adotado pelo governo para estancar a inflação. Esta expectativa não se confirmou, e o que o ministro fez, na realidade, foi preparar a economia para a introdução do Plano Real, que veio a ocorrer no ano seguinte. Fizeram parte desta preparação a substituição da moeda com corte de três zeros, a redução das alíquotas de importação para forçar a modernização da indústria nacional, os avanços nas negociações da dívida externa e a apresentação ao Congresso do plano de estabilização para o Brasil.

O ano de 1994 foi marcado na economia brasileira pela implementação do Plano Real. Este plano, que objetivava principalmente a estabilidade de preços, além da preservação de um crescimento sustentado da economia, esteve sustentado por duas âncoras, a cambial e a da taxa de juros.

Antes do Plano Real, a política cambial estava pautada na manutenção do nível da taxa de câmbio real, ou seja, era mantida a correção diária da taxa de câmbio, incorporando-se os aumentos internos dos preços. Com isso, o Banco Central atuava no mercado de câmbio comprando ou vendendo divisas, o que alimentava o mecanismo de indexação de preços, dificultando qualquer tentativa de redução da inflação.

Com a introdução do Plano, a partir de julho de 1994, a taxa de câmbio desempenharia um papel distinto daquele observado nos períodos de alta inflação.

(...) a evolução da taxa de câmbio tem que refletir, entre outras, as condições do mercado doméstico (como inflação, ganhos de produtividade, taxas de juros) e, externamente, o comportamento dos preços, como também do dólar no mercado internacional (...) permitiu-se inicialmente, que a taxa de câmbio se ajustasse às condições de oferta e demanda de divisas no mercado, sem a participação do BC, que, todavia, tinha o compromisso de intervir no mercado quando a taxa atingisse o nível de R\$ 1,00/US\$ 1,00 (BRASIL/BACEN, 1996. p. 16).

Estabelecida esta paridade, o Banco Central passou a controlar a variação da taxa cambial por meio de minidesvalorizações, atuando nos momentos de desequilíbrios mais acentuados entre a oferta e a demanda de divisas.

Por outro lado, no sentido de evitar uma corrida ao consumo após a estabilização dos preços, colocando em risco a eficácia do Plano, as Autoridades Monetárias adotaram uma política monetária restritiva, com especial atenção ao patamar das taxas de juros, que inicialmente tiveram seus níveis bastante elevados.

Adicionalmente, foram adotadas medidas restritivas à expansão do crédito interno como a elevação para 100% dos recolhimentos compulsórios ao Banco Central, incidentes sobre os depósitos à vista nos bancos comerciais, e a introdução de recolhimentos sobre outras rubricas contábeis das instituições financeiras. Isso resultou na perda de liberdade operacional por parte de todo o sistema financeiro e na sua capacidade tanto de expandir empréstimos às atividades produtivas com recursos internos, quanto de multiplicar a moeda e o crédito, razão principal da existência de bancos comerciais.

A crise no México, ao final de 1994, fez com que o Banco Central precisasse intervir no mercado com maior freqüência, suprindo a demanda adicional de divisas, tendo em vista a instabilidade que atingiu os mercados financeiros. No início de 1995, o País apresentava uma situação de déficit nos fluxos de câmbio e na balança comercial. Para evitar que o setor externo da economia brasileira se tornasse vulnerável a movimentos especulativos, com conseqüentes perdas de reservas, o governo adotou um conjunto de medidas monetárias e creditícias restritivas, destinadas a reduzir a absorção doméstica.

Em março de 1995, com a intensificação da saída de capitais do País, o Banco Central fez alterações na forma de condução da política cambial, introduzindo o sistema de bandas cambiais e o Real flutuaria em uma determinada faixa, podendo a Autoridade Monetária intervir no mercado sempre que a taxa de câmbio atingisse os limites da banda. O mercado interpretou como uma possibilidade de desvalorização do Real, e o ataque especulativo contra a moeda foi inevitável. A política monetária reagiu de maneira restritiva, elevando as taxas de juros no sentido de deter o influxo de capitais externos. Passado o episódio, a política monetária retomou a trajetória declinante das taxas de juros e o relaxamento de algumas das restrições impostas à oferta de crédito, principalmente no que se refere à redução das exigibilidades dos depósitos compulsórios.

No ano de 1996, a política monetária foi conduzida com o objetivo de fornecer condições para a retomada do crescimento econômico. Deu-se continuidade à redução gradual da taxa de juros SELIC e eliminaram-se restrições ao crédito bancário, como

limites e prazos, que haviam sido impostos de maneira restritiva quando da implantação do Plano Real.

Além disso, para conduzir as taxas de empréstimos bancários ao tomador final a uma trajetória declinante, como a da taxa SELIC, foi reduzida a alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF, de 12% para 6%. Foram alterados também os critérios de recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos à vista, com estabelecimento de cronograma de redução gradativa da taxa. No recolhimento de compulsórios dos depósitos a prazo, foram alterados os percentuais de cumprimento em espécie e em títulos federais.

Com relação ao saldo dos empréstimos do sistema financeiro em 1996, observou-se uma expansão nos créditos em curso normal da ordem de 12% contra um crescimento de 8,12% do saldo das operações totais, no mesmo período. Isso pode ser atribuído a uma grande seletividade por parte das instituições financeiras após o registro em seus balanços de maiores provisões para devedores duvidosos, não obstante o período ter apresentado uma redução das taxas de juros das operações ativas referenciadas em moeda nacional e menor crescimento do nível de inadimplência (BRASIL/BACEN, 1999b).

Contudo, o Sistema Financeiro, ainda ressentido com a eliminação de ganhos inflacionários decorrente da estabilização econômica, demora a responder às novas necessidades do mercado. O ambiente inflacionário anterior provocou um desvio da atividade fim das instituições financeiras, a da intermediação, fazendo com que a oferta de recursos, via financiamentos de médio e longo prazos fossem substituídas por aplicações no mercado de curtíssimo prazo, mais rentáveis. Por outro lado, as transformações do cenário econômico revelaram o grau de instabilidade financeira em que inúmeras instituições se encontravam.

Neste sentido as Autoridades Monetárias empenharam-se em dar continuidade à reestruturação do Sistema Financeiro iniciada com a implementação do Plano Real com o objetivo de manter a solvência de todo o Sistema, eliminando do mercado aquelas instituições que representam elevado risco, e induzindo as que permanecem a aumentarem seu grau de solidez.

Em 1997 a política monetária continuou sendo conduzida no sentido de garantir a estabilidade econômica. A trajetória das taxas de juros básicas manteve-se declinante até o mês de outubro, quando o agravamento da crise financeira no sudeste asiático e a forte

demanda por dólares, pressionando o mercado de câmbio, levou o COPOM a elevar transitoriamente as taxas de juros, concomitante com as medidas de caráter fiscal que o governo adotava. O resultado refletiu-se no imediato estancamento da perda de reservas.

A crise financeira dos países asiáticos ratificou a necessidade de se reduzir a probabilidade de ocorrência de risco no Sistema Financeiro Nacional. Neste sentido as Autoridades Monetárias deram continuidade ao processo de reestruturação do Sistema e à ampliação das medidas de cunho prudencial, com destaque à criação da Central de Risco de Crédito no Banco Central⁹, a alteração na fórmula de cálculo do patrimônio líquido exigido das instituições financeiras, com base no Acordo de Basiléia e a elevação da exigência de capital mínimo das instituições de 10% para 11% dos ativos ponderados pelo risco.

Um fato merecedor de destaque no final de 1997, com relação aos empréstimos do sistema financeiro, foi a renegociação da dívida do Estado de São Paulo com a União. O pagamento da dívida, feito em títulos federais, reduziu substancialmente o saldo dos empréstimos totais e normais de dezembro em relação a novembro de 1997, que apresentaram uma queda de 13,51% e 14,98 %, respectivamente.

Apenas a economia brasileira se recuperava do choque externo provocado pela crise asiática, teve que enfrentar novo ataque, desta vez provocado pela crise Russa e sua conseqüente moratória, em agosto de 1998.

A crise financeira mundial que se instaurou, afetou a credibilidade nos mercados emergentes, inclusive no Brasil, com conseqüente retração dos fluxos financeiros externos. Entre agosto e setembro, o País perdeu US\$ 24 bilhões em reservas internacionais (BRASIL/BACEN, 1999h). Diante deste quadro, o governo brasileiro foi forçado a elaborar um programa de ajuste fiscal, com medidas emergenciais e estruturais severas, além de adotar uma política monetária mais conservadora.

O Programa de Estabilidade Fiscal preparado pelo governo, que incluía cortes no orçamento da União, aumento da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF e a reformulação do sistema previdenciário dos servidores públicos, foi uma tentativa de evitar a explosão da dívida pública, aliviando as pressões inflacionárias.

Em setembro o COPOM suspendeu as operações vinculadas à TBC e elevou a TBAN de 29,75% para 49,75% ao ano, a taxa *over*/SELIC foi mantida na média de

⁹ Sistema contendo informações sobre o montante de débito de clientes das instituições financeiras.

30,39% ao ano. A gestão da liquidez diária do mercado foi retomada por meio de operações de mercado aberto. O resultado dessa elevação recorde das taxas de juros foi uma contração da atividade econômica com aumento substancial da dívida pública e do *déficit* fiscal.

Com este cenário, era cada vez mais evidente para o mercado financeiro internacional que o risco-Brasil aumentava, e que a política cambial vigente não se sustentaria. Em janeiro de 1999, o Brasil foi levado a desvalorizar o Real, passando a sua cotação a ser fixada livremente pelo mercado.

Paralelamente, para fugir das dificuldades, o Governo buscou junto à comunidade financeira internacional um amparo financeiro através de linha de crédito para recompor as reservas internacionais e preservar a política cambial, imprimindo maior credibilidade ao País. O acordo assinado com o Fundo Monetário Internacional que autorizou a utilização de US\$ 41,5 bilhões, a serem liberados em parcelas, fixou um conjunto de metas de desempenho, cujo descumprimento implicaria na suspensão imediata da liberação das mesmas.

Com o fim da âncora cambial, a estabilidade dos preços passou a depender da evolução adequada do ajustamento fiscal e da eficiência na condução da política monetária, não havendo mais necessidade da manutenção de elevadas taxas de juros, uma vez que a própria flutuação da taxa de câmbio auxilia na manutenção do equilíbrio externo.

As Autoridades Monetárias, logo no início de março, promoveram a reestruturação das regras operacionais da política monetária. Através da Circular n. 2.868 de 4.3.1999 do BACEN, fixaram como instrumentos de política monetária a meta para a taxa SELIC e o seu eventual viés, expresso como elevação ou redução potencial da meta, os quais são fixados a cada reunião do COPOM. As alterações da meta no período entre as reuniões do Comitê poderão ser efetuadas pelo Presidente do Banco Central, conforme o viés estabelecido.

Neste sentido as taxas básicas de juros de mercado passaram a ser ajustadas por meio das intervenções consistentes com a meta anunciada pelo COPOM e não mais por meio das operações interbancárias a taxas próximas à TBC.

Em conseqüência das alterações na determinação das taxas de juros, foram também introduzidas mudanças no redesconto, passando os encargos das operações de assistência financeira e os custos financeiros de saques a descoberto na conta de Reservas Bancárias, a

serem referenciados pela taxa SELIC. Esta reestruturação está contemplada nas Circulares n. 2.869 e 2.873 de 4.3.1999, do BACEN.

A partir da nova sistemática da política monetária, a meta para a taxa SELIC foi definida em 45% ao ano, com viés de redução para o período março-abril/1999, com o objetivo de elevar o custo de oportunidade do posicionamento em moeda estrangeira, uma vez que o mercado de câmbio ainda apresentava instabilidade.

Passadas as incertezas, as Autoridades Monetárias iniciaram um processo de redução gradativa da taxa de juros SELIC, e de diminuição das alíquotas do compulsório sobre depósitos à vista e a prazo, com a finalidade de impulsionar a demanda interna, e proporcionar maior oferta de crédito na economia. No entanto, o que se percebeu, durante o ano de 1999, é que o custo do crédito ao tomador final não teve a mesma redução proporcional, fato preocupante, por inibir a demanda de crédito.

Diante disso, o Departamento de Estudos e Pesquisas – DEPEP do Banco Central elaborou um amplo estudo com o objetivo de identificar e explicar os componentes do *spread* bancário no Brasil. Em função desse estudo, foi divulgado um conjunto de medidas de curto e de longo prazos com o propósito de reduzir o risco de crédito e, em consequência, o custo financeiro ao tomador.

Entre as medidas de curto prazo, destacam-se a redução da alíquota de IOF, de 6% para 1,5%, para as operações com pessoas físicas e a eliminação do recolhimento compulsório sobre a captação de depósitos a prazo e outros recursos.

3. POLÍTICA MONETÁRIA E SISTEMA FINANCEIRO

3.1 Política Monetária

Com a finalidade de promover a estabilidade econômica do país e o bem estar da sociedade, o governo faz uso da política monetária, adequando os meios de pagamentos às necessidades da economia. De acordo com Fortuna (1997, p. 33), *ela pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros que garantem a liquidez ideal em cada momento econômico*. Essa liquidez é obtida através do uso dos instrumentos de política monetária de que as Autoridades Monetárias dispõem.

3.1.1 Objetivos da política monetária

Os objetivos fundamentais da política monetária estão inseridos no contexto da política econômica global do governo, que conta com a execução das demais políticas; fiscal, cambial e de rendas.

No que toca à política monetária, os seus objetivos básicos podem ser definidos como o de manter alto nível de emprego, estabilidade de preços, crescimento econômico, estabilidade da taxa de juros e estabilidade dos mercados financeiros.

3.1.1.1 Alto nível de emprego

Manter um nível de emprego alto e compatível com a estabilidade de preços é desejável no sentido de que o desemprego, situação alternativa, causa aumento nos custos sociais para o Estado, deterioração na renda familiar, cria miséria humana e elevação da marginalidade social e de consumo. Considere-se ainda que, elevadas taxas de desemprego podem significar que a economia não está correspondendo ao nível de crescimento desejado, não só trabalhadores estarão ociosos, mas os recursos produtivos também. A questão fundamental para a manutenção de alto nível de emprego é ter bem definido em que ponto a economia está em pleno emprego e, a partir daí buscar um nível compatível através de políticas apropriadas para a redução do desemprego.

O nível de pleno emprego ou *taxa natural de desemprego* é atingido no ponto onde a oferta e a demanda por trabalho estão em equilíbrio com um nível correspondente de emprego (N^*) e um salário real de equilíbrio $(W/P)^*$. A esse nível de emprego (N^*) corresponde o nível de produção de pleno emprego (Y^*) que é o nível produzido com a utilização de volumes existentes dos demais fatores (estoque de capital, terra e matérias-primas), além do volume de trabalho de pleno emprego (N^*). A *taxa natural de desemprego* leva em conta o *desemprego friccional*¹⁰, entendido como saudável para a economia, portanto não deve se esperar que seja zero.

3.1.1.2 Estabilidade de preços

A estabilidade de preços é desejável porque a elevação geral dos preços, ou seja, a presença da inflação traz inúmeros malefícios para a economia.

A inflação tem efeito corrosivo sobre o poder aquisitivo da população que depende de rendimentos fixos. Ela também interfere na redistribuição da renda, uma vez que, tanto entre as famílias quanto entre as empresas existem os tomadores e os emprestadores de recursos.

Além disso, com elevadas taxas de inflação criam-se expectativas sobre o futuro que podem levar ao baixo crescimento econômico. Durante o processo inflacionário as empresas deixam de tomar a iniciativa de investir na sua expansão por não confiarem no efetivo retorno dos lucros. Comprometem, assim, a capacidade produtiva futura e conseqüentemente a manutenção do nível de emprego e da renda.

Por outro lado, os governos se beneficiam com a permanência da inflação. Pelo fato de aumentar a demanda por moeda nominal durante a inflação e como o governo é o único provedor de dinheiro e de reservas bancárias, ele obtém lucros com a *senhoriagem*¹¹.

Segundo Dornbusch e Fischer (1991, p. 764): *A inflação age como um imposto porque as pessoas são forçadas a gastar menos do que sua renda e a pagarem a diferença ao governo em troca de moeda extra.*

¹⁰ O desemprego friccional é aquele que existe quando a economia está no pleno emprego, decorre de falhas no ajuste rápido do mercado de trabalho a mudanças na economia. Esta taxa contempla os fluxos naturais, as movimentações das pessoas que estão trocando de emprego, aguardando serem chamadas novamente por suas empresas, as que ficaram desempregadas por mudanças na estrutura da economia, ou ainda, por pessoas ou firmas que procuram emprego ou empregados mais adequados.

¹¹ Habilidade do governo para aumentar a receita através do seu direito de criar moeda (Dornbusch, 1991, p. 763).

Como já colocado anteriormente, o Brasil tem uma longa história de persistente inflação, estando presente há pelo menos cinco décadas. *Alguns historiadores econômicos afirmam que, de certa forma, ela sempre existiu* (Mayer, Duesenberg e Aliber, 1993, p. 389).

Ao longo dessas décadas o País passou por pelo menos quinze presidentes, sendo que parte deles elegeu como prioridade de governo e implementou políticas de estabilização. Em alguns períodos, a inflação de fato reduziu. Segundo Mayer, Duesenberg e Aliber (1993, p. 389), *durante algum tempo, parecia que o “dragão” havia sido derrotado (1972/1973 por exemplo, e depois em 1986). Mas sempre ressurgiu das cinzas, como o Fênix da mitologia grega.*

A estabilidade de preços também tem sido uma prioridade do governo atual, já em seu segundo mandato. Desde a implantação do Plano Real, no segundo semestre de 1994, a inflação tem apresentado sinais de que está sob controle, permanecendo em nível reduzido e por um prazo mais longo do que em planos anteriores. Isso mostra que a estabilidade de preços, principal objetivo do Plano e obviamente do Governo, tem alcançado êxito.

Em julho de 1999, passou a funcionar o sistema de metas inflacionárias para o País, como parte integrante do acordo assinado com o Fundo Monetário Internacional em 1998. Neste sistema, as metas são estipuladas para o trimestre e para o ano, com base na inflação acumulada dos últimos doze meses medida pelo IPCA¹². O cumprimento da meta inflacionária tornou-se um objetivo a ser perseguido pelo Banco Central, neste sentido, as decisões de política monetária irão se adequar a ele.

3.1.1.3 Crescimento econômico

O crescimento econômico está ligado aos demais objetivos de política monetária. Se o nível de emprego está alto (não de maneira extrema que force uma inflação de salários), as empresas estarão mais estimuladas a investir no processo produtivo, aumentando o crescimento econômico.

¹² Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA-IBGE), índice de referência para as metas de inflação do governo.

Da mesma forma, quando os preços da economia estão estáveis haverá uma predisposição maior de investir por parte das empresas e de poupar por parte das pessoas, o que fornece mais fundos para os investimentos.

Segundo Mayer, Duesenberry e Aliber (1993, p. 445):

Uma das maneiras de aumentar o investimento é manter a taxa de juros bem baixa. Mas isso é inerentemente expansionista, e, para evitar a inflação, essa política teria de ser acompanhada por uma política fiscal restritiva, isto é, por um grande superávit do governo ou, mais realisticamente, mantendo o déficit pequeno.

Desde o Plano Real, a busca do equilíbrio das contas públicas nas três instâncias de Governo Federal, Estadual e Municipal, nas contas da Previdência e das Empresas Estatais tem sido perseguida. Segundo o Ministério da Fazenda (1999), *o Plano Real abriu o caminho para a estabilidade. Esta, no entanto, só se consolidará se formos capazes de reduzir de forma significativa e continuada o expressivo desequilíbrio fiscal do setor público como um todo.*

O que tem-se presenciado no Brasil, é um firme propósito de focalizar a política monetária no objetivo de assegurar a estabilidade dos preços e com isso colocar o País no caminho do crescimento econômico sustentável.

O Programa de Estabilidade Fiscal em curso desde o final de 1998, estabeleceu as condições para um regime fiscal consistente. Com isso, a austeridade fiscal proporcionada pelo programa tem contribuído expressivamente para aliviar as pressões inflacionárias e, por conseguinte, para restabelecer as perspectivas de crescimento econômico com estabilidade de preços (BRASIL/BACEN, 1999g).

3.1.1.4 Estabilidade da taxa de juros

A estabilidade da taxa de juros é desejável pelas Autoridades Monetárias no intuito de evitar flutuações que criem incertezas na economia, dificultando o planejamento futuro. A simples expectativa de mudança já é suficiente para causar efeitos econômicos. No entanto o que se tem observado é que o mecanismo de controle das taxas de juros com o objetivo de servir de ferramenta em políticas monetárias é largamente utilizado.

Um dos exemplos que pode ser citado é o da Grande Depressão, quando o sistema do Federal Reserve¹³ agiu passivamente deixando que os excessos especulativos do *boom* do mercado de ações ocorressem. Àquela época, o banco central americano deixou de elevar a taxa de juros do redesconto¹⁴ por considerar que isso significaria elevar também os custos para os tomadores de crédito. Quando finalmente ele resolveu elevar as taxas de juros, já era tarde demais e sua atitude fez acelerar a quebra da bolsa pela restrição ao crédito, levando a economia americana à recessão (Mishkin, 2000, p. 291). Ultimamente o FED tem utilizado o controle das taxas de juros, com pequenas e sucessivas elevações, para controlar a ameaça de inflação, decorrente de escassez de mão-de-obra, numa situação econômica em que já ultrapassa o nível do pleno emprego.

No Brasil, as Autoridades Monetárias também fazem uso do controle direto das taxas de juros no mercado interbancário, a taxa SELIC, tanto para influir no nível de atividade da economia, quanto para corrigir desvios decorrentes de fatores externos. Neste sentido o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil - COPOM¹⁵ tem atuado elevando as taxas de juros sempre que há ameaça de ataque especulativo à moeda nacional por força de crises externas ou reduzindo-as para fomentar o nível de atividade econômica, em momentos de relativa estabilidade monetária.

No final de 1997, por exemplo, o agravamento da crise financeira no sudeste asiático, cujos primeiros sinais haviam sido registrados em meados do ano, e a forte demanda por dólares, pressionando o mercado de câmbio, levou o COPOM a elevar as taxas básicas de juros TBC e a TBAN¹⁶, ao mesmo tempo em que o governo adotava uma série de medidas de caráter fiscal. Vale registrar que em novembro desse mesmo ano, a taxa básica de juros *over*/SELIC registrou a elevada marca dos 45,67% ao ano. Os efeitos positivos refletiram-se de imediato sobre as reservas, com um estancamento de suas perdas. Em seguida o COPOM voltou a reduzir as taxas, reafirmando a disposição de manter sua distensão gradual (BRASIL/BACEN, 1999d).

Do mesmo modo em 1998, a economia brasileira enfrentou novos constrangimentos em função da crise na Rússia que afetou negativamente a credibilidade

¹³ Federal Reserve System - FED – Banco Central dos Estados Unidos

¹⁴ Empréstimos de redesconto são feitos aos bancos pelo FED, através do mecanismo chamado *janelas de desconto*.

¹⁵ Criado em junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros que serve de parâmetro para a atuação do mercado interno. O COPOM é composto por membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil e presidido pelo Presidente do Banco Central. Nas reuniões do COPOM, que ocorrem mensalmente, participam ainda, Chefes de Departamentos, o Consultor da Diretoria de Política Monetária e a Assessoria de Imprensa do Banco Central, têm direito a voto o presidente e os diretores.

¹⁶ TBC – Taxa Básica de Juros. TBAN – Taxa de Assistência do Banco Central, ambas foram extintas em 04/03/1999. A partir de 05/03/1999 o COPOM passou a divulgar a meta para a Taxa SELIC para fins de política monetária (BRASIL/BACEN, 1999).

nos mercados emergentes. Diante de expectativas desfavoráveis fez-se necessária a adoção de medidas políticas restritivas, inclusive com o abandono da distensão da política monetária, o que refletiu na elevação do patamar das taxas de juros a partir de setembro. Em seguida, o País recorreu ao suporte da comunidade financeira internacional, por meio de acordo coordenado pelo Fundo Monetário Internacional – FMI. O acordo implicou na concessão de linhas de crédito com desembolsos escalonados, para recomposição das reservas e preservação da política cambial.

Diante desse novo cenário de arrefecimento de incertezas, as taxas de juros básicas retomaram sua trajetória declinante a partir de outubro, criando condições mais favoráveis para a expansão da atividade econômica (BRASIL/BACEN, 1999h).

Novamente em março de 1999 as Autoridades Monetárias foram obrigadas a atuar no mercado elevando as taxas básicas de juros a patamares semelhantes aos de novembro de 1997, a taxa over SELIC atingiu a marca dos 44,95% ao ano. Neste caso, as Autoridades Monetárias agiram preventivamente pois àquela época era grande o temor de indexação dos preços devido às mudanças no câmbio.

3.1.1.5 Estabilidade dos mercados financeiros

A existência de um sistema financeiro estável no qual as crises financeiras são evitadas é uma situação desejável e, portanto, um objetivo a ser atingido pela política monetária. Mas a estabilidade dos mercados financeiros também é fomentada pela estabilidade das taxas de juros. Taxas de juros que sobem de forma acentuada criam sérios problemas para as instituições financeiras que possuem carteira de empréstimos de longo prazo, concedidos a taxas de juros mais baixas.

Um dos motivos que levou a economia dos países asiáticos a entrar em colapso no final de 1997 foi a desregulamentação de seu sistema financeiro, expondo a economia a diversos riscos entre eles a fraude bancária, a tomada de riscos excessivos por parte dos bancos descapitalizados e a insolvência bancária.

No Brasil, desde a implantação do Plano Real e, principalmente a partir da experiência negativa da Ásia, tem havido uma grande preocupação do governo em fortalecer o Sistema Financeiro Nacional. Já em novembro de 1995, medidas como a

criação do Proer permitiram sanear e fortalecer o sistema, evitando o alto custo de uma crise sistêmica que poderia ter se iniciado quando da intervenção em dois grandes bancos nacionais privados.

3.1.2 Os instrumentos de política monetária

As Autoridades Monetárias dispõe de três instrumentos de política monetária, que são utilizados para fazer variar a quantidade de oferta de moeda e as taxas de juros, adequando-as ao atingimento dos objetivos de política monetária em cada momento econômico.

Cada um destes instrumentos tem um efeito direto sobre os agregados monetários, e atingem indiretamente os objetivos finais, após um determinado período de tempo (em geral próximo de um ano). Em geral os bancos centrais, como não conseguem atuar diretamente sobre os objetivos que desejam atingir, criam estratégias sobre um conjunto de variáveis alvo denominadas metas e que se encontram entre seus instrumentos e os objetivos finais. A quantificação destas metas levará à escolha do instrumento de política monetária mais adequado, a sua aplicação em maior ou menor grau, permitindo ainda, que se façam correções no percurso, caso se verifique a inadequabilidade do instrumento utilizado.

3.1.2.1 Operações de mercado aberto

As operações de mercado aberto são o mais ágil e o mais importante instrumento de política monetária de que dispõe um Banco Central. Consiste na compra e venda de títulos públicos com o objetivo de alterar o volume de meios de pagamento exigidos à adequada liquidez da economia. Através deste instrumento são determinadas as mudanças na base monetária e nas taxas de juros básicas, que servirão de parâmetro para a formação das demais taxas do mercado financeiro.

Além disso, as operações de mercado aberto permitem que as instituições financeiras bancárias realizem operações de curto prazo de suas reservas ociosas, garantindo-lhes uma remuneração aos recursos. Este é um procedimento bastante comum

das instituições em tempos de indefinições ou instabilidade na economia. O risco destas operações é zero e a liquidez é alta. Os bancos preferem “emprestar” ao governo, comprando títulos públicos, do que correr o risco de emprestar no mercado e não receber.

As operações de *open market* são também uma garantia de liquidez para os títulos públicos que, por sua vez, agem como um poderoso meio de captação de recursos utilizados pelos três níveis de governo; Federal, Estadual e Municipal.

As operações de mercado aberto apresentam vantagens em relação aos outros dois instrumentos:

- O Banco Central detém controle total sobre seus volumes, diferente das operações de redesconto em que o BACEN apenas exerce influência na decisão dos bancos em tomar emprestado via taxa de redesconto;
- As operações de mercado aberto atuam sobre as reservas ou sobre a base monetária de forma flexível, precisa e no tamanho desejado da mudança;
- Os erros incorridos na aplicação do instrumento, podem ser corrigidos de maneira fácil e imediata, revertendo-se a compra ou a venda efetuadas;
- A implementação das operações é rápida e não depende de nenhuma decisão burocrática. Se o Banco Central tomar a decisão de modificar a base monetária acionará os *dealers*¹⁷ e as negociações serão executadas imediatamente.

3.1.2.2 Redesconto ou empréstimo de liquidez

Redesconto ou empréstimo de liquidez é uma espécie de assistência financeira aos bancos comerciais que enfrentam dificuldades momentâneas de caixa. A taxa de juros cobrada nestas operações é um sinal de maior ou menor aperto monetário.

O processo de estabilização da economia iniciado com a implantação do Plano Real, trouxe à tona dificuldades de instituições financeiras que eram encobertas pelos ganhos do imposto inflacionário. Com o objetivo de evitar uma crise no sistema bancário, àquela época, o Banco Central decidiu reduzir as taxas de juros das linhas de empréstimos de liquidez.

¹⁷ Instituições financeiras especializadas nas negociações de títulos públicos e autorizadas pelo Banco Central para agir em seu nome (Fortuna, 1997).

No segundo semestre de 1996, a criação da TBC e da TBAN trouxe sensíveis alterações no mecanismo do redesconto, com propósitos maiores do que a simples redefinição dessas operações, buscou a revitalização das suas funções e de seu significado.

Anteriormente, a utilização das linhas de assistência de liquidez da Autoridade Monetária era considerado um sinal de dificuldade financeira da instituição. A demanda por essas linhas de crédito somente era observada após esgotadas as fontes "normais" de financiamento, como a captação de recursos junto ao público não-bancário, o financiamento por meio de títulos públicos e do mercado interbancário (BRASIL/BACEN, 1999b. p. 2).

Sendo assim, as modificações das regras no redesconto passaram a ter caráter de oferta de crédito a instituições financeiras dirigida a duas situações distintas; a faixa com custo equivalente à TBC, inferior à taxa *over*/SELIC, é limitada à média dos compulsórios da instituição, a ser utilizada como alternativa de captação, dando como garantia títulos públicos federais. As demais faixas, custam a TBAN, mais uma sobretaxa de 2% a 8% ao ano, lastreadas por outras garantias, são destinadas às instituições em situação de iliquidez.

O novo mecanismo de redesconto possibilitou que as instituições fizessem o ajuste de liquidez com operações entre si, a intervenção das Autoridades Monetárias passou a acontecer em eventos esporádicos.

Em março de 1999, com a reestruturação das regras operacionais de política monetária, priorizando a atuação do BACEN na determinação das taxas de juros, fez-se necessário alterar as regras que conduziam as operações de assistência financeira e as de insuficiência ou saques a descoberto na conta Reservas Bancárias, que passaram a ter encargos referenciados pela taxa SELIC, acrescida de adicional, conforme as garantias e a frequência de utilização (BRASIL/BACEN, 1999e).

A partir de fevereiro deste ano o Banco Central passou a não mais emprestar dinheiro a bancos com dificuldade financeira. A mudança, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, trouxe de volta o redesconto, que fora modificado em suas regras no segundo semestre de 1996 e amplamente utilizado depois da crise asiática, quando os bancos recorriam ao Banco Central com mais frequência. Com esta mudança, as instituições com problemas de liquidez vendem ativos ao BACEN que cobra uma taxa punitiva pela operação. Nas operações por um dia, os bancos são obrigados a vender títulos públicos federais ao BACEN a uma taxa de 6% ao ano acima da taxa SELIC. O Banco Central pode não aceitar a operação se entender que a instituição tem problemas estruturais.

3.1.2.3 Recolhimento de Compulsórios

O depósito compulsório corresponde ao montante mínimo obrigatório que os bancos devem recolher ao Banco Central. Trata-se de um instrumento largamente utilizado por todas as economias, fundamentalmente para regular o volume de moeda disponível no sistema bancário, pois age diretamente sobre a capacidade de criação de moeda. Uma elevação nas exigências dos depósitos compulsórios reduz a quantidade de depósitos que podem ser criados, levando a uma contração da oferta de moeda. Conseqüentemente, com a utilização deste instrumento, as Autoridades Monetárias conseguem controlar o nível de liquidez desejável na economia, para a manutenção da estabilidade de preços e da inflação.

O recolhimento compulsório pode ser remunerado ou não, feito em títulos públicos ou em espécie (moeda corrente), nesse caso, os valores são depositados na conta reservas bancárias¹⁸, que é mantida pelas instituições financeiras no Banco Central.

A partir da implementação do Plano Real, fazia-se necessário que o consumo se mantivesse compatível com a estabilização de preços. Para conter um possível aumento súbito de demanda, gerado pela desaceleração da inflação, o Banco Central não só concedeu especial atenção ao patamar das taxas de juros, como também criou exigibilidades adicionais sobre as reservas do sistema bancário, restringindo, assim, a oferta de crédito.

Neste sentido, as alíquotas de recolhimento de compulsório sobre os depósitos à vista nos bancos comerciais que eram de 40%, tiveram uma elevação para 100%, também foram introduzidos recolhimentos sobre outras rubricas contábeis das instituições financeiras. Estas alterações resultaram na inibição da capacidade do sistema financeiro de multiplicar a moeda e o crédito, razão principal da existência dos bancos comerciais.

A imposição de elevados depósitos compulsórios, a partir do segundo semestre de 1994, somada à perda do imposto inflacionário, deixou alguns bancos sem recursos para honrar compromissos, obrigando o Banco Central a intervir nessas instituições.

Conforme a economia avançou no processo de estabilização, abriu-se espaço para o arrefecimento das restrições ao crédito com conseqüente rebaixamento das exigibilidades

¹⁸ Conta corrente exclusiva das instituições financeiras junto ao Banco Central, onde ocorre a centralização do fluxo financeiro de dinheiro no sistema bancário. É através dela que é controlada, pelo BACEN, a liquidez da economia.

de compulsórios. A Tabela 3.1 apresenta a trajetória das principais alíquotas de recolhimento compulsório, desde a implementação do Plano Real.

Tabela 3.1
Alíquotas de Recolhimento de Compulsórios

Período	Depósitos à vista	Depósitos a prazo	Poupança	Op. de Crédito	FIF-CP	FIF - 30	FIF - 60
Anterior ao P. Real	40	-	15	-	-	-	-
Jun/94	100	20	20	-	-	-	-
Ago/94	-	30	30	-	-	-	-
Out/94	-	-	-	15	-	-	-
Dez/94	90	27	-	-	-	-	-
Abr/95	-	30	-	-	-	-	-
Mai/95	-	-	-	12	-	-	-
Jun/95	-	-	-	10	-	-	-
Jul/95	83	-	-	-	35	10	5
Ago/95	-	20	15	8	40	5	zero
Set/95	-	-	-	5	-	-	-
Nov/95	-	-	-	zero	-	-	-
Ago/96	82	-	-	-	42	-	-
Set/96	81	-	-	-	44	-	-
Out/96	80	-	-	-	46	-	-
Nov/96	79	-	-	-	48	-	-
Dez/96	78	-	-	-	50	-	-
Jan/97	75	-	-	-	-	-	-
Mar/99	-	26,5	-	-	-	-	-
Mar/99	-	30	-	-	-	-	-
Mai/99	-	25	-	-	-	-	-
Jul/99	-	20	-	-	-	-	-
Ago/99	-	-	-	-	zero	zero	-
Set/99	65	10	-	-	-	-	-
Out/99	-	zero	-	-	-	-	-
Mar/00	55	-	-	-	-	-	-
Jun/00	45	-	-	-	-	-	-

Fonte: BRASIL/BACEN, 1996-2000.

Observação: Alterações ocorridas a partir do Plano Real.

Como pode-se perceber, desde o início de 1999 as Autoridades Monetárias vêm atuando reduzindo as exigências de compulsórios sobre os depósitos. No caso dos depósitos a prazo efetuados nos bancos, já não incide mais compulsório a partir de setembro. Isto só está sendo possível pelos resultados fiscais favoráveis e pelo cumprimento da meta inflacionária acordada para o País.

3.1.3 Os canais de transmissão de política monetária

A política monetária propaga-se pela economia através de diversos canais. Ao utilizar a estratégia de política monetária como principal política de estabilização da economia, é preciso não só conhecer os canais de transmissão, como também saber qual a importância relativa de cada um deles, que varia de economia para economia. Para efeito do presente trabalho, serão tratados apenas dois canais considerados mais relevantes na atual conjuntura econômica.

3.1.3.1 O canal das taxas de juros

O canal de transmissão da política monetária por intermédio das taxas de juros foi colocado por J.M. Keynes *apud* Mishkin (2000, p. 387) da seguinte forma:

$$M\uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow Y\uparrow$$

Onde,

$M\uparrow$ = política monetária expansionista

i_r = taxa de juros real

I = investimento

Y = demanda agregada

Ou seja, a taxa real de juros é a taxa relevante para as decisões de investimento das empresas e dos consumidores em relação à aquisição de bens duráveis, que podem ser encaradas também como decisões de investimento. Dessa forma, a política monetária

expansionista ao reduzir as taxas de juros reais, reduzirá o custo de capital, tornando atrativo o investimento, seja em capital fixo, seja em estoques. Um aumento nos investimentos e no consumo de bens duráveis conduzirá, sem dúvida, a uma expansão da demanda agregada e do produto.

É importante perceber que o mecanismo de transmissão de taxas de juros dá ênfase à taxa de juros real como a taxa que afeta as decisões de investimento, além disso, são as taxas de longo prazo que têm maior impacto sobre os gastos.

O Banco Central ao conduzir a política monetária estará controlando a taxa de juros nominal de curtíssimo prazo, como a mudança na taxa se propaga por toda a estrutura do termo¹⁹ da taxa de juros, principalmente para as taxas de prazo mais curto, onde são verificados maiores efeitos, e considerando-se que no curto prazo os preços são rígidos, a ação do BC propagar-se-á, também, para taxas reais de juros.

3.1.3.2 O canal do crédito

Dois mecanismos têm sido considerados com relação à transmissão da política monetária através do canal do crédito: o mecanismo do balanço e o mecanismo do empréstimo bancário, este último de maior relevância no contexto atual.

O canal do crédito bancário passa a ser um mecanismo de transmissão de política monetária importante na medida em que uma economia avança no processo de estabilidade. O seu funcionamento depende das condições de oferta dos empréstimos bancários.

Uma política monetária expansionista, produzirá um aumento nas reservas bancárias e nos depósitos dos bancos, conseqüentemente os bancos terão mais recursos disponíveis para a concessão de crédito. *Como o canal do crédito não é uma alternativa independente ao tradicional mecanismo da taxa de juros, mas, sim, um mecanismo amplificado* (Lopes, 1997, p. 8), a redução na taxa de juros associada a uma maior oferta de crédito induzirá os tomadores de empréstimos a financiar sua atividade via empréstimos bancários, conseqüentemente os investimentos e os gastos do consumidor se elevarão, expandindo a demanda agregada e o produto.

¹⁹ Conforme a teoria da estrutura do termo ou de prazo da taxa de juros que afirma que: uma taxa de juros de longo prazo será a adição de um prêmio de liquidez à média das taxas de juros de curto prazo que se espera irão ocorrer no futuro (Mishkin, 2000, p. 98).

É importante ressaltar que, neste caso, a política monetária exercerá um efeito maior sobre as empresas menores, mais dependentes de empréstimos bancários por terem menor acesso a outras fontes alternativas de recursos como o mercado de ações, por exemplo.

O mecanismo do crédito bancário perde seu poder numa economia de inflação alta em que os bancos tornam-se totalmente dependentes do *float* financeiro, não estando dispostos a assumir riscos de crédito²⁰ e de taxa de juros²¹.

No Brasil, em decorrência do elevado grau de incerteza da economia no passado, das elevadas alíquotas dos depósitos compulsórios e dos impostos incidentes sobre a intermediação financeira (ainda hoje existentes), o canal do crédito tem sido bastante prejudicado.

A compreensão do mecanismo de transmissão em uma economia em processo de estabilização como a brasileira, torna-se uma tarefa bem mais difícil em função de toda uma mudança de ordem estrutural e comportamental decorrentes da própria estabilização.

Em artigo que escreve sobre o assunto e, referindo-se à economia brasileira após a implantação do Plano Real, Lopes (1997, p. 5), coloca que:

Uma economia que tem vivido, por um longo tempo, sob uma inflação crônica alta cria uma série de adaptações na sua vida econômica que tendem a reduzir o poder da política monetária. Quando a inflação é reduzida, essas adaptações tornam-se ineficazes e precisam ser substituídas por condições normais de preços estáveis.

Portanto, à medida em que a estabilização da economia evolui, deverão ser restabelecidos os mecanismos de transmissão para que a política monetária possa ser conduzida de maneira eficiente.

O canal da taxa de câmbio, associado a uma política de juros alta foi, provavelmente, o mecanismo principal de transmissão de política monetária durante os quatro primeiros anos do plano de estabilização da economia brasileira, o Plano Real. Com a evolução da estabilização associada a uma liberalização da política cambial, a partir de janeiro de 1999, e a uma tendência de queda gradual das taxas de juros, outros canais de transmissão de política monetária passam a ser recuperados.

²⁰ Elevadas taxas de juros tiram bons tomadores do mercado, ficando os maus tomadores de crédito, aqueles com maior probabilidade de produzir um resultado indesejado.

²¹ A volatilidade das taxas de juros sujeitam as instituições financeiras a perdas nos lucros por conta do descasamento de prazos e de taxas entre ativos e passivos.

3.2 O Papel dos Bancos e o Mercado Financeiro

Os mercados financeiros – onde se processam as transações com moedas e outros ativos - desempenham a função econômica essencial de canalizar fundos de emprestadores-poupadores para tomadores-gastadores. É neste contexto que um agente econômico qualquer (família, empresa ou governo), com excesso de recursos e sem perspectivas de aplicação imediata em empreendimento próprio, é colocado em contato com outro agente, cujas perspectivas de investimento superam as suas disponibilidades de recursos.

A canalização dos recursos entre os agentes econômicos nos mercados financeiros se dá por dois caminhos:

- o financiamento direto: os tomadores de recursos pedem emprestado diretamente aos poupadores, vendendo títulos, que são direitos sobre a receita futura ou ativos futuros do tomador. O exemplo mais corrente é o de governos que emitem títulos para financiar seus déficits;
- o financiamento indireto: envolvendo um intermediário financeiro, geralmente representado por um banco, que toma emprestado de poupadores e os transfere, sob a forma de empréstimos a tomadores, sem que os mesmos entrem em contato entre si. Os intermediários financeiros atuam também no financiamento direto, adquirindo títulos ou bônus de empresas ou de governos para fazer lastro em fundos próprios que serão vendidos a poupadores.

Os intermediários financeiros são parte de um conjunto maior de instituições que formam o Sistema Financeiro e que se dedicam a manter, de forma eficiente, os fluxos de recursos na economia. Sua importância está ligada ao fato de que conseguem reduzir substancialmente os custos de transação e ao mesmo tempo solucionam problemas criados pela seleção adversa e risco moral²².

Sem a presença dos intermediários financeiros, emprestadores-poupadores individualmente não teriam como arcar com os custos que envolvem a formalização de um contrato de empréstimo por exemplo, o que para os bancos é diluído na quantidade de vezes em que o mesmo instrumento de crédito pode ser reutilizado. Da mesma forma,

²² Tanto a seleção adversa quanto o risco moral são decorrentes da assimetria de informações sobre as partes envolvidas em uma transação. A seleção adversa é um problema de informação assimétrica que acontece *antes* da transação ocorrer: tomadores com riscos

pequenos emprestadores-poupadores estarão fugindo de maus resultados (*adverso*), enquanto emprestarem seus fundos a intermediários financeiros de confiança que, por sua vez, desenvolvem especialidades em monitorar a quem emprestam e têm reduzidas as perdas decorrentes do risco moral.

Outra vantagem quanto à atuação de intermediários financeiros é que eles criam liquidez ao possibilitarem aos emprestadores a concessão de empréstimo a curto prazo, e aos tomadores levantarem empréstimos a longo prazo. De maneira geral, os tomadores necessitam dos recursos por um prazo maior do que os emprestadores estão dispostos a emprestar. Neste caso, como a instituição pode prever a distribuição da probabilidade de retiradas de depósitos diariamente, ela manterá reservas pequenas mas suficientes para atender a eventuais saques de emprestadores.

As instituições financeiras, que fazem o papel de intermediário entre os agentes econômicos, estão representadas pelos bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, as caixas econômicas, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimos, entre outras. Têm uma particularidade que as distingue de outras instituições; elas emitem seus próprios passivos, captando poupança voluntária diretamente do público e, posteriormente, aplicam esses recursos, sob a forma de empréstimos e financiamentos a pessoas físicas e jurídicas em geral.

Quando vistas sob a ótica da capacidade de criar ou não moeda escritural, as instituições financeiras incluem-se em um grupo menor do sistema financeiro:

(...) criando a moeda escritural, estão inseridas aquelas instituições que, em conjunto, compõe o chamado sistema monetário – uma derivação do sistema financeiro que tem como principal fonte de recursos os depósitos à vista (movimentáveis por cheques)-, que é representado pelo Banco do Brasil, pelos bancos comerciais (oficiais e privados) e, pelos bancos múltiplos com carteira comercial (Fortuna, 1997, p. 12).

A moeda escritural surge com o desenvolvimento dos bancos comerciais, é representada pelos depósitos bancários à vista, que possuem liquidez equivalente à moeda legal. Sua importância está ligada à possibilidade de multiplicação dos meios de pagamentos.

Na definição de Simonsen e Cysne (1995, p. 18), *(...) consideram-se meios de pagamento numa economia moderna o papel-moeda em poder do público (que é igual ao*

de crédito elevados são os que mais buscam empréstimos. O risco moral surge após a transação ocorrer: o emprestador corre o risco de o tomador se engajar em atividades indesejáveis, que diminuam a probabilidade de pagamento do empréstimo (MISHKIN, 2000).

saldo do papel-moeda emitido menos os encaixes em moeda corrente dos bancos), mais os depósitos à vista do público na rede bancária. Desse modo, podemos dizer que a criação de meios de pagamentos só pode ser realizada pelo Banco Central, que tem o poder legal de emitir papel-moeda e pelos bancos comerciais que, recebem os depósitos à vista do público e utilizando-se do mecanismo do multiplicador bancário²³, criam novos depósitos no sistema.

A Tabela 3.2 exemplifica a criação de depósitos dentro de um sistema bancário, onde a partir de um aumento inicial de R\$ 100 em reservas e, considerando que 10% permanecem em reservas compulsórias, todos os bancos concedem empréstimos equivalentes à quantia de suas reservas voluntárias.

Tabela 3.2
Criação de Depósitos no Sistema bancário

Banco	Aumento nos Depósitos (R\$)	Aumento nos Empréstimos (R\$)	Aumento nas Reservas (R\$)
A	0,00	100,00	0,00
B	100,00	90,00	10,00
C	90,00	81,00	9,00
D	81,00	72,90	8,10
E	72,90	65,61	7,29
F	65,61	59,05	6,56
G	59,05	53,14	5,91
...
Total dos bancos	1.000,00	1.000,00	100,00

Fonte: MISHKIN, 2000.

Pode-se perceber que os bancos comerciais, sob o efeito multiplicador, são capazes de criar a principal fração de moeda escritural, alimentando o circuito depósitos-empréstimos-depósitos, interferindo no controle da oferta monetária. Cabe ao Banco Central exercer constante vigilância sobre estas instituições, tanto para zelar por sua liquidez e solvência, quanto para manter o controle sobre os meios de pagamentos por elas gerados, adequando-os ao nível das necessidades do País.

²³ Aumento múltiplo de depósitos gerado pelo aumento das reservas do sistema bancário (MISHKIN, 2000).

Este controle é exercido através dos instrumentos de Política Monetária descritos no item anterior.

3.3 O Sistema Financeiro Nacional

Um dos indicadores econômicos que podem avaliar o grau de desenvolvimento de um país é, sem dúvida, a complexidade e solidez de seu sistema financeiro. Um sistema financeiro forte, diversificado e eficiente na alocação dos recursos disponíveis é condição necessária para atrair novos recursos que serão canalizados a agentes produtivos, dinamizando a atividade econômica.

O Sistema Financeiro Nacional, certamente pode ser considerado como um sistema que vem se reestruturando e se fortalecendo, principalmente a partir da implantação do Plano Real, quando houve alterações relevantes tanto na legislação e na supervisão bancárias, quanto na reorganização societária de alguns bancos.

Para os economistas que estiveram à frente dos ajustes do sistema, em suas várias etapas, Barros, Loyola e Bogdanski (1999c, p. 1):

Essa reestruturação do sistema financeiro, ainda em curso, deve ser vista como uma das reformas fundamentais da economia brasileira, situando-se, por exemplo, no mesmo nível de importância de uma reforma da Previdência ou de uma reforma do Estado. (...) o sucesso da reforma financeira se deve, em boa parte à rapidez na adoção das medidas que caracterizam a primeira fase do ajuste, afastando o risco de uma crise bancária sistêmica, quando dois dos maiores bancos brasileiros (Econômico e Nacional) sofreram intervenção do Banco Central.

De fato, a importância da reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, vem sendo cada vez mais evidenciada diante de um cenário de constantes crises econômicas externas.

Neste trabalho, não cabe tratar detalhadamente da estrutura e funcionamento do atual sistema financeiro brasileiro, apenas abordar os aspectos considerados mais relevantes das medidas que vêm sendo adotadas para aumentar sua eficiência e reduzir os riscos de crises financeiras, como também, da atuação e participação no contexto econômico das instituições que o compõe.

3.3.1 A estrutura do Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional está estruturado em dois grandes segmentos. De um lado, estão as instituições bancárias, assim entendido como o conjunto constituído por bancos comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito e bancos múltiplos. De outro, estão agrupadas as instituições atuantes nas demais áreas do mercado financeiro: bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimos, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e corretoras de câmbio e de títulos e valores mobiliários.

Desde a implantação do Plano Real, ocorreram significativas alterações na estrutura do SFN, tanto sob o aspecto organizacional quanto operacional. Tiveram lugar transferências de controle, incorporações, cancelamentos e liquidações fazendo com que o número de instituições financeiras, excetuando-se as cooperativas de crédito, diminuísse em cerca de 24% no período compreendido entre dez/93 e jun/99. Ao mesmo tempo, o capital estrangeiro se fez mais presente em termos quantitativos e qualitativos.

Até junho de 1999, o Brasil contava com um sofisticado sistema financeiro com 201 bancos, que atuavam por meio de mais de 16 mil agências e cerca de 15 mil outros postos de atendimento. Todavia, seu desenvolvimento guarda, ainda, alguns resquícios das características que prevaleceram nos últimos trinta anos, baseadas num crônico processo inflacionário.

A evolução do Sistema Financeiro Nacional confirma a tendência de redução de sua base, característica que se vem fazendo presente nos últimos anos. Em 31.12.93, o SFN funcionava por meio de 1.065 instituições, não consideradas as cooperativas de crédito e, ao final de jun/99, totalizou 803 empresas, significando redução de 24,60% em relação a 1993.

Agregando-se o número de carteiras de bancos múltiplos ao número de instituições singulares com funções correspondentes a essas carteiras, obtém-se uma visão mais abrangente da estrutura do SFN. Assim, na prática, o sistema funcionava, em jun/99, por meio de 181 bancos comerciais, 123 bancos de investimento, 19 bancos de desenvolvimento, 184 financeiras, 83 sociedades de crédito imobiliário e 103 empresas de

leasing, além dos demais tipos de empresas para as quais não existem as correspondentes carteiras de bancos múltiplos.

Em 30.06.94, o segmento bancário do SFN possuía 212 bancos múltiplos e 34 bancos comerciais. Outros 28 bancos foram autorizados entre jun/94 e dez/98, formando um conjunto de 274 instituições. No período compreendido entre jun/94 e dez/98, o processo de ajuste do SFN, na forma acima definida, alcançou um total de 104 bancos, correspondendo a cerca de 37% do total.

Verifica-se que, entre os bancos múltiplos de grande porte²⁴, não houve redução significativa mas, entre os bancos comerciais de grande porte, houve uma redução de mais de 50%. Já entre os bancos múltiplos de médio porte pode-se observar uma redução significativa (25%), enquanto que nos bancos comerciais de médio porte houve um aumento de 30%. Entre os bancos de pequeno porte houve um leve aumento entre os múltiplos e decréscimo entre os comerciais. Os bancos múltiplos de micro porte reduziram-se em 14,06% e os bancos comerciais foram reduzidos em 17,65%. Os bancos múltiplos sem carteira comercial reduziram-se em 32%.

No que diz respeito ao total de agências bancárias e Postos de Atendimento Bancário (PAB), nota-se um processo acentuado de redução. O número de agências diminuiu de 17.400, em dez/94, para 16.151 em jun/99 (queda de 7,18%) e o número de PAB reduziu de 10.125 para 7.260 no mesmo período (28,30%). Ressalte-se, no entanto, o crescente número de autorizações para abertura de agências (723 em 1998) sugerindo que o processo de redução do número total de agências, visível até então, possa estar perdendo força.

A concentração do atendimento bancário pode ser observada sob o ponto de vista do número de pontos de atendimento que as instituições colocam à disposição da população. A grande maioria das agências pertence aos maiores bancos do país, que também possuem o maior número de PAB e de Postos de Atendimento Bancário Eletrônico (PAE). Os vinte maiores bancos aumentaram sua participação no total de agências do sistema de 82,65% em dez/94 para 87,89% em jun/99.

²⁴ A classificação das instituições financeiras por porte é feita com base na participação individual do Ativo Total Ajustado (Ativo Total – Conta de Compensação), sobre a soma dos Ativos Totais Ajustados de todas as instituições consideradas. Os bancos múltiplos de grande porte são as instituições financeiras que possuindo outras carteiras além da comercial; de investimento ou imobiliária, por exemplo, têm uma participação do seu Ativo Total Ajustado superior a 15% em relação à soma dos Ativos Totais Ajustados das demais instituições.

3.3.2 Principais medidas para o fortalecimento do SFN

Com vistas a impedir o crescimento de um risco sistêmico a que ficou exposto o Sistema Financeiro Nacional, a partir da implantação do Plano Real, foram editadas em 03.11.95 a MP 1.179 (Lei nº 9.710/98) e Resolução CMN nº 2.208 criando o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) para que se criassem as condições de viabilidade para fusões e incorporações de bancos. O objetivo básico do PROER foi então o de proteger os investimentos e a poupança da sociedade brasileira através da concessão ao Banco Central de um aparato legal capaz de conduzir o SFN a um novo modelo, outorgando-lhe o poder de viabilizar seu funcionamento com instituições com “saúde”, liquidez e solidez.

Com a intenção de reforçar a confiança dos poupadores no SFN, o CMN, através da Resolução 2.197, de 31.08.95, autorizou a constituição de entidade privada, sem fins lucrativos, destinada a administrar mecanismo de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras. Neste contexto, a Resolução 2.211, de 16.11.95, aprovou o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), mecanismo previsto nos termos do Artigo 192 da Constituição Federal.

No conjunto de ações, o Governo editou a Medida Provisória (MP) 1.556, de 19.12.96, atualizada pela 1.773-32, de 14.12.98, estabelecendo incentivos para a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária. A medida delegou poderes ao CMN para baixar normas, criando condições para a reestruturação dos intermediários financeiros estaduais. Preferencialmente, mediante a privatização, extinção ou transformação em instituição não-financeira, inclusive agência de fomento. Nesse contexto, em 28.02.97, foi editada a Resolução nº 2.365 que instituiu o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES).

3.3.3 A participação dos maiores bancos e dos bancos oficiais

A Tabela 3.3 apresenta a evolução da participação da Caixa Econômica Federal - CEF, do Banco do Brasil - BB e dos 10 maiores bancos comerciais e múltiplos

comparativamente ao SFN, no que se refere a Patrimônio Líquido - PL, ativos totais, operações de crédito e depósitos.

Tabela 3.3

Participação Relativa dos 10 Maiores Bancos Comerciais, Múltiplos, a CEF e o BB no Sistema Financeiro Nacional

ATIVOS					DEPÓSITOS				
% EM RELAÇÃO AO TOTAL DOS ATIVOS					% EM RELAÇÃO AO TOTAL DOS DEPÓSITOS				
ANO	CEF	BB	BC	BM	ANO	CEF	BB	BC	BM
1993	11,74	18,54	4,43	24,22	1993	21,41	8,88	4,64	33,81
1994	11,95	14,58	3,87	26,04	1994	19,47	14,00	3,41	32,41
1995	13,54	11,48	3,53	29,55	1995	21,05	17,27	3,21	32,09
1996	13,46	10,23	4,45	29,10	1996	22,05	13,84	3,14	32,85
1997	13,68	11,91	3,92	28,56	1997	20,61	15,74	3,12	31,20
1998	13,95	14,29	4,07	25,36	1998	20,18	17,12	3,22	34,36

PATRIMÔNIO					OPERAÇÕES DE CRÉDITO				
% EM RELAÇÃO AO TOTAL DO PATRIMÔNIO					% EM RELAÇÃO AO TOTAL DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO				
ANO	CEF	BB	BC	BM	ANO	CEF	BB	BC	BM
1993	2,62	16,16	2,63	24,06	1993	20,04	16,82	3,05	28,76
1994	3,30	11,12	2,94	24,47	1994	18,64	18,19	2,67	31,95
1995	6,52	6,40	3,57	30,09	1995	20,85	14,71	2,57	34,16
1996	6,01	8,05	3,24	27,02	1996	21,58	9,55	2,50	33,61
1997	6,26	8,09	3,04	29,10	1997	27,07	9,60	3,23	23,89
1998	4,02	7,44	3,03	30,73	1998	27,64	10,31	3,63	24,13

Fonte: COSIF - DEORF/COPEC apud BRASIL/BACEN, 1998.

No que diz respeito ao PL, a CEF apresentou boa evolução até 1997, tendo decaído em 1998. Já o Banco do Brasil veio perdendo representatividade desde 1993, atingindo 6,4% do grupo em 1995. Experimentou alguma recuperação a partir de 1996, chegando ao final de 1998 com 7,44% de participação. Uma análise do referido quadro evidencia uma diferença operacional existente entre a CEF e os demais bancos, principalmente, na medida que sendo responsável por 27,64% dos créditos, os ativos da CEF respondem por apenas 13,95% do total dos ativos em 1998. Os bancos múltiplos mantiveram certa predominância nas demais contas, exceção apenas com relação às operações de crédito, que decresceram a partir de 1997. Relativamente aos depósitos, destaca-se o Banco do Brasil com uma evolução de 8,88% em 1993 para 17,12% em 1998.

3.3.4 A participação dos bancos estrangeiros

A entrada de capitais externos na economia nacional, especialmente no setor bancário, não somente resulta em reforço financeiro para o País, representado pela captação de poupança externa e acréscimo nas reservas internacionais, mas sobretudo, em ganhos econômicos decorrentes da introdução de novas tecnologias de gerenciamento de recursos e inovações de produtos e serviços possibilitando maior eficiência alocativa na economia brasileira. Devido à eficiência operacional e capacidade financeira detida pelos bancos estrangeiros, seu ingresso traz maior concorrência ao sistema. Isso poderá refletir-se positivamente nos preços dos serviços e no custo dos recursos oferecidos à sociedade.

Em 1988, existiam 26 bancos com controle estrangeiro no SFN. Ao final de 1998, este número era de 60 bancos. O crescimento da participação estrangeira no SFN fica evidenciado pelo percentual dos ativos que passaram de 8,35% em 1993 para 14,15% ao final de 1998. Os 26 bancos existentes em 1988 eram responsáveis por 5,8% das operações ativas totais.

Do ponto de vista do atendimento bancário prestado pelas instituições com controle estrangeiro, verifica-se que elas possuíam 247 agências em 1988 e fecharam o ano de 98 com 2.395 agências, um crescimento de quase dez vezes o número anterior. Dessas instituições, seis fazem parte do *ranking* das 20 maiores redes de agências do País, detendo 17,53% das agências do grupo considerado e 15,40% do total do sistema bancário. O HSBC Bamerindus é o banco que detém a maior rede de agências (983), seguido pelo Real (617) e Banco Bilbao Vizcaya Brasil (262).

3.3.5 Sistema Financeiro Nacional e o PIB

O SFN pode ser analisado, também, quanto à sua participação no PIB. Entretanto, deve-se reconhecer que, sob a ótica do PIB, existem dificuldades para apuração segura do papel das instituições financeiras. Enquanto o PIB refere-se a dados relacionados com bens de consumo final, o setor financeiro trata, basicamente, de intermediação de haveres financeiros.

A estabilidade da moeda brasileira criou condições para o surgimento de um processo de desintermediação financeira que conduziu a uma queda da participação do SFN no PIB.

O IBGE, através do estudo “Sistema Financeiro: Uma análise a partir das Contas Nacionais – 1990/1995”, desenvolveu um levantamento objetivando medir a contribuição do segmento para o PIB. Os resultados do estudo indicam tendência decrescente dessa participação no período considerado. Dadas as condições da economia brasileira, vistas tanto individualmente quanto inseridas no contexto do processo de globalização, é possível inferir que tal participação não deverá experimentar modificação em sua tendência nos próximos anos.

A conclusão explicitada pelo estudo do IBGE foi que a participação média das instituições financeiras no PIB brasileiro, no período 1990/94, foi de 12,7%. Em 1991, verificou-se a menor participação do período (10,5%) e a maior (15,6%) em 1993. Em 1995, após a drástica redução da inflação obtida pelo Plano Real, esta participação sofreu intensa redução, caindo para 6,9%. Isso ocorreu num ambiente de instabilidade marcado pelo desaparecimento de grandes bancos privados, intervenção em importantes bancos estaduais, desequilíbrios no principal banco federal, além da extinção de um número relativamente elevado de pequenos bancos privados.

Tabela 3.4

Participação Percentual do Sistema Financeiro no PIB

TIPO DE INSTITUIÇÃO	1990	1991	1992	1993	1994	1995
PÚBLICAS	8,05	6,17	6,22	5,92	4,64	3,21
PRIVADAS	4,62	4,28	5,85	8,51	6,88	3,59
SUBTOTAL	12,67	10,45	12,07	14,43	11,52	6,79
TOTAL	12,78	10,53	12,13	15,61	12,37	6,94

Fonte: IBGE apud BRASIL/BACEN, 1998.

De acordo com a Tabela 3.4, fica evidenciada a maior intensidade da redução da participação do setor público do SFN no PIB (de 8,05% para 3,21% entre 1993 e 1995) relativamente ao setor privado, que caiu de 4,61% para 3,59% no mesmo período.

Tabela 3.5

Participação Percentual das Operações de Crédito do Sistema Financeiro no PIB

INSTITUIÇÃO	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bcos com Controle Estrangeiro	1,78	1,44	1,46	2,07	2,41	2,40
Bcos Privados	8,55	9,80	8,14	7,83	7,28	6,59
Públicos (+ Caixa Estadual)	5,40	5,25	6,01	5,61	2,12	1,46
Caixa Econômica Federal	6,19	5,64	5,80	5,74	6,37	6,65
Banco do Brasil	5,19	5,51	4,09	2,54	2,26	2,48
Cooperativas de Crédito	0,05	0,09	0,11	0,13	0,15	0,19
Área Bancária	27,17	27,73	25,61	23,92	20,60	19,76
SFN	30,88	30,28	27,79	26,60	23,54	23,69

Fonte: BRASIL/BACEN, 1998.

Combinando as informações contidas nas Tabelas 3.4 e 3.5 constata-se que, em 1993, o SFN participou com 15,61% do PIB enquanto que a relação entre suas operações de crédito e o PIB alcançou 30,88%. No ano seguinte, esses percentuais foram de 12,37% e 30,28%, respectivamente. Em 1995, aquela relação alcançou 27,28%, diante de uma participação do SFN no PIB da ordem de 6,94%, segundo o IBGE.

A redução da participação do SFN no PIB de 12,37% para 6,94% guarda, em princípio, vinculação com a eliminação de receitas inflacionárias do segmento financeiro decorrente da estabilização monetária.

A redução na relação entre as operações de crédito e o PIB, ocorrida em 1996, combinada com os sinais de sua estabilização nos dois anos seguintes permite inferir que a participação do SFN no PIB deve ser mantida, a partir de 1996, em níveis próximos aos verificados no ano de 1995.

3.4 A Taxa de Juros

Para conceituarmos a taxa de juros de uma forma bastante abrangente, poderíamos referir-nos a J.M. Keynes²⁵, e dizer que é a *recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado, pois a taxa de juros não é, em si, outra coisa senão o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida.*

²⁵ Em "Teoria geral do emprego, do juro e da moeda", 1982, capítulo 13, p. 137.

No entanto, o que melhor caracteriza-se como definição de taxas de juros, é a taxa que relaciona o valor futuro de uma dívida ou de um investimento com o seu valor presente. O conceito conhecido como rendimento até o vencimento - YTM²⁶, é considerado, pelos economistas, como um dos modos mais precisos de se calcular a taxa de juros.

Pode-se exemplificar a aplicação deste conceito no cálculo de um empréstimo simples de um ano, da seguinte forma:

sejam,

$$\text{Valor de hoje} = \text{valor presente} = \text{R\$ } 100,00$$

$$\text{Valor futuro} = \text{valor de hoje} + \text{juros} = \text{R\$ } 110,00$$

utilizando o YTM, teremos:

$$\text{R\$ } 100,00 = \frac{\text{R\$ } 110,00}{1+i} \quad \text{ou} \quad i = \frac{\text{R\$ } 110,00 - \text{R\$ } 100,00}{\text{R\$ } 100,00} = 0,10 = 10\%$$

O mesmo tratamento pode ser dado no cálculo de um empréstimo com pagamento fixo, em que as parcelas têm o mesmo valor por toda a duração do empréstimo. Para calcular o YTM, equaciona-se o valor de hoje do empréstimo com seu valor presente, sendo este calculado como a soma dos valores atuais de todos os pagamentos. Logo, a equação que soluciona os empréstimos com pagamento fixo é a seguinte:

$$VE = \sum \frac{PF}{(1+i)^n}$$

onde,

VE = valor do empréstimo

PF = pagamento fixo (parcelas)

n = número de parcelas até o vencimento.

²⁶ A expressão *yield to maturity* significa a taxa de desconto que equaciona o valor presente do pagamento de juros e o valor de vencimento com o preço presente do título (Mishkin, 2000. p. 43).

Portanto, a aplicação do princípio do YTM como medida precisa da taxa de juros, revela que *os preços atuais de títulos e as taxas de juros são inversamente proporcionais: quando a taxa de juros sobe, o preço do título cai, e vice-versa* (Mishkin, 2000. p. 48).

É importante ter presente, em todos os casos, que a taxa de juros não é a medida de valorização de um título de dívida para um determinado período de tempo. O que mede o seu rendimento é a taxa de retorno, definida para qualquer título como *os pagamentos ao proprietário acrescidos da mudança no seu valor, expressa como uma fração de seu preço de compra* (Mishkin, 2000. p. 52). Quando são verificados aumentos significativos nas taxas de juros, os detentores de títulos de prazos longos estão sujeitos a perdas de capital igualmente significativas, dado que os preços de títulos e taxas de juros são inversamente proporcionais.

3.4.1 Taxas de juros reais e nominais

Ao referirmo-nos às taxas de juros simplesmente, estamos colocando-as em termos nominais, ou seja, não deduzimos os efeitos da inflação. Para a maioria das situações, no entanto, são as taxas de juros reais, que estando ajustadas para mudanças esperadas no nível de preços, é que refletem o custo real de obter ou conceder empréstimos.

A taxa de juros real é definida com maior precisão pela equação de Fisher²⁷

$$1 + i = (1 + i_r)(1 + \pi^e) = 1 + i_r + \pi^e + (i_r \times \pi^e)$$

subtraindo-se 1 de ambos os lados obtém-se,

$$i = i_r + \pi^e + (i_r \times \pi^e)$$

²⁷ Irving Fisher – economista que primeiro mostrou a relação entre expectativa de inflação e taxas de juros.

Esta equação estipula que a taxa de juros nominal i equivale à taxa de juros real i_r mais a taxa de inflação esperada π^e . Para valores pequenos de i_r e de π^e , a parcela ($i_r \times \pi^e$) resulta também pequena e pode ser ignorada e a equação rescrita na forma:

$$i = i_r + \pi^e$$

Quando existe uma expectativa de inflação crescente significa que as taxas de juros nominais sobem, este resultado foi denominado de efeito Fisher.

Suponhamos, por exemplo que as pessoas esperem que a taxa de inflação suba de 3% para 5%. Os que estavam dispostos a tomar empréstimos a uma taxa nominal de 6%, agora mudarão sua disposição para tomar empréstimos a 8%. O que determina, portanto, a taxa de juro nominal é a maneira como os agentes formam suas expectativas.

Conhecer a diferença entre as taxas de juros real e nominal torna-se um fator importante para os agentes econômicos à medida em que poderá servir-lhes como guia na condução de suas decisões de crédito.

3.4.2 Taxas de juros ativas e passivas

O processo de intermediação financeira leva os bancos a tomarem recursos no mercado, quer sob a forma de depósitos do público em geral (depósitos à vista e a prazo), quer sob a emissão de títulos do próprio banco (emissão de CDB), ou ainda, em operações no interbancário, para emprestarem via operações de crédito a tomadores finais. Com exceção dos depósitos em conta corrente que não são remunerados pelos bancos no Brasil, os demais recursos captados no mercado são remunerados pelos bancos a uma determinada taxa de juros.

Esta taxa de juros que remunera os recursos captados é considerada a taxa de juros passiva do sistema financeiro, que representa o custo do dinheiro para os bancos, aí incluídos os impostos incidentes sobre a intermediação – a chamada “cunha fiscal”. Como os bancos podem atuar no mercado interbancário, comprando ou ofertando recursos por um dia e no *open market*, negociando suas reservas em títulos públicos com o Banco

Central, ao custo da taxa básica de juros - a taxa SELIC, a taxa passiva, remunera os agentes com percentuais bem próximos da taxa básica de juros.

Os recursos captados pelos bancos, deduzidas as reservas obrigatórias que os bancos devem manter para eventuais saques dos clientes e recolhimentos compulsórios obrigatórios sobre algumas rubricas, são transformados em recursos geradores de receitas, ou seja, são emprestados a uma determinada taxa de juros que faz com que os bancos tenham lucro. Esta taxa de juros cobrada do tomador final, que engloba além do lucro dos bancos, outros fatores como os impostos incidentes sobre a intermediação, os custos operacionais e a taxa de risco, é chamada taxa de juros ativa do sistema financeiro.

A distância existente entre as taxas de juros ativas e as taxas de juros passivas do sistema financeiro é chamada de *spread* bancário.

3.5 A Composição do *spread* bancário

Os fatores que determinam a composição do *spread* bancário no Brasil, segundo os estudos divulgados pelo Banco Central em outubro de 1999, são os seguintes:

- Despesas administrativas: excesso de exigências burocráticas, instrumentos de crédito não informatizados, pouca eficiência do sistema bancário, baixa alavancagem dos bancos, contribuem para elevar os custos fixos de administração das operações de crédito, principalmente das pequenas operações nas quais um alto custo fixo deve ser diluído em um baixo montante.
- Inadimplência: ao concederem empréstimos, os bancos querem ter a certeza de receber seus recursos de volta mais os juros contratados. Como não é possível obter esta certeza, os bancos cobram um adicional de risco. Esta taxa de risco eleva a taxa de empréstimos e o *spread* bancário. Diante de altas taxas os bons tomadores saem do mercado, ficando os maus, contribuindo para multiplicar o efeito da inadimplência. O perfil do tomador de recursos piora ocorrendo o processo de seleção adversa de cliente.
- Lucro do banco e prêmio de risco de oscilação de juros: o lucro do banco é um componente do *spread* de difícil mensuração. A margem de lucro dos bancos reflete a rentabilidade média dos negócios e o risco da atividade bancária na economia. Uma parcela importante do que se mede como lucro dos bancos é

composta pelo prêmio de risco de oscilação dos juros da economia. Como os bancos captam em prazos mais curtos do que emprestam e os empréstimos são concedidos a taxas fixas, diante de um eventual aumento da taxa básica de juros, os aumentos das taxas de renovação das captações não poderão ser repassados para os empréstimos já concedidos, levando o banco a incorrer em uma perda. Para precaver-se dessa eventual perda, os bancos embutem na taxa de juros dos empréstimos a cobrança de um prêmio de risco.

- Impostos indiretos, FGC e CPMF:

- O PIS e a COFINS são impostos que incidem sobre a diferença entre os juros pagos e recebidos pelo banco na intermediação, não podendo ser descontados da base de incidência as despesas administrativas e as perdas por inadimplência incorridas na intermediação financeira, onerando os empréstimos de maior custo associado.
- O IOF é um imposto que além de incidir sobre o principal e não sobre os juros, tem uma alíquota proporcional ao prazo da operação.
- O FGC é uma contribuição recolhida ao final de cada mês sobre o estoque de valores captados pelo intermediário financeiro. Em operações de empréstimo de curto prazo o impacto sobre o spread é pequeno, entretanto em empréstimos de longo prazo, a reincidência mensal desta contribuição eleva sua alíquota efetiva.
- A CPMF apesar de ser um tributo que incide sobre o valor total da intermediação e não do fluxo, ele não está embutido no *spread* bancário, pois a CPMF paga pelo tomador não é incorporada à taxa de empréstimo, não afetando o *spread*. A CPMF paga pelo investidor é incorporada tanto na taxa de aplicação, de modo a assegurar-lhe o rendimento (líquido de CPMF), quanto na taxa de empréstimo, contribuindo para aumentar o nível das duas taxas mas não a distância entre elas, o *spread*.

- Impostos diretos: IR e CSLL são impostos sobre um valor adicionado à renda, incidem sobre um fluxo e não sobre um estoque, as alíquotas são independentes do prazo das operações.

- Compulsório: o depósito compulsório passou a ter sua importância reduzida na composição do *spread* bancário, quando calculado sobre as captações a prazo, pois sua incidência nas mesmas teve sua alíquota reduzida a zero a partir de 8 de setembro de 1999. Por outro lado existe a obrigatoriedade de recolhimento de compulsórios sobre os depósitos à vista dos bancos (alíquota de 45%), que por sua vez fazem parte dos recursos disponíveis nos bancos para o mercado do crédito.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

4.1 Empréstimos do Sistema Financeiro Nacional

4.1.1 Empréstimos ao setor privado da economia

As curvas identificadas na Figura 4.1 descrevem a trajetória dos empréstimos efetuados ao setor privado da economia, a saber: indústria, comércio, outros serviços e a pessoas físicas. Foram excluídos da análise os setores rural e habitação, por tratarem-se de setores que obtêm empréstimos com características próprias como prazos e taxas de juros, e, no caso específico da habitação, com garantias que minimizam os riscos de inadimplência. Um exemplo, são os financiamentos habitacionais garantidos pelo Tesouro Nacional com cobertura do Fundo de Compensações das Variações Salariais (FCVS).

Vale ressaltar que a curva de atraso e crédito em liquidação (CL) e, por consequência, a curva do total de empréstimos, contemplam os valores referentes às rendas a apropriar. Segundo o Boletim do Banco Central do Brasil (maio 1999, p.121), *rendas a apropriar é uma conta retificadora do ativo que registra a contrapartida dos encargos financeiros incorporados nos créditos transferidos para operações de crédito em atraso e em liquidação. Tais encargos, enquanto não efetivamente recebidos, não produzem efeitos patrimoniais.*

Observa-se que, enquanto o montante dos empréstimos em curso normal mantém-se aproximadamente constante, ao longo do período analisado, o montante das operações anormais assume uma trajetória eminentemente crescente até agosto de 1998, mês em que foi declarada a moratória russa. Este aumento é devido, principalmente, à incorporação dos encargos financeiros aos saldos dos créditos anormais e que são corrigidos mensalmente a taxas de juros de inadimplência, maiores do que as taxas de juros de mercado para operações normais, fazendo a dívida crescer de modo desproporcional. A partir de então, os bancos, atentos a um possível aumento excessivo da inadimplência, contabilizaram parte dos créditos inadimplidos como prejuízo. Nos meses seguintes, é mantida a trajetória ascendente da curva, associada, não só às razões anteriores, mas também a uma elevação da taxa básica de juros da economia, em decorrência da crise russa. Em janeiro de 1999,

com o impacto da desvalorização cambial, ocorre uma nova queda na contabilização dos créditos anormais; parte deve-se à redução do valor das dívidas indexadas ao dólar e parte à reclassificação, pelos bancos, dos créditos como prejuízo.

É importante observar que mesmo com o rebaixamento do montante de créditos inadimplentes, acrescidos das respectivas rendas a apropriar, a patamares bem abaixo dos atingidos em agosto de 1998, ainda são valores de difícil recebimento pelos bancos.

A partir de fevereiro de 1999, observa-se que o montante dos créditos em atraso e em liquidação mantém-se razoavelmente constante, o que pode ser decorrente da compensação de uma possível queda no volume de inadimplência, uma vez que, os encargos financeiros incidentes sobre os créditos anormais continuam sendo incorporados pelos bancos às operações de crédito em atraso e em liquidação.

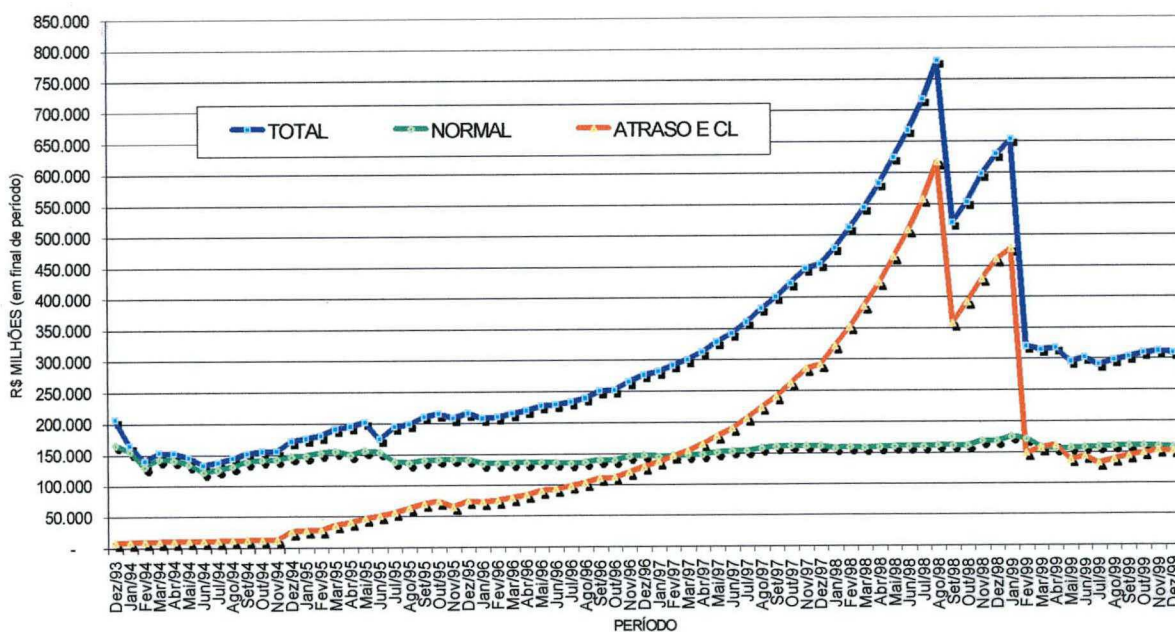


Figura 4.1 – Gráfico dos Empréstimos do SFN ao Setor Privado.

4.1.2 Empréstimos total e normal, líquido de rendas a apropriar

As curvas descritas na Figura 4.2 apresentam a trajetória dos empréstimos totais do sistema financeiro, líquido de rendas a apropriar e os empréstimos que encontram-se em curso normal. Para esta análise foram incluídos todos os setores da economia, tanto da esfera pública quanto privada.

Observa-se que desde julho de 1994 até novembro de 1995, ocorreu uma razoável expansão do crédito. Durante esse período ocorreram mudanças na condução da política monetária; até dezembro de 1994 foram adotadas medidas restritivas para conter o consumo, a partir de março de 1995, além das taxas de juros básicas iniciarem uma trajetória declinante, houve um arrefecimento das restrições impostas ao crédito e a redução do recolhimento de compulsórios, favorecendo um aumento dos recursos na economia. Por outro lado, nesse mesmo período a inadimplência teve uma evolução igualmente importante, sendo elevada para níveis recordes, o que fez com que os bancos, desde então, passassem a adotar uma posição conservadora em relação ao crédito.

Esse conservadorismo, que vem sendo mantido por parte das instituições financeiras, pode estar associado ao maior risco a que estiveram expostas durante o período em análise, decorrentes de crises externas e que refletiram na economia brasileira.

De março a novembro de 1997, observa-se uma expansão acentuada do volume de empréstimos totais, acompanhada pela trajetória da curva dos empréstimos em curso normal. Esse fato pode estar associado à expansão da demanda por crédito das pessoas físicas que teve um crescimento de 51,3% no ano e à expansão do crédito ao setor rural que, favorecido pelas Resoluções do Banco Central 2.401 de 25.06.97 e 2.415 de 11.08.1997, obteve recursos a taxas de juros menores (BRASIL/BACEN, 1999d, p. 10-11). Vale considerar que até novembro de 1997, as taxas de juros estiveram sempre abaixo das registradas nos anos anteriores, o que pode estar sugerindo o aumento da expansão da demanda por crédito.

Fato relevante a ser apontado diz respeito à renegociação da dívida do estado de São Paulo com a União, em dezembro de 1997, o que fez reduzir consideravelmente o total de empréstimos do sistema financeiro.

Pode-se perceber que o montante emprestado pelo sistema financeiro, a partir de janeiro de 1999, depois dos impactos da desvalorização cambial, passa a ser fortemente

declinante, mostrando que a evolução dos empréstimos financeiros não acompanha a redução das taxas de juros básicas da economia (ver Figura 4.3), proposta pelas Autoridades Monetárias desde março de 1995, quando foram afastados os riscos de uma crise financeira decorrentes da crise do México, e reforçada pelas medidas que vêm sendo adotadas desde março de 1999, com vistas à expansão da atividade econômica. Esta falta de correlação é particularmente notada em períodos longos de taxas de juros declinantes, como de março de 1995 até novembro de 1997 e de março de 1999 em diante, quando não se observa um aumento correspondente nos empréstimos.

Comparando as curvas do índice de inflação IGP-DI e do montante dos empréstimos totais do SFN, líquidos de rendas a apropriar, mostrados na Figura 4.4, observa-se uma influência negativa da inflação sobre o montante de empréstimos, ou seja, um aumento da inflação provoca redução do nível de empréstimos e vice-versa. Ao calcular-se a correlação entre as duas variáveis, tem-se um índice de correlação negativo de 0,53, confirmando essa influência.

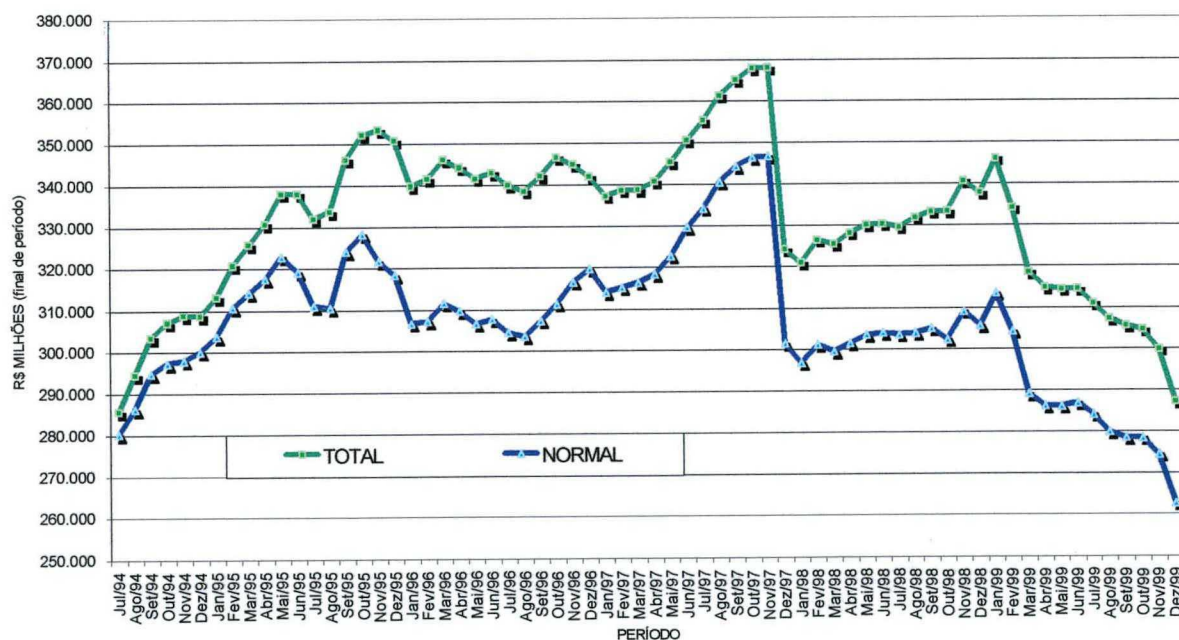


Figura 4.2 – Gráfico dos Empréstimos do SFN, Total e Normal Líquido de Rendas a Apropriar

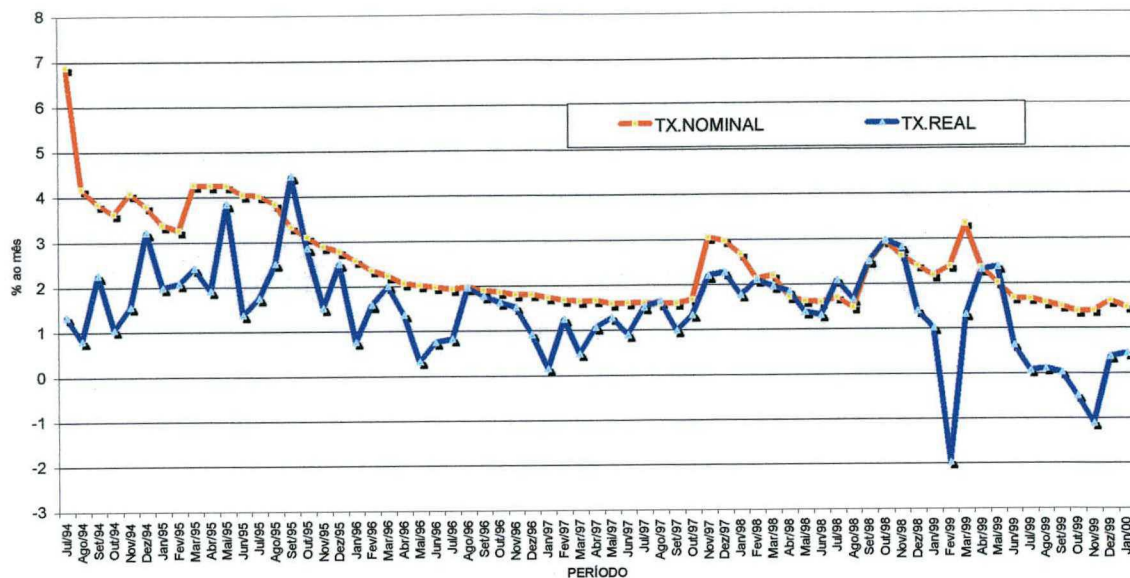


Figura 4.3 – Gráfico da Taxa Básica de Juros SELIC

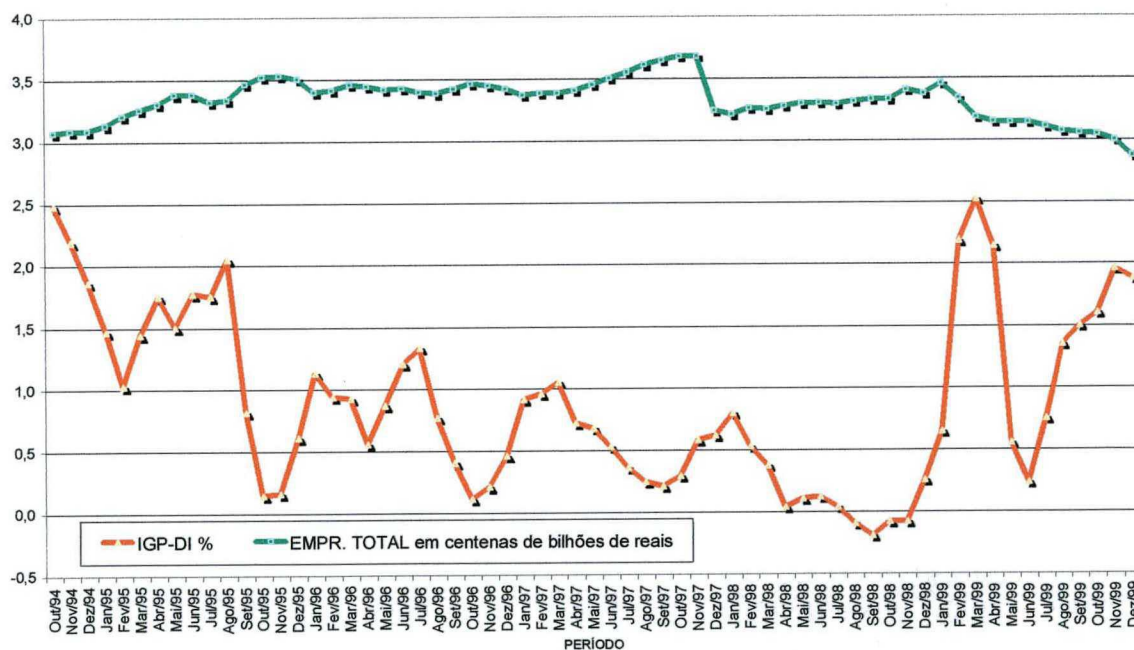


Figura 4.4 – Gráfico dos Empréstimos Totais do SFN e da Média Móvel dos 3 meses precedentes do IGP-DI (%)

4.1.3 Empréstimos em atraso e em liquidação (CL), líquido de rendas a apropriar

A Figura 4.5 mostra a curva do montante de recursos emprestados em atraso e em CL e que representa a inadimplência dos empréstimos do sistema financeiro. Segundo O Boletim do Banco Central do Brasil (maio 1999, p.121), *em geral, consideram-se créditos em atraso, as operações vencidas há mais de 60 dias e reclassificadas pelo valor atualizado. Os créditos em liquidação são as operações vencidas há mais de 180 dias com garantias consideradas insuficientes e há mais de 360 dias com garantias suficientes.*

Analisando na Figura 4.5, no período que vai de julho de 1994 a novembro de 1995, pode-se observar que a inadimplência sofreu uma importante elevação, tendo atingido níveis recordes e permanecendo, até outubro do ano seguinte, em patamar elevado. No final de 1996, a intervenção pelo Banco Central em diversas instituições financeiras, somada às renegociações da dívida do setor rural, fez com que o montante da inadimplência do sistema fosse reduzido substancialmente. Durante o ano de 1997 a inadimplência manteve uma trajetória ligeiramente declinante, sem apresentar grandes oscilações. De dezembro de 1997 a janeiro de 1999, no entanto, a inadimplência torna a subir de forma mais lenta e gradual do que no período 1994-95, porém atingindo níveis elevados semelhantes aos do final de 1995. A partir de fevereiro de 1999 verifica-se uma trajetória declinante dos créditos anormais e que se mantêm até os dias atuais.

Ao analisar-se a Figura 4.6, que apresenta a curva do percentual de inadimplência sobre o montante total dos empréstimos do sistema financeiro, pode-se verificar que a inadimplência tem uma variação que é independente das variações dos volumes emprestados pelo sistema financeiro. A trajetória da curva do percentual assume uma forma semelhante à curva da inadimplência, mostrando que as mudanças de comportamento desta estão associadas a outras variáveis que não são as que influenciam as alterações do comportamento dos empréstimos.

Comparando-se a trajetória da curva dos créditos em atraso e em liquidação com as taxas de juros ativas, Figura 4.7, no mesmo período, verifica-se que há alguma correlação entre as oscilações das mesmas, indicando que aumentos no volume da inadimplência podem estar sendo impulsionados pela elevação das taxas de juros ao tomador final, praticadas pelas instituições financeiras. Deve-se levar em conta porém, que o reflexo não é imediato, podendo demorar alguns meses para que os efeitos da mudança na taxa de juros

sejam percebidos no comportamento da inadimplência. A taxa de juros ativa na Figura 4.7, é apresentada como a média móvel dos 6 meses precedentes, de forma a trazer esse efeito retardado para o presente e a diminuir o efeito de oscilações pontuais.

Observa-se, por exemplo, que no período analisado de julho de 1994 a novembro de 1995, em que a inadimplência atingiu um elevado volume, as taxas de juros ativas estiveram oscilando em patamares também elevados.

A partir de setembro de 1995 inicia-se uma queda nas taxa de juros ativas, não sendo totalmente assimilada no período seguinte. Em 1996 a inadimplência apenas mantém-se razoavelmente estável. No entanto, desde 1997 até o último período em análise, a inadimplência vem mostrando influência das taxas de juros ativas praticadas no mercado. A correlação calculada para este período, entre as duas variáveis, foi de 0,63.

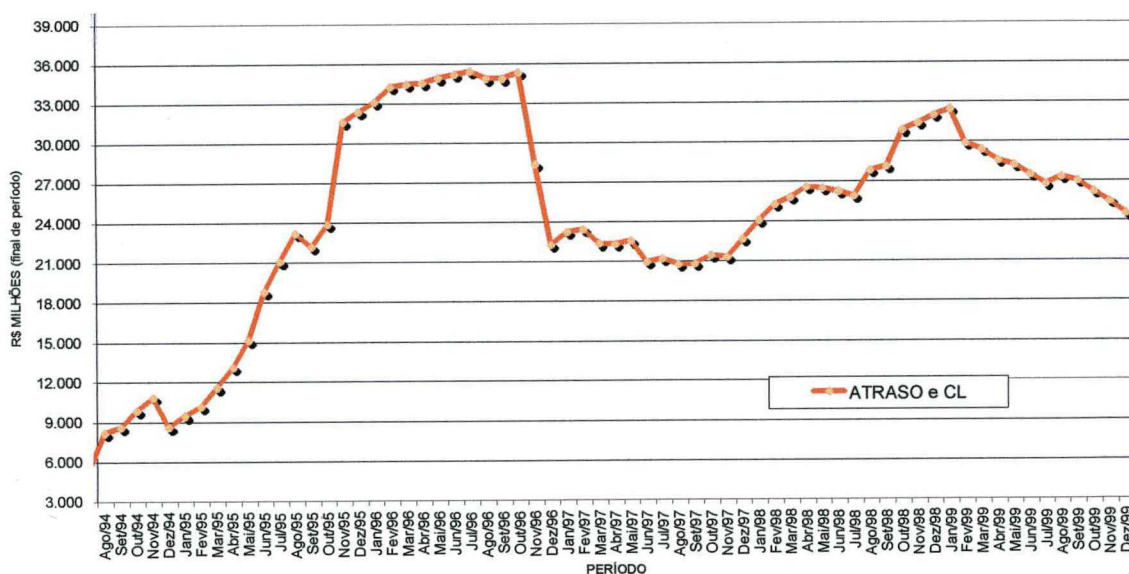


Figura 4.5 – Gráfico dos Empréstimos do SFN, em Atraso e em Liquidação, Líquido de Rendimentos a Apropriar

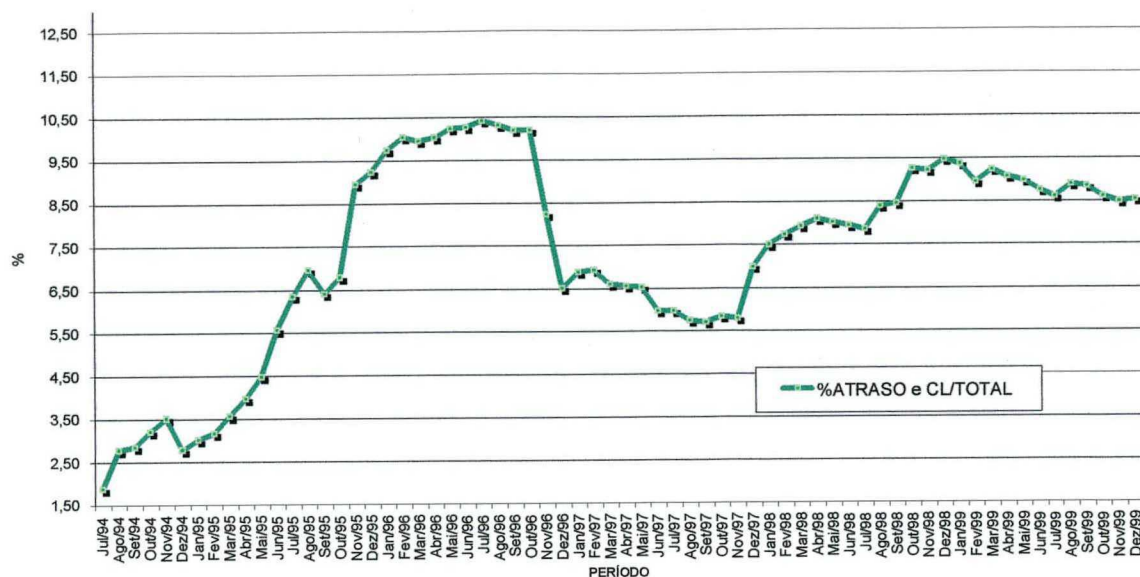


Figura 4.6 – Gráfico do Percentual de Inadimplência sobre o Total de Empréstimos do SFN

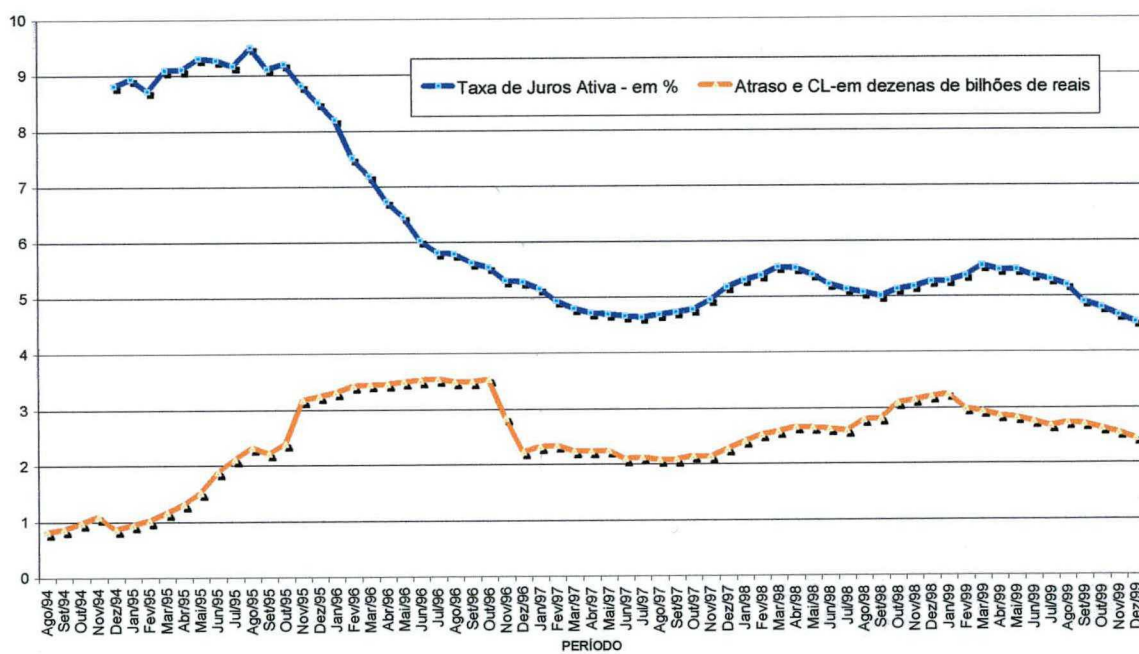


Figura 4.7 – Gráfico dos Empréstimos em Atraso e em CL e da Média Móvel dos 6 Meses Precedentes da Taxa de Juros Ativa

4.1.4 Empréstimos totais e o PIB

A Figura 4.8 mostra a curva referente à participação percentual dos empréstimos do Sistema Financeiro Nacional sobre o PIB brasileiro. Pode-se observar que ao longo do período em análise o percentual dos empréstimos totais em relação ao PIB, além de apresentar-se com razoável variabilidade, é decrescente, o que mostra que a participação na economia dos recursos oriundos dos créditos bancários vem diminuindo. O baixo nível de participação pode ser atribuído ao longo período, anterior ao Plano de estabilização, em que o País conviveu com inflação alta, fazendo com que o principal negócio dos bancos deixasse de ser a intermediação de recursos para a concessão de crédito. A partir do Plano Real, grande parte dos recursos das instituições financeiras foi canalizada para a aquisição de Títulos Públicos, que representam uma aplicação de rendimento razoável e de baixo risco.

Segundo o ex-ministro Luiz Carlos Mendonça de Barros (Exame, 1999, p. 30), *com a inflação, os bancos perderam a cultura do empréstimo à iniciativa privada (...) eles preferem ter o governo como maior cliente*. De fato, o governo tem sido o principal concorrente das empresas na demanda por crédito, justificado pelo seu elevado déficit público operacional.

Ao comparar-se os percentuais de participação dos empréstimos no PIB com os de outras economias, percebe-se que há espaço para a expansão do crédito bancário no País. O sistema financeiro do Chile, por exemplo, empresta 56% do PIB e o da Espanha, país com uma economia do porte da economia do Brasil, empresta cerca de 60% do PIB (Gazeta Mercantil, 2000).

As oscilação mostradas na curva da Figura 4.8, guardam relação com as ocorrências já expostas no item 4.1.2, da curva dos empréstimos totais do Sistema Financeiro Nacional.

A Figura 4.9 apresenta a evolução do PIB real, acumulado dos últimos 12 meses e a evolução dos empréstimos totais do SFN. Pode-se perceber que de julho a dezembro de 1994, o PIB mantém-se constante e a partir de janeiro de 1995 assume uma trajetória crescente com apenas uma pequena oscilação em janeiro de 1999, devido ao impacto da desvalorização cambial. A curva dos empréstimos totais, no entanto, apresenta-se ligeiramente crescente nos primeiros 12 meses, resultado do impacto do Plano de

estabilização da economia, a partir de então, assume uma trajetória com oscilações, devido aos fatos já expostos anteriormente, mas sem demonstrar um crescimento semelhante ao do PIB. Isso permite afirmar que a redução da participação percentual dos empréstimos totais em relação ao PIB se deve muito mais ao crescimento deste do que à diminuição do montante de recursos emprestados pelo Sistema Financeiro Nacional. Como o PIB, nos últimos anos, vem apresentando índices de crescimento relativamente pequenos, até mesmo inferiores aos do crescimento populacional, o aumento da disponibilidade e acesso ao crédito pelo setor produtivo é altamente desejável.

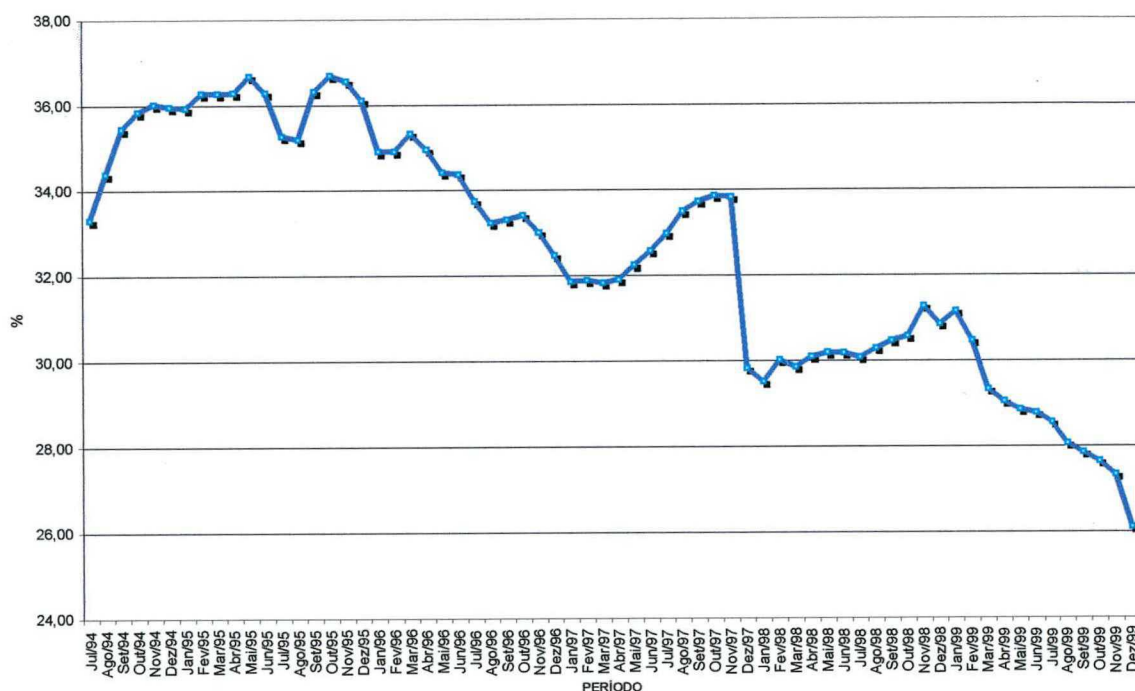


Figura 4.8 – Gráfico da Participação dos Empréstimos Totais do SFN sobre o PIB

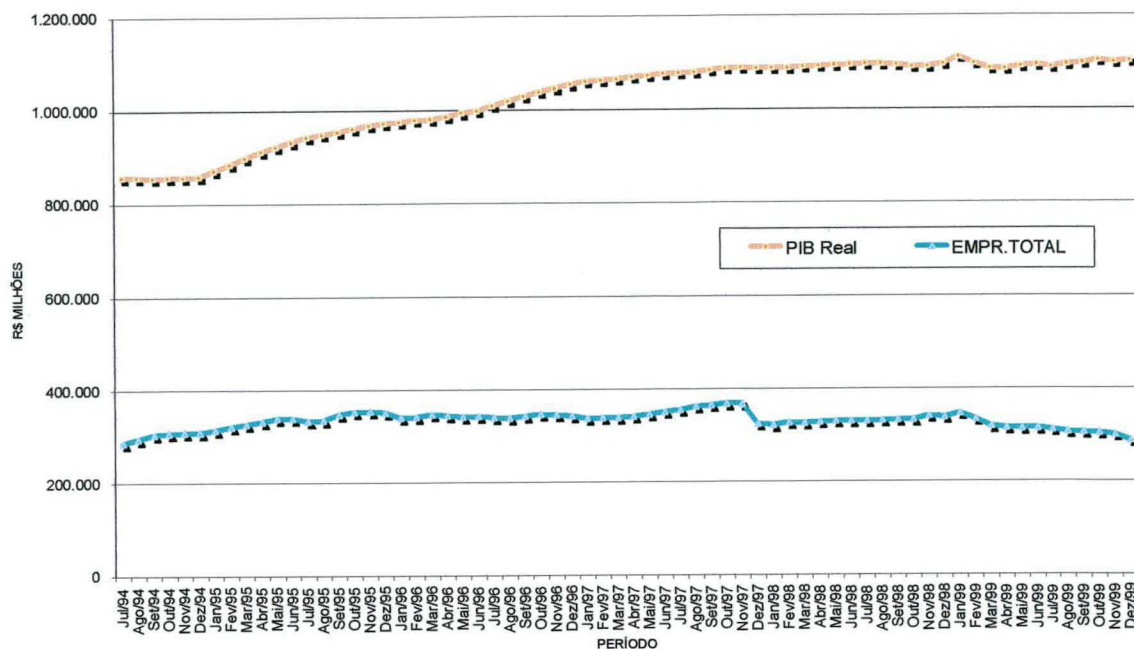


Figura 4.9 – Gráfico do PIB Acumulado dos Últimos 12 Meses e dos Empréstimos Totais do SFN

4.1.5 Empréstimos em atraso, em CL e provisões para devedores duvidosos

As provisões para créditos de liquidação duvidosa são conceituadas como estimativas de perdas e desvalorização de ativos. A Resolução n. 1748 de 31.08.1990, do Banco Central²⁸, que normatiza a constituição das provisões para créditos duvidosos, com o objetivo de preservar a saúde financeira das instituições de crédito, estabelece que devem ser provisionados percentuais mínimos sobre os créditos que já se encontram contabilizados como empréstimos em atraso e em liquidação, facultando às instituições, a seu critério, constituir a provisão em valores superiores aos apurados com base nos percentuais mínimos estabelecidos. Para as instituições financeiras, registrar maiores provisões é uma maneira de recolher menos impostos e pagar menos dividendos aos acionistas, uma vez que, um volume maior registrado nesta conta significa menor lucro contabilizado da instituição.

²⁸ Esta Resolução está sendo revogada e substituída pela Resolução n. 2682 de 22.12.1999, que estabelece novas regras para a classificação do risco do cliente e para as provisões, que passam a ser feitas no momento da concessão do crédito com base no *rating* do cliente e não mais quando o crédito já é considerado inadimplido.

A Figura 4.10 mostra que o percentual das provisões para créditos duvidosos sobre os empréstimos totais, registrado pelas instituições financeiras, está bem acima do percentual de inadimplência contabilizado no mesmo período. Isso pode estar significando um excesso de prudência do sistema bancário ante ao risco de perdas pelo não recebimento dos recursos emprestados, onerando desta forma, adicionalmente, o custo dos empréstimos.

As Figuras 4.11 e 4.12 apresentam as curvas dos percentuais de inadimplência e de provisionamento sobre os empréstimos totais do sistema financeiro privado e público, separadamente, no período de janeiro de 1996 a abril de 1999.

Na Figura 4.11, que registra a curva do sistema privado, pode-se perceber que o percentual de inadimplência vinha mantendo-se em nível alto; com o saneamento de algumas instituições financeiras pelo Banco Central, no final de 1996, esse nível reduziu-se consideravelmente sendo mantido até os dias atuais. O percentual das provisões para créditos duvidosos, no entanto, acompanhou a trajetória da curva da inadimplência até o final de 1997, a partir de então, verifica-se um maior distanciamento entre as duas curvas, mostrando que as instituições passaram a aumentar suas provisões, no sentido de manter a rentabilidade do setor.

Nos percentuais de inadimplência e de provisões do sistema financeiro público, mostrados na Figura 4.12, observa-se uma trajetória inversa à do sistema privado. No início do período em análise a inadimplência era mais baixa e a partir do final de 1997 segue um curso ascendente até janeiro de 1999, ficando em níveis bem maiores do que os do sistema privado; a partir do impacto da desvalorização cambial, começa a declinar.

O percentual de provisões para créditos duvidosos do sistema público, não mantém uma coerência com a trajetória da curva do percentual de inadimplência, sendo menor do que esta até a metade de 1996, e superior, a partir de então. A partir do final de 1997, há um maior distanciamento inicial entre as duas curvas, até o final de 1998, quando ambas passam a ter uma trajetória semelhante. A explicação para este fato pode estar no saneamento dos ativos efetuados nas instituições, com o reconhecimento de perdas e imediata capitalização da instituição (BRASIL/BACEN, 1999c).

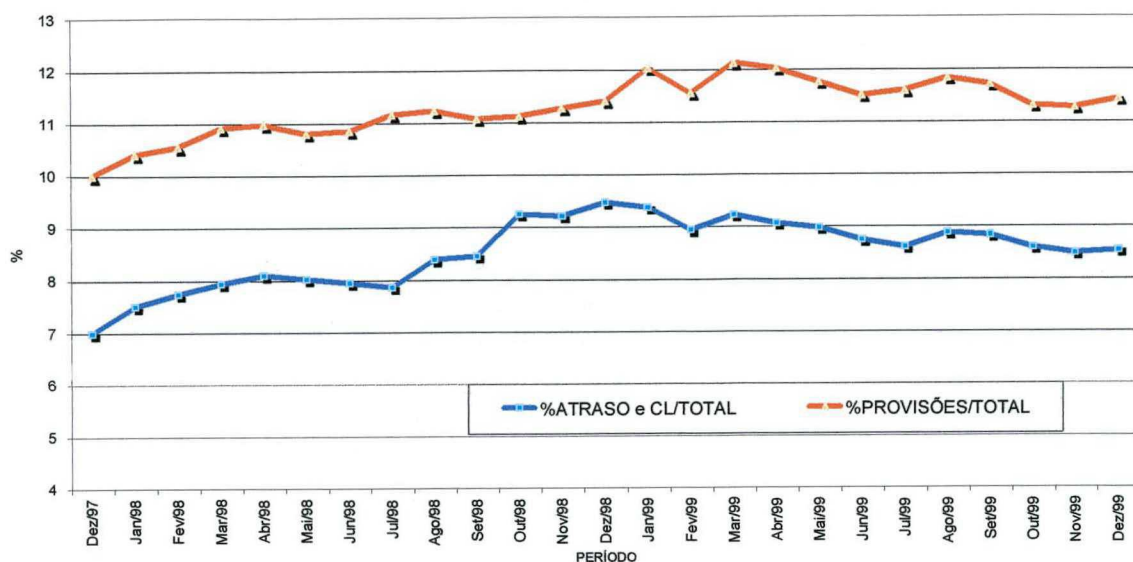
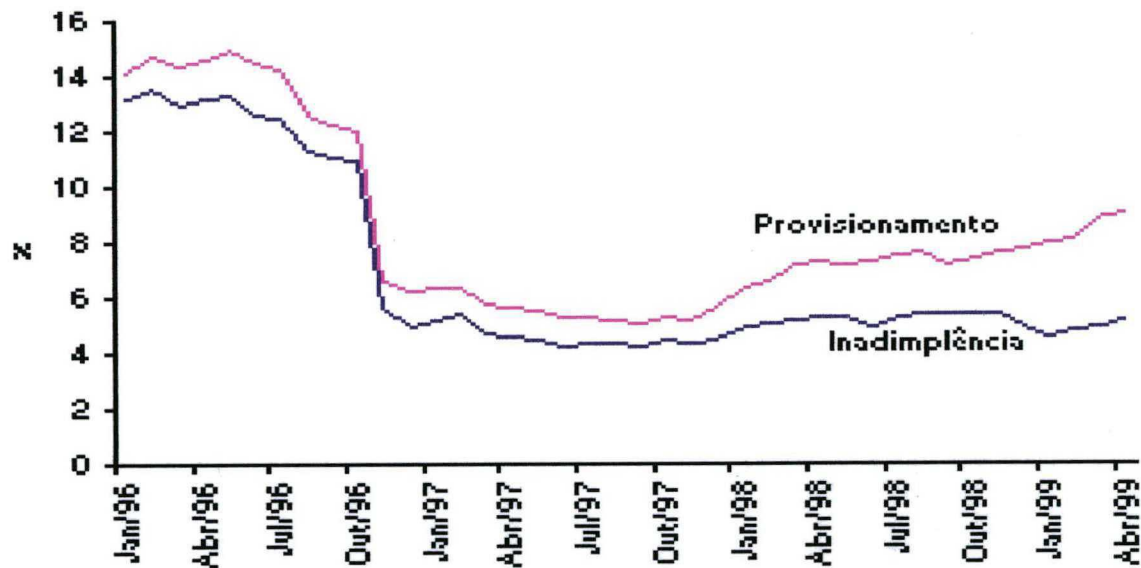


Figura 4.10 - Gráfico da Participação da Inadimplência e das Provisões para Créditos Duvidosos sobre Empréstimos Totais do SFN

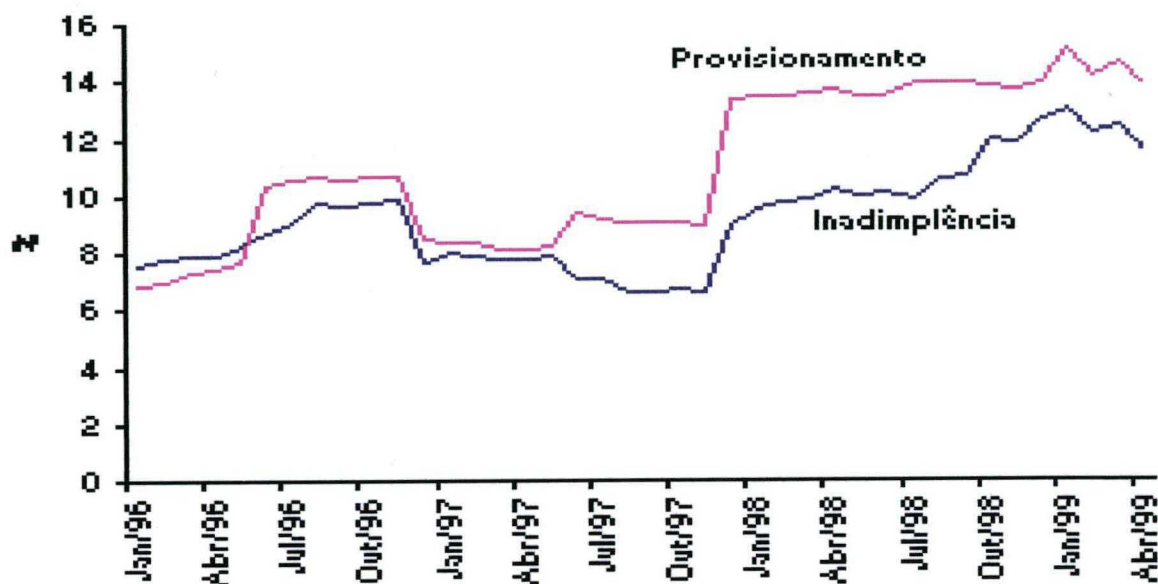
Inadimplência e Provisionamento do Sistema Financeiro Privado



Fonte: BRASIL/BACEN, 1999.

Figura 4.11 – Gráfico de Inadimplência e de Provisões para Créditos Duvidosos do Sistema Financeiro Privado sobre Empréstimos Totais

Inadimplência e Provisionamento do Sistema Financeiro Público



Fonte: BRASIL/BACEN, 1999.

Figura 4.12 Gráfico de Inadimplência e de Provisões para Créditos Duvidosos do Sistema Financeiro Público sobre Empréstimos Totais

4.2 Importância relativa dos componentes do *spread* bancário

No Brasil, as publicações de taxas de juros ao tomador final, têm baseado-se em informações isoladas de bancos ou empresas e não nas taxas efetivamente praticadas no mercado de crédito como um todo. Estas informações excluem uma diversidade de operações de crédito que são disponibilizadas principalmente pelas instituições financeiras públicas, e que estão vinculadas a repasses de recursos oficiais e externos, oferecendo taxas de juros menores, ou a operações com taxas de juros estabelecidas pelas Autoridades Monetárias, como é o caso do financiamento rural e imobiliário. As estatísticas do Banco Central mostram que 54,7% dos empréstimos totais estão concentrados no sistema financeiro público, deixando a outra parte dividida em mais de 100 instituições financeiras privadas, existentes hoje no País. Isso não significa dizer que todo o crédito oferecido pelo sistema financeiro público tenha taxas de juros menores. Os bancos oficiais também operam linhas de crédito com recursos livres, a taxas bem próximas dos bancos privados. Por ser o crédito com recursos livres (não

direcionados), essencial para o bom funcionamento de uma economia de livre mercado é importante analisar os componentes do *spread* bancário, embutido nas taxas de juros de determinadas linhas de crédito, das instituições privadas e que estão onerando o crédito ao tomador final.

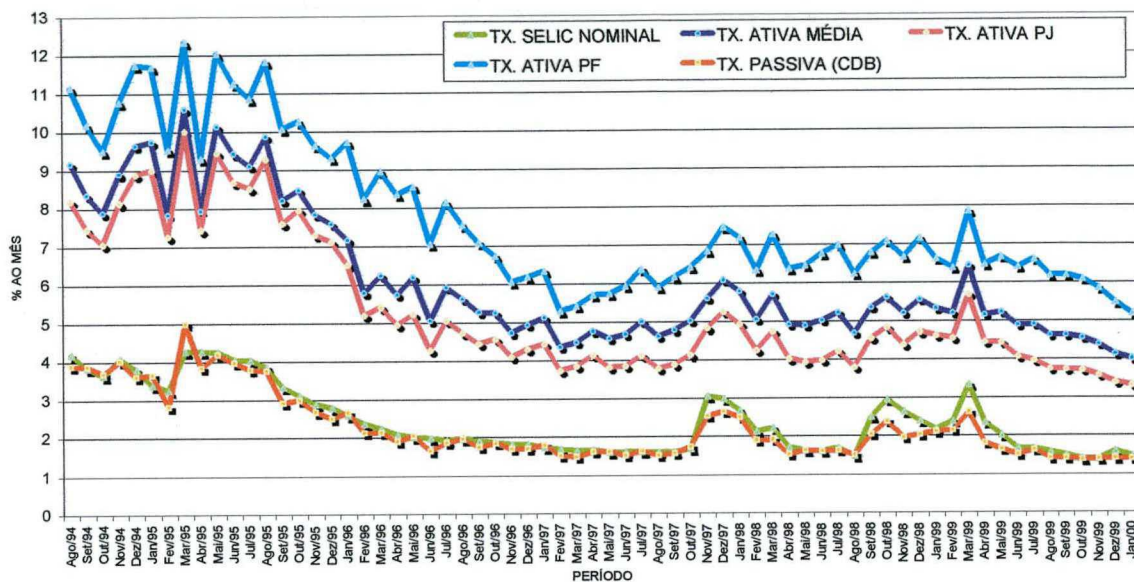


Figura 4.13 – Gráfico das Taxas de Juros Ativas Médias de Instituições Financeiras Privadas e Taxas de Juros Passivas

Na Figura 4.13, é possível perceber que existe uma grande distância entre as taxas de juros ativas²⁹, praticadas pelas maiores instituições privadas, e as taxas de juros passivas, representadas pela taxa média dos Certificados de Depósitos Bancários (CDBs), emitidos pelo sistema bancário que, neste caso, situam-se bem próximas à taxa básica de juros SELIC.

²⁹ Taxa média ponderada das operações ativas consolidadas do sistema bancário, construída com base no custo de crédito e nos volumes mensais emprestados às pessoas físicas e às pessoas jurídicas.

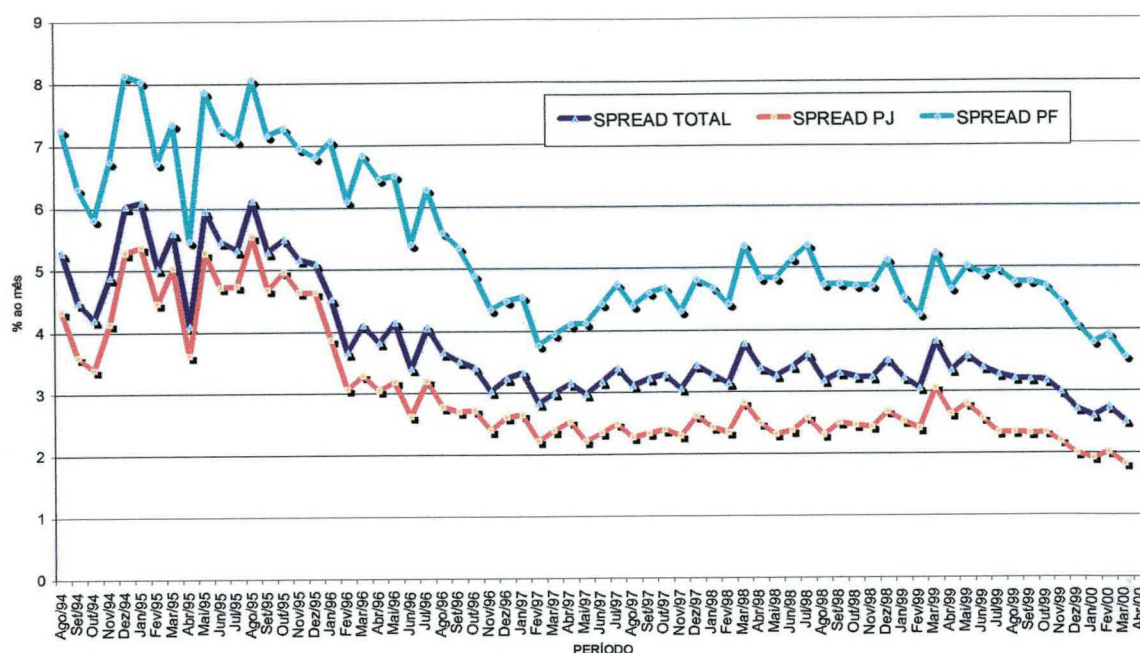
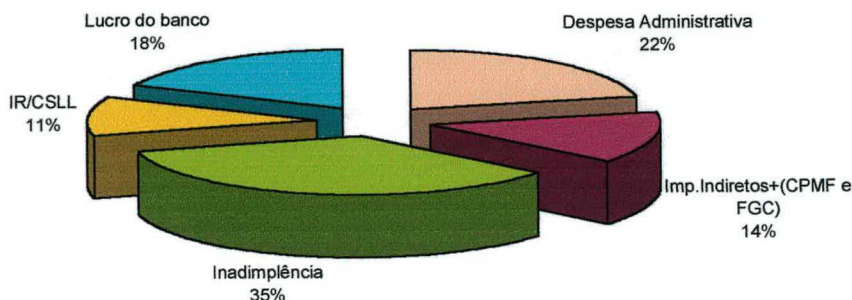


Figura 4.14 – Gráfico da Evolução do *Spread*

A Figura 4.14 mostra a evolução do *spread* bancário resultante da diferença entre as taxas de juros ativas e as taxas de juros passivas expostas na Figura 4.13. Como pode-se observar o *spread* embutido nas taxas de juros ao tomador pessoa física é bem maior do que o *spread* que compõe a taxa de juros ao tomador pessoa jurídica, o que demonstra que o peso de seus componentes são diferentes para ambos os casos, no período em análise.

Em outubro de 1999 o Departamento de Estudos e Pesquisas – DEPEP do Banco Central do Brasil elaborou um detalhado estudo identificando os percentuais de incidência de cada componente do *spread* bancário. A amostra utilizada pelo BACEN foi das 17 maiores instituições privadas do País, responsáveis por quase dois terços das operações de crédito do sistema financeiro privado. O período incluído no estudo foi de agosto de 1994 a julho de 1999, passando a ser atualizado mensalmente pelo órgão responsável, como medida de acompanhamento da evolução das taxas ativas.

Para a estimativa dos juros e do *spread*, foram considerados pelo Banco Central algumas modalidades de crédito, classificadas por tipo de tomador; pessoa jurídica e pessoa física, incluindo neste último as operações com financeiras não constituídas sob a forma de banco múltiplo e operações de arrendamento mercantil.



Fonte: BRASIL/BACEN, 1999g.

Figura 4.15 – Gráfico da Composição do *Spread* em Instituições Financeiras Privadas – Média Trimestral Maio/Julho1999

Através da Figura 4.15 fica evidente que, no período de maio a julho de 1999, a inadimplência era o custo que mais onerava o *spread* bancário, mediamente 35% do *spread* total. Importante parcela do *spread* se devia, também, à “cunha fiscal”, que englobando os impostos diretos e indiretos, mais CPMF e FGC representavam 25% do total do *spread*. As despesas administrativas e o lucro líquido dos bancos, consumiram juntos 40% de toda a diferença entre as taxas ativas e passivas, cobradas pelas instituições analisadas àquela época, ao tomador final.

A seguir são analisados os componentes do *spread* individualmente, levando-se em conta os percentuais de incidência sobre o *spread* total obtidos no estudo do Banco Central.

4.2.1 Cunha fiscal

A carga tributária que incide sobre as operações de crédito no País, a chamada “cunha fiscal”, tem um peso considerável na composição do *spread* bancário. Ao todo são em seis os impostos que incidem, direta ou indiretamente sobre a intermediação financeira, conforme descrito no item 3.5, fazendo recair sobre o tomador final do empréstimo o ônus de boa parte do que o governo arrecada em impostos. Além dos impostos que são repassados dos bancos para o erário público, ainda há a contribuição para o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), percentual incidente sobre as aplicações financeiras recolhido à associação³⁰, que é incluído no cálculo do *spread*.

Como a tributação está vinculada à legislação e tem como limitadores o tamanho da intervenção do Estado na economia e a eficácia na arrecadação de tributos, reduzir a carga tributária sobre a intermediação financeira depende não só de mudanças na legislação, como da avaliação pormenorizada dos impactos que essa redução teria sobre a arrecadação e sobre o controle do déficit público.

A Reforma Tributária que ainda está em tramitação no Congresso Nacional, deveria considerar a desoneração de impostos indiretos sobre a intermediação financeira (PIS, COFINS e CPMF), que oneram principalmente os tomadores de crédito, aumentando a ineficiência da alocação de capital e investimentos na economia.

De alguma forma o Governo já vem atuando no sentido de reduzir os impostos. Em outubro de 1999, entre as medidas que tomou para desonerar o custo dos empréstimos, alterou a alíquota do IOF incidente sobre as operações de crédito das pessoas físicas, passando de 6% para 1,5%, igualando-a à alíquota cobrada das empresas. Essa redução significou uma diminuição de 0,37% ao mês no *spread* e no custo dos empréstimos ao tomador pessoa física.

Recentemente, está sendo reduzida a alíquota da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), de 0,38% para 0,30%, apesar de ser uma redução já prevista quando da última renovação da Medida Provisória que a autoriza, contribuirá para diminuir o custo do dinheiro ao tomador final.

³⁰ Entidade privada sem fins lucrativos constituída a partir da Resolução n. 2.197 do CMN de 31.08.1995, destinada a administrar mecanismo de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras.

4.2.2 Despesas administrativas

Na representação do *spread* bancário as despesas administrativas das instituições financeiras são uma parcela muito importante, contribuindo com 22%, conforme ilustrado na figura 4.15. Esse percentual é considerado elevado quando comparado a padrões internacionais. A origem pode estar no período inflacionário, refletindo uma certa ineficiência do setor no que diz respeito ao número excessivo de agências de alguns bancos, muitas delas pouco rentáveis ou até mesmo deficitárias, ao excesso de burocracia na liberação dos créditos, tornando oneroso o seu custo operacional e ao emprego relativamente limitado da tecnologia, que passa por uma mudança cultural do próprio usuário dos serviços bancários.

A baixa alavancagem de operações de empréstimos no País é outro fator que pode estar elevando a participação das despesas administrativas dos bancos no *spread*. Segundo estimativas, os bancos comerciais brasileiros em 1999 emprestavam ao setor produtivo apenas 15% de seus ativos totais (Exame, 1999). Reduzir o montante das operações de crédito é uma forma dos bancos protegerem-se dos riscos numa conjuntura incerta. As diversas crises externas, que afetaram a economia nacional ao longo dos últimos quatro anos, colocaram as instituições financeiras na posição mais defensiva com relação ao risco de inadimplência.

A baixa alavancagem deve modificar-se conforme aumenta a competição do sistema financeiro, principalmente com a entrada de bancos estrangeiros no mercado brasileiro, o que já vem ocorrendo a partir da implementação do Plano Real e da Reestruturação do Sistema Financeiro Nacional desde 1995. Por outro lado, à medida que o volume de dinheiro aumenta no mercado, em consequência da redução dos depósitos compulsórios e que os juros nominais baixam, tornando menos atrativas as operações com títulos públicos, as instituições financeiras passam a sentir a necessidade de emprestar mais. Emprestando mais, será possível obter ganhos de escala nas operações, diluindo custos fixos dos bancos, o que poderá refletir positivamente na redução do percentual das despesas administrativas sobre o *spread*.

Entretanto, mesmo aumentando a eficiência do sistema e a alavancagem das operações, deve-se ter presente que existe um custo fixo de realizar a operação e que os bancos irão sempre repassar ao tomador. Este custo é relativamente irrelevante em

operações de elevado valor mas importante em pequenos empréstimos, característicos das pessoas físicas.

4.2.3 Lucro

A remuneração do capital próprio dos bancos também representam uma fração elevada na composição do *spread* bancário. A parcela correspondente ao lucro líquido dos bancos representa, em média 18% do *spread*, sendo que neste percentual está incluído o prêmio de risco de oscilação de juros, conforme foi exposto no item 3.5.

Nos últimos anos a economia brasileira, afetada por crises financeiras externas, foi obrigada a promover oscilações abruptas nas taxas de juros, as crises do México, dos países asiáticos e por último da Rússia fizeram com que as Autoridades Monetárias elevassem abruptamente a taxa de juros básica da economia na tentativa de frear a saída de recursos do País, com a conseqüente perda de reservas. Diante destas instabilidades, os bancos para precaverem-se de possíveis perdas, cobram um prêmio de risco embutido na componente lucro do *spread*.

À medida que avançar o equilíbrio fiscal brasileiro, fazendo com que a economia esteja fortalecida para fazer frente a pressões externas, será possível reduzir esta taxa de risco de oscilação de juros. Adicionalmente, a maior alavancagem do setor, a maior concorrência na indústria bancária, o aumento de recursos disponíveis para empréstimos em decorrência da redução dos compulsórios e a redução da compra de títulos públicos, poderão contribuir para que a componente lucro do banco no *spread* bancário seja reduzida.

Uma possível ameaça ao crescimento do montante disponível para crédito, no entanto, é o aumento da participação dos bancos no capital de outras empresas.

4.2.4 Depósito compulsório

O depósito compulsório perde sua importância na representação do *spread* bancário à medida em que foi reduzido a zero sobre os depósitos a prazo e que vem sendo reduzido,

gradativamente, sobre os depósitos à vista. No caso dos depósitos à vista, como a retenção do compulsório não é remunerada, sua redução diminui o ônus para os bancos. Conforme o Banco Central libera os bancos do recolhimento de compulsórios, mais recursos são deixados livres para serem emprestados.

A imposição de elevados depósitos compulsórios foi um dos principais instrumentos de controle do crédito bancário utilizado quando da implantação do Plano Real. Esta medida, que limitou o montante de recursos livres na economia, à época, contribuiu para que o custo do crédito ao tomador final se elevasse. Conforme pode ser observado na Figura 4.13, no primeiro ano da implantação do Plano, a distância entre a taxa de juros ativa e passiva esteve mediamente maior do que a distância que se observa nos anos posteriores.

No momento atual, as Autoridades Monetárias, no sentido de estimular a oferta de recursos na economia, passaram a reduzir a obrigatoriedade do recolhimento de compulsórios pelos bancos, de maneira gradativa, conforme apresentado na Tabela 3.1. À medida em que o volume de recursos aumenta no mercado, em consequência da redução dos depósitos compulsórios, as instituições sentem a necessidade de ampliar a carteira de empréstimos de modo a obter lucro com o excesso de capital. Desta forma amplia-se a competição entre os bancos, por bons tomadores de recursos, o que reflete na redução da taxa de juros ativa.

4.2.5 Inadimplência

Esta parcela do *spread*, historicamente, tem sido a de maior peso na sua composição, em parte causado pela adoção do provisionamento para devedores duvidosos, em vez da inadimplência real.

A Figura 4.16 apresenta a curva do percentual do valor da inadimplência real em relação ao montante das provisões para créditos duvidosos e a curva do seu complemento, ou seja, o quanto a parcela poderia ser reduzida.

Percebe-se que a inadimplência real tem representado valores da ordem de 75% das provisões efetuadas pelas instituições financeiras, o que mostra que esta parcela poderia ser reduzida de valores da ordem de 25%, como representado pela curva 1-

(inadimplência/provisões). No período analisado da Figura 4.15, por exemplo, poderia haver uma redução no *spread* de $35\% \times 0,25$, ou seja, 8,75%.

É possível perceber no gráfico em análise, a elevação da inadimplência sobre o provisionamento, entre outubro de 1998 e janeiro 1999; este fato está associado ao período posterior à crise Russa até a desvalorização cambial, quando as taxas de juros foram também elevadas como medida de proteção para a perda de reservas, verificando-se então, um conseqüente aumento da inadimplência sem que houvesse a reação das provisões para devedores duvidosos (a correlação entre taxas ativas e inadimplência foi vista anteriormente no item 4.1.3).

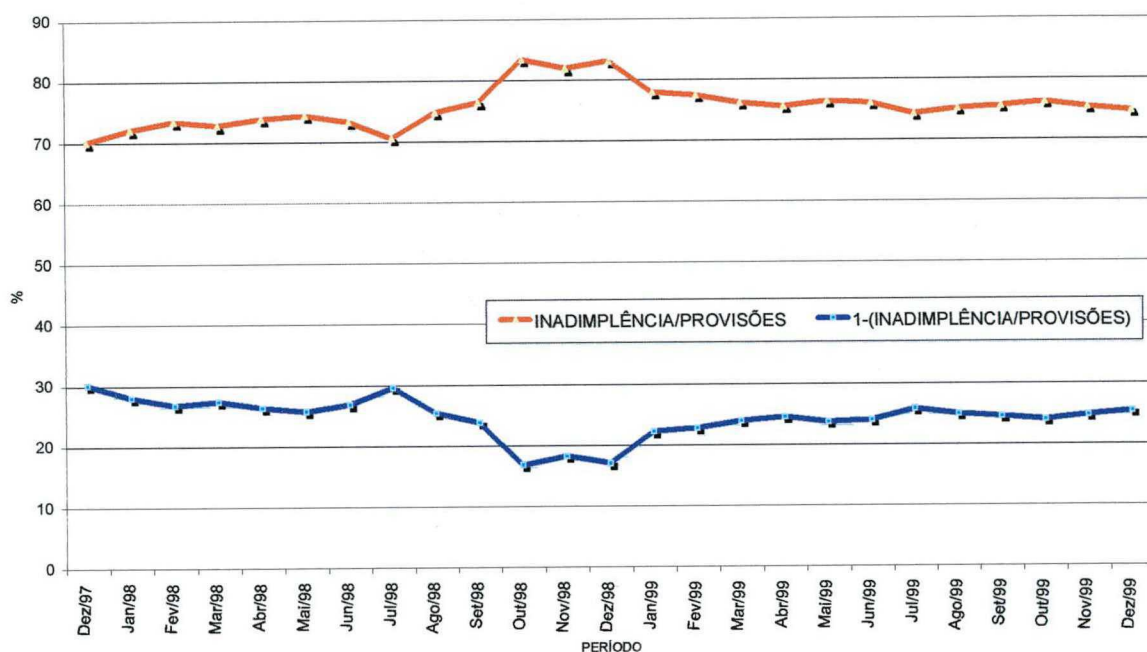


Figura 4.16 – Gráfico do Percentual da Inadimplência sobre Provisões para Devedores Duvidosos e seu Complemento

Ante a redução consistente das taxas ativas, conforme tendência atual, é de se esperar uma redução da inadimplência. A melhor previsibilidade e conhecimento do risco incentivada pela Resolução n. 2682 de 29.12.1999 do Banco Central age no sentido de redução da diferença entre provisionamento e inadimplência real.

Na Figura 4.17, pode-se observar o *spread* total através da soma de suas parcelas em cada período.

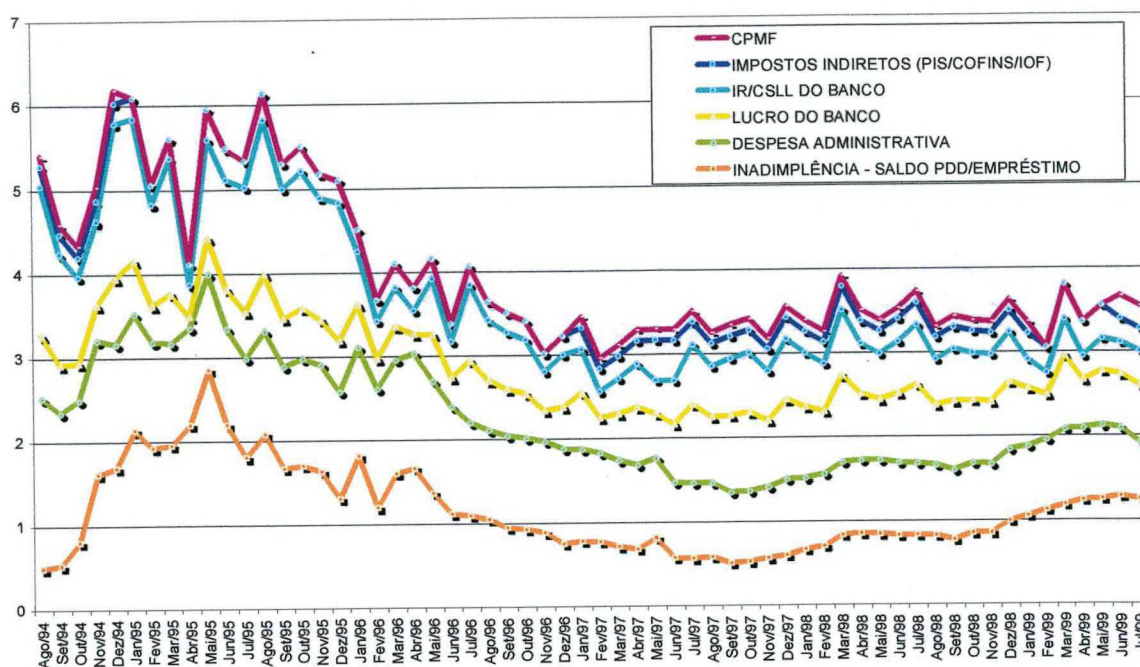


Figura 4.17 – Gráfico do Total Acumulado das Parcelas do *Spread*

Percebe-se, a partir de julho de 1999 (veja também Figura 4.14), uma queda do *spread* total que, segundo o Banco Central, deve-se principalmente a uma redução da inadimplência, dos depósitos compulsórios e a um aumento do volume de empréstimos. A oferta de créditos cresce na medida em que os valores decrescentes das taxas passivas tornam a aquisição de títulos públicos menos atraentes aos bancos.

A redução do *spread* para créditos livres é de fundamental importância para investimentos em tecnologia e aumento da competitividade da indústria nacional. As elevadas taxas de juros ativas, com seus *spreads* elevados, têm sido apontadas como motivo para a diferença entre investimentos em tecnologia realizados pelas empresas nacionais e pelas empresas multinacionais e de capital estrangeiro instaladas no país, que captam recursos externos a menor custo (Exame, 2000).

5. CONCLUSÕES

Uma análise mais consistente, das diferenças entre taxas de juros ativas e passivas, ou seja, do *spread* de juros na rede privada, revela que os fatores determinantes estão relacionados mais à legislação vigente do que propriamente a um comportamento de mercado. Assim, as parcelas mais significativas referem-se ao conjunto de impostos e às provisões para créditos duvidosos, ou seja, uma inadimplência pressuposta, que não se verificou do tamanho da inadimplência real. A provisão para créditos duvidosos pode estar sofrendo influência de incentivos legais, como a dedução tributária, respaldada pela lei 9.430 de 27 de dezembro de 1996.

A parcela do *spread* relativa a custos administrativos das instituições financeiras da rede privada, que é uma medida da eficiência do sistema, deve ser focada e sua diminuição incentivada, o que de certa forma tem ocorrido, através da entrada e concorrência das instituições estrangeiras no mercado. A diluição de custos fixos das instituições financeiras e a diminuição da parcela do lucro no *spread*, podem ser facilitadas pelo aumento do montante disponível para crédito que, por sua vez, depende do equilíbrio fiscal das contas públicas. A inflação tem influência negativa no nível de demanda por crédito (correlação - 0,63), ou seja, para níveis baixos de inflação a demanda aumenta.

O crédito, no entanto, é contemplado com taxas ativas baixas, setorialmente, pela rede bancária oficial como por exemplo o crédito rural, crédito a profissionais liberais, a professores da rede pública, crédito educativo, etc., que no entanto, revela-se insuficiente para satisfazer a demanda e necessidade da economia como um todo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRANDÃO, Carlos. O nosso Banco Central é eficiente? **Conjuntura Econômica**, Rio de Janeiro : FGV, v. 53, n. 3, p. 20-1, mar. 1999.
- BRASIL/BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O Banco Central e os dois anos do Real**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/real12.htm>. dez. 1996.
- _____. **Evolução do sistema financeiro**. Relatório semestral do mês de dez/1998. Disponível na internet. <http://www4bcb.gov.br/deorf/r199812/index.htm>. 1998.
- _____. _____ Relatório semestral do mês de jun/1999. Disponível na internet. <http://www4bcb.gov.br/deorf/r199906/texto.htm>. 1999a.
- _____. Boletim do Banco Central do Brasil. **Relatório Anual 1996**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/banual96/banual.shtm>. 13 maio 1999b.
- _____. **Reestruturação do setor financeiro**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/reestru.shtm>. 14 maio 1999c.
- _____. Boletim do Banco Central do Brasil. **Relatório Anual 1997**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/banual97/banualc2.shtm>. 17 maio 1999d.
- _____. **Relatório de inflação**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/ricap3p.htm>. 20 jul. 1999e.
- _____. _____ Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/rielinf/rianexop.htm>. 22 jul. 1999f.
- _____. Departamento de Estudos e Pesquisas – DEPEP. **Juros e spread bancário no Brasil**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br>. 14 out. 1999g.
- _____. Boletim do Banco Central do Brasil. **Relatório Anual 1998**. Disponível na internet. <http://www.bcb.gov.br/htms/banual98/banual.shtm>. 28 out. 1999h.
- _____. _____ Brasília : BCB-Depec, v. 35, n. 5, maio 1999.
- BRASIL/MINISTÉRIO DA FAZENDA. **História do Plano Real**. Disponível na internet. <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/planreal.html>. 20 maio 1999.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. A inflação decifrada. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 16, n. 4, p. 20-35, out-dez. 1996.
- DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo : Makron, McGraw-Hill, 1991. 930 p. p. 735-82 : A moeda, os déficits e a inflação.
- EXAME. **Asfixia: o custo do dinheiro sufoca as empresas brasileiras**. São Paulo : Abril, n. 18, p. 30, 8 set.1999.
- _____. **Inovação com sotaque**. São Paulo : Abril, n. 11, p. 28-9, 31 maio 2000.

- FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro** : produtos e serviços. 10. ed. Rio de Janeiro : Qualitmark, 1997. 366 p. p. 33-44 : Políticas monetária, fiscal, cambial e de rendas.
- GAZETA MERCANTIL. **Bancos estimam um aumento de até 30% no volume de crédito**. São Paulo, 6 abr. 2000, p. A-3.
- KEYNES, John Maynard. **A Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo : Atlas, 1982. 328 p. p. 137 : A Teoria geral da taxa de juros.
- LOPES, Francisco. O mecanismo de transmissão de política monetária numa economia em processo de estabilização: notas sobre o caso Brasil. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 17, n. 3, p. 5-11, jul-set. 1997.
- MAYER, Thomas, DUESENBERY, James S., ALIBER, Robert Z. **Moedas bancos e a Economia**. 4. ed. Rio de Janeiro : Campus, 1993. 681 p.
- MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro : LTC, 2000. 474 p.
- NOGUEIRA, Agnaldo. Empréstimo ficará mais barato. **Jornal de Brasília**. 3 set. 1999. p. 12.
- RESENDE, Marcelo Lara. Taxa de juros e inflação. **Gazeta Mercantil**, São Paulo, 3 nov. 1999. p. A-3.
- SIMONSEN, Mário Henrique, CYSNE, Rubens Penha. **Macroeconomia**. 2. ed. Rio de Janeiro : FGV, 1995.

ANEXOS

PERÍODO	IGPDI	IGPDI	IGPDI	PIB Nominal	PIB Real	SELIC	SELIC
MÊS/ANO	Inflação	Infl. %	ÍNDICE	ULT.12MESES	ULT.12MESES	TX.NOMINAL	TX.REAL
			dez/99=1	R\$ milhões	R\$ milhões	% a.m.	% a.m.
Jan/90	0,72	71,90	0,000003	2,56	945.451,53	67,60	-2,50
Fev/90	0,72	71,68	0,000005	4,41	948.940,50	82,04	6,03
Mar/90	0,81	81,32	0,000008	8,00	948.857,81	36,76	-24,58
Abr/90	0,11	11,30	0,000009	8,80	937.901,43	4,23	-6,38
Mai/90	0,09	9,10	0,000010	9,53	930.670,42	5,69	-3,10
Jun/90	0,09	8,96	0,000011	10,26	920.157,38	8,73	-0,27
Jul/90	0,13	12,99	0,000013	11,54	915.480,24	13,79	0,72
Ago/90	0,13	13,00	0,000014	12,99	911.953,75	11,53	-1,24
Set/90	0,12	11,73	0,000016	14,46	908.388,21	15,21	3,12
Out/90	0,14	14,16	0,000018	16,44	904.856,44	16,49	2,04
Nov/90	0,17	17,43	0,000021	19,26	902.588,46	19,83	2,03
Dez/90	0,16	16,47	0,000025	22,29	897.209,61	22,86	5,50
Jan/91	0,20	19,91	0,000030	26,62	893.304,85	21,02	0,91
Fev/91	0,21	21,05	0,000036	32,07	889.257,11	6,85	-11,77
Mar/91	0,07	7,30	0,000039	34,25	885.124,77	8,99	1,62
Abr/91	0,09	8,71	0,000042	37,66	895.116,67	9,67	0,86
Mai/91	0,07	6,55	0,000045	40,33	899.721,16	9,56	2,85
Jun/91	0,10	9,84	0,000049	44,50	903.840,37	10,32	0,42
Jul/91	0,13	12,83	0,000056	50,43	907.831,99	12,39	-0,39
Ago/91	0,15	15,48	0,000064	58,39	910.051,09	15,75	0,23
Set/91	0,16	16,20	0,000075	67,80	909.386,94	19,78	3,09
Out/91	0,26	25,80	0,000094	85,46	911.267,78	25,95	0,08
Nov/91	0,26	25,80	0,000118	107,43	910.601,48	32,43	5,30
Dez/91	0,22	22,10	0,000144	131,43	912.365,91	31,17	7,39
Jan/92	0,27	26,84	0,000183	166,58	911.679,42	29,06	1,75
Fev/92	0,25	24,79	0,000228	208,68	915.204,48	28,76	3,18
Mar/92	0,21	20,70	0,000275	252,91	918.941,58	26,86	5,10
Abr/92	0,19	18,54	0,000326	298,87	916.092,60	23,92	4,54
Mai/92	0,22	22,45	0,000399	364,26	911.833,25	23,00	0,45
Jun/92	0,21	21,42	0,000485	440,45	908.054,17	24,28	2,36
Jul/92	0,22	21,69	0,000590	533,23	903.396,31	26,21	3,71
Ago/92	0,26	25,54	0,000741	663,74	895.728,50	25,65	0,09
Set/92	0,27	27,37	0,000944	842,09	892.210,47	27,66	0,23
Out/92	0,25	24,94	0,001179	1.045,87	886.928,52	28,18	2,59
Nov/92	0,24	24,22	0,001465	1.297,22	885.586,48	26,40	1,75
Dez/92	0,24	23,70	0,001812	1.607,42	887.111,42	25,92	1,79
Jan/93	0,29	28,73	0,002333	2.065,31	885.429,64	28,52	-0,16
Fev/93	0,27	26,51	0,002951	2.601,15	881.474,84	28,90	1,89
Mar/93	0,28	27,81	0,003772	3.331,48	883.316,58	28,36	0,43
Abr/93	0,28	28,21	0,004836	4.277,93	884.688,45	30,53	1,80
Mai/93	0,32	32,27	0,006396	5.659,88	884.917,94	30,90	-1,04
Jun/93	0,31	30,72	0,008361	7.389,85	883.871,88	31,91	0,91
Jul/93	0,32	31,96	0,011033	9.741,98	882.995,43	32,73	0,58
Ago/93	0,34	33,53	0,014732	13.017,52	883.610,55	34,64	0,83
Set/93	0,37	36,99	0,020182	17.841,98	884.070,23	37,23	0,18
Out/93	0,35	35,14	0,027273	24.100,95	883.677,81	38,40	2,41
Nov/93	0,37	36,96	0,037354	32.997,85	883.388,15	38,38	1,04
Dez/93	0,36	36,22	0,050883	44.964,66	883.682,75	40,38	3,05
Jan/94	0,42	42,19	0,072351	63.783,20	881.581,25	42,76	0,40
Fev/94	0,42	42,41	0,103035	90.497,07	878.314,55	41,99	-0,29
Mar/94	0,45	44,83	0,149225	130.543,2	874.805,18	46,42	1,10
Abr/94	0,42	42,46	0,212587	184.769,8	869.150,59	46,49	2,83
Mai/94	0,41	40,95	0,299641	259.258,9	865.232,08	47,95	4,97
Jun/94	0,47	46,58	0,439214	378.672,7	862.160,83	50,62	2,76
Jul/94	0,25	24,71	0,547743	469.737,7	857.587,36	6,87	1,33
Ago/94	0,03	3,34	0,566038	484.782,3	856.448,65	4,17	0,80
Set/94	0,02	1,55	0,574811	492.130,2	856.159,37	3,83	2,25
Out/94	0,03	2,55	0,589469	505.115,8	856.899,46	3,62	1,05
Nov/94	0,02	2,47	0,604029	517.731,6	857.130,42	4,07	1,56
Dez/94	0,01	0,57	0,607472	521.493,2	858.464,68	3,80	3,21
Jan/95	0,01	1,36	0,615734	536.608,9	871.495,23	3,37	1,99
Fev/95	0,01	1,15	0,622815	550.886,8	884.511,74	3,25	2,08
Mar/95	0,02	1,81	0,634087	569.605,6	898.307,69	4,26	2,41

PERÍODO	IGPDI	IGPDI	IGPDI	PIB Nominal	PIB Real	SELIC	SELIC
MÊS/ANO	Inflação	Inf. %	ÍNDICE	ULT.12MESES	ULT.12MESES	TX.NOMINAL	TX.REAL
			dez/99=1	R\$ milhões	R\$ milhões	% a.m.	% a.m.
Abr/95	0,02	2,30	0,648671	591.206,7	911.411,64	4,26	1,91
Mai/95	0,00	0,40	0,651266	600.241,2	921.652,61	4,25	3,83
Jun/95	0,03	2,62	0,668329	622.757,3	931.812,05	4,04	1,38
Jul/95	0,02	2,24	0,683300	643.272,5	941.420,47	4,02	1,74
Ago/95	0,01	1,29	0,692114	655.992,1	947.808,61	3,84	2,52
Set/95	-0,01	-1,08	0,684640	652.836,0	953.546,95	3,32	4,45
Out/95	0,00	0,23	0,686214	658.565,2	959.707,81	3,09	2,85
Nov/95	0,01	1,33	0,695341	672.240,4	966.778,12	2,88	1,53
Dez/95	0,00	0,27	0,697218	677.365,4	971.525,39	2,78	2,50
Jan/96	0,02	1,79	0,709699	690.847,5	973.437,85	2,58	0,77
Fev/96	0,01	0,76	0,715092	699.344,4	977.977,80	2,35	1,58
Mar/96	0,00	0,22	0,716666	702.120,9	979.705,14	2,22	2,00
Abr/96	0,01	0,70	0,721682	710.580,2	984.616,59	2,07	1,36
Mai/96	0,02	1,69	0,733879	728.279,1	992.370,00	2,01	0,33
Jun/96	0,01	1,22	0,742832	741.009,2	997.546,32	1,98	0,75
Jul/96	0,01	1,09	0,750929	756.510,7	1.007.433,29	1,93	0,83
Ago/96	0,00	0,00	0,750929	764.482,7	1.018.049,56	1,97	1,96
Set/96	0,00	0,13	0,751905	772.323,5	1.027.155,74	1,90	1,77
Out/96	0,00	0,22	0,753559	781.687,3	1.037.327,06	1,86	1,64
Nov/96	0,00	0,28	0,755669	789.698,3	1.045.031,85	1,80	1,52
Dez/96	0,01	0,88	0,762319	803.013,0	1.053.381,81	1,80	0,92
Jan/97	0,02	1,58	0,774364	819.828,7	1.058.712,72	1,73	0,15
Fev/97	0,00	0,42	0,777616	825.511,1	1.061.592,17	1,67	1,25
Mar/97	0,01	1,16	0,786636	837.062,9	1.064.104,03	1,64	0,48
Abr/97	0,01	0,59	0,791278	845.133,5	1.068.062,14	1,66	1,06
Mai/97	0,00	0,30	0,793651	849.997,3	1.070.995,83	1,58	1,28
Jun/97	0,01	0,70	0,799207	859.876,0	1.075.911,66	1,61	0,90
Jul/97	0,00	0,09	0,799926	861.894,3	1.077.467,31	1,60	1,51
Ago/97	0,00	-0,04	0,799606	862.441,7	1.078.583,09	1,59	1,63
Set/97	0,01	0,59	0,804324	870.654,1	1.082.466,98	1,59	0,99
Out/97	0,00	0,34	0,807059	876.718,2	1.086.312,92	1,67	1,33
Nov/97	0,01	0,83	0,813757	884.981,2	1.087.524,90	3,04	2,20
Dez/97	0,01	0,69	0,819372	890.657,4	1.086.999,89	2,97	2,27
Jan/98	0,01	0,88	0,826583	898.766,4	1.087.328,02	2,67	1,77
Fev/98	0,00	0,02	0,826748	899.004,2	1.087.398,25	2,13	2,11
Mar/98	0,00	0,23	0,828649	903.022,8	1.089.752,52	2,20	1,97
Abr/98	0,00	-0,13	0,827572	902.446,6	1.090.474,84	1,71	1,84
Mai/98	0,00	0,23	0,829476	906.595,5	1.092.974,33	1,63	1,40
Jun/98	0,00	0,28	0,831798	910.036,3	1.094.059,05	1,60	1,32
Jul/98	0,00	-0,38	0,828637	907.600,1	1.095.292,38	1,70	2,09
Ago/98	0,00	-0,17	0,827229	906.065,8	1.095.302,85	1,48	1,65
Set/98	0,00	-0,02	0,827063	904.617,3	1.093.770,47	2,49	2,51
Out/98	0,00	-0,03	0,826815	901.156,9	1.089.913,56	2,94	2,97
Nov/98	0,00	-0,18	0,825327	898.981,7	1.089.243,37	2,63	2,82
Dez/98	0,01	0,98	0,833415	912.206,8	1.094.540,94	2,40	1,41
Jan/99	0,01	1,15	0,842999	935.986,0	1.110.304,67	2,18	1,02
Fev/99	0,04	4,44	0,880428	965.367,8	1.096.475,07	2,38	-1,97
Mar/99	0,02	1,98	0,897861	974.957,4	1.085.866,83	3,33	1,32
Abr/99	0,00	0,03	0,898130	973.227,2	1.083.614,77	2,35	2,32
Mai/99	0,00	-0,34	0,895077	975.244,3	1.089.565,13	2,02	2,37
Jun/99	0,01	1,02	0,904206	988.028,3	1.092.702,14	1,67	0,64
Jul/99	0,02	1,59	0,918583	1.000.244,0	1.088.898,58	1,66	0,07
Ago/99	0,01	1,45	0,931903	1.019.840,0	1.094.363,19	1,57	0,12
Set/99	0,01	1,47	0,945602	1.037.116,2	1.096.779,09	1,49	0,02
Out/99	0,02	1,89	0,963474	1.061.669,8	1.101.918,98	1,38	-0,50
Nov/99	0,03	2,53	0,987849	1.084.111,7	1.097.446,24	1,39	-1,11
Dez/99	0,01	1,23	1,000000	1.100.231,3	1.100.231,31	1,60	0,37

EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO AO SETOR PRIVADO - C/ RENDAS A APROPRIAR						
PERÍODO	TOTAL	NORMAL	ATRASO+CL	TOTAL	NORMAL	ATRASO+CL
MÊS/ANO	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões
	valores nominais			valores deflacionados pelo IGP-DI		
Dez/93	12.417	9.972	509	206.528	165.863	8.468
Jan/94	14.030	13.277	753	164.115	155.308	8.807
Fev/94	16.989	15.854	1.135	139.550	130.223	9.327
Mar/94	26.954	25.171	1.784	152.871	142.754	10.115
Abr/94	37.986	35.459	2.527	151.227	141.164	10.059
Mai/94	51.401	47.537	3.864	145.180	134.268	10.914
Jun/94	68.818	63.406	5.413	132.606	122.178	10.430
Jul/94	75.045	68.802	6.244	136.976	125.581	11.397
Ago/94	80.937	74.223	6.718	142.955	131.097	11.866
Set/94	86.837	79.680	7.155	151.035	138.587	12.445
Out/94	90.952	83.579	7.370	154.259	141.754	12.500
Nov/94	93.601	85.961	7.638	154.925	142.280	12.642
Dez/94	104.031	88.746	15.285	171.213	146.057	25.156
Jan/95	107.880	90.953	17.098	175.165	147.681	27.762
Fev/95	112.100	94.873	17.720	179.948	152.294	28.445
Mar/95	120.939	98.279	22.785	190.685	154.957	35.925
Abr/95	126.160	96.754	26.564	194.445	149.122	40.942
Mai/95	131.506	101.208	30.435	201.877	155.366	46.721
Jun/95	116.656	102.603	33.892	174.508	153.486	50.700
Jul/95	132.675	94.352	38.323	194.123	138.051	56.072
Ago/95	137.289	93.665	43.624	198.318	135.302	63.016
Set/95	143.719	95.854	47.865	209.875	139.977	69.898
Out/95	147.086	96.516	50.570	214.307	140.625	73.681
Nov/95	144.234	98.990	45.244	207.399	142.341	65.058
Dez/95	149.888	98.220	51.668	214.939	140.847	74.092
Jan/96	146.899	95.457	51.442	206.940	134.473	72.468
Fev/96	149.580	96.220	53.360	209.123	134.522	74.601
Mar/96	153.787	97.055	56.732	214.539	135.396	79.144
Abr/96	158.357	97.950	60.407	219.387	135.699	83.687
Mai/96	166.377	100.342	66.035	226.682	136.712	89.970
Jun/96	170.092	100.693	69.399	228.945	135.534	93.412
Jul/96	174.740	101.034	73.706	232.659	134.523	98.137
Ago/96	179.488	102.461	77.027	238.972	136.417	102.554
Set/96	188.346	105.233	83.113	250.445	139.929	110.516
Out/96	189.819	104.924	83.895	251.850	139.212	111.311
Nov/96	200.614	109.965	90.649	265.423	145.489	119.933
Dez/96	210.344	112.481	97.863	275.875	147.523	128.351
Jan/97	217.807	112.122	105.685	281.226	144.768	136.457
Fev/97	226.589	113.517	113.072	291.338	145.955	145.383
Mar/97	236.145	115.310	120.835	300.130	146.554	153.576
Abr/97	247.052	117.095	129.957	312.157	147.953	164.204
Mai/97	260.530	119.812	140.718	328.196	150.930	177.266
Jun/97	273.940	122.421	151.519	342.699	153.149	189.550
Jul/97	288.369	122.922	164.447	360.436	153.642	205.544
Ago/97	305.270	126.407	178.863	381.728	158.067	223.661
Set/97	322.324	128.843	193.481	400.691	160.169	240.522
Out/97	341.202	130.138	211.064	422.713	161.227	261.486
Nov/97	363.133	130.867	232.266	446.178	160.795	285.383
Dez/97	371.257	131.908	239.349	453.028	160.961	292.066
Jan/98	396.214	129.917	266.297	479.267	157.150	322.117
Fev/98	422.952	131.814	291.138	511.508	159.413	352.095
Mar/98	450.388	130.971	319.417	543.420	158.024	385.396
Abr/98	481.943	131.586	350.357	582.277	158.980	423.296
Mai/98	518.056	132.949	385.107	624.485	160.262	464.223
Jun/98	551.665	132.525	419.140	667.701	160.400	507.301
Jul/98	594.662	132.782	461.880	717.544	160.220	557.324
Ago/98	644.621	133.997	510.624	779.179	161.967	617.211
Set/98	429.307	133.453	295.854	519.037	161.346	357.691
Out/98	456.773	132.825	323.948	552.426	160.640	391.786
Nov/98	492.941	138.953	353.988	597.255	168.358	428.898
Dez/98	524.013	140.173	383.839	628.719	168.182	460.536
Jan/99	550.219	147.698	402.521	652.669	175.199	477.470
Fev/99	281.985	150.996	130.989	320.281	171.503	148.778
Mar/99	282.699	142.577	140.122	314.872	158.803	156.069
Abr/99	284.805	139.941	144.864	317.124	155.821	161.303
Mai/99	264.126	140.456	123.670	295.116	156.936	138.180
Jun/99	272.609	143.017	129.592	301.522	158.185	143.337
Jul/99	267.160	145.646	121.514	290.866	158.569	132.296
Ago/99	277.384	148.804	128.580	297.669	159.686	137.983
Set/99	286.700	150.898	135.802	303.216	159.591	143.625
Out/99	297.635	154.573	143.062	308.947	160.448	148.499
Nov/99	308.037	157.097	150.940	311.839	159.036	152.803
Dez/99	309.416	157.829	151.587	309.416	157.829	151.587

EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO - TOTAL LÍQUIDO DE RENDAS A APROPRIAR												
PERÍODO	TOTAL	NORMAL	ATRASSO+CL	PDD	TOTAL	NORMAL	ATRASSO+CL	PDD	ATRASSO+CL/	PROVISÕES/	ATRASSO+CL/	1-(ATR.+CL/
MÊS/ANO	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	EMPR.TOTAL	EMPR.TOTAL	PROVISÕES	PDD)
valores nominais				valores deflacionados pelo IGP-DI				percentual de participação				
Jul/94	156.477	153.535	2.942		285.809	280.239	5.370			1,88		
Ago/94	166.670	162.045	4.625		294.382	286.213	8.169			2,77		
Set/94	174.419	169.461	4.958		303.366	294.743	8.623			2,84		
Out/94	181.001	175.206	5.795		306.986	297.158	9.829			3,20		
Nov/94	186.508	179.963	6.545		308.701	297.868	10.833			3,51		
Dez/94	187.495	182.280	5.215		308.576	299.993	8.583			2,78		
Jan/95	192.815	187.002	5.813		313.074	303.635	9.439			3,01		
Fev/95	199.781	193.465	6.316		320.697	310.558	10.139			3,16		
Mar/95	206.570	199.229	7.341		325.700	314.125	11.575			3,55		
Abr/95	214.524	206.011	8.513		330.636	317.515	13.121			3,97		
Mai/95	220.159	210.290	9.869		337.969	322.819	15.150			4,48		
Jun/95	225.910	213.341	12.569		337.943	319.141	18.802			5,56		
Jul/95	226.869	212.483	14.386		331.942	310.894	21.049			6,34		
Ago/95	230.914	214.869	16.045		333.562	310.384	23.177			6,95		
Set/95	237.008	221.818	15.190		346.106	323.924	22.182			6,41		
Out/95	241.599	225.208	16.391		352.013	328.132	23.882			6,78		
Nov/95	245.666	223.684	21.982		353.251	321.642	31.609			8,95		
Dez/95	244.543	221.982	22.561		350.674	318.322	32.352			9,23		
Jan/96	241.121	217.641	23.480		339.673	306.597	33.077			9,74		
Fev/96	244.174	219.676	24.498		341.372	307.122	34.250			10,03		
Mar/96	248.023	223.338	24.685		346.003	311.566	34.437			9,95		
Abr/96	248.394	223.476	24.918		344.123	309.602	34.521			10,03		
Mai/96	250.617	224.998	25.619		341.456	306.551	34.905			10,22		
Jun/96	254.682	228.556	26.126		342.804	307.638	35.166			10,26		
Jul/96	255.230	228.649	26.581		339.828	304.437	35.392			10,41		
Ago/96	254.135	227.953	26.182		338.358	303.499	34.859			10,30		
Set/96	257.245	231.031	26.214		342.060	307.203	34.857			10,19		
Out/96	261.205	234.593	26.612		346.564	311.255	35.309			10,19		
Nov/96	260.653	239.199	21.454		344.858	316.473	28.385			8,23		
Dez/96	260.709	243.734	16.975		341.930	319.667	22.263			6,51		
Jan/97	261.146	243.170	17.976		337.184	313.974	23.210			6,88		
Fev/97	263.304	245.080	18.224		338.545	315.113	23.432			6,92		
Mar/97	266.456	248.882	17.574		338.654	316.318	22.336			6,60		
Abr/97	269.602	251.943	17.659		340.650	318.337	22.313			6,55		
Mai/97	274.047	256.163	17.884		345.224	322.695	22.529			6,53		
Jun/97	280.175	263.424	16.751		350.499	329.544	20.956			5,98		
Jul/97	284.241	267.267	16.974		355.276	334.060	21.216			5,97		
Ago/97	288.870	272.252	16.618		361.220	340.440	20.780			5,75		
Set/97	293.628	276.900	16.728		365.018	344.223	20.795			5,70		
Out/97	296.877	279.561	17.316		367.799	346.346	21.453			5,83		
Nov/97	299.426	282.106	17.320		367.902	346.621	21.281			5,78		
Dez/97	265.609	247.041	18.568	26.543	324.110	301.453	22.658	32.389	6,99	9,99	69,95	30,05
Jan/98	265.252	245.349	19.903	27.623	320.853	296.778	24.075	33.413	7,50	10,41	72,05	27,95
Fev/98	269.887	249.010	20.877	28.477	326.395	301.147	25.248	34.439	7,74	10,55	73,31	26,69
Mar/98	269.624	248.230	21.394	29.431	325.317	299.504	25.813	35.510	7,93	10,92	72,69	27,31
Abr/98	271.551	249.560	21.991	29.817	328.084	301.515	26.569	36.024	8,10	10,98	73,75	26,25
Mai/98	273.727	251.759	21.968	29.565	329.961	303.480	26.481	35.639	8,03	10,80	74,30	25,70
Jun/98	272.822	251.137	21.685	29.606	330.207	303.960	26.246	35.833	7,95	10,85	73,25	26,75
Jul/98	273.020	251.556	21.464	30.454	329.437	303.538	25.899	36.747	7,86	11,15	70,48	29,52
Ago/98	274.434	251.423	23.011	30.811	331.719	303.905	27.814	37.242	8,38	11,23	74,68	25,32
Set/98	275.540	252.265	23.275	30.509	333.131	304.991	28.140	36.886	8,45	11,07	76,29	23,71
Out/98	275.510	250.011	25.499	30.619	333.204	302.366	30.839	37.031	9,26	11,11	83,28	16,72
Nov/98	281.074	255.160	25.914	31.674	340.554	309.156	31.398	38.377	9,22	11,27	81,81	18,19
Dez/98	281.437	254.783	26.654	32.097	337.672	305.693	31.980	38.510	9,47	11,40	83,04	16,96
Jan/99	291.621	264.283	27.338	35.095	345.921	313.492	32.428	41.630	9,37	12,03	77,90	22,10
Fev/99	294.142	267.857	26.285	33.984	334.089	304.234	29.855	38.599	8,94	11,55	77,35	22,65
Mar/99	285.945	259.566	26.379	34.660	318.488	289.107	29.381	38.605	9,23	12,12	76,11	23,89
Abr/99	282.714	257.069	25.645	33.971	314.796	286.241	28.555	37.826	9,07	12,02	75,49	24,51
Mai/99	281.329	256.076	25.253	33.077	314.338	286.122	28.216	36.958	8,98	11,76	76,35	23,65
Jun/99	284.270	259.402	24.868	32.718	314.420	286.914	27.506	36.188	8,75	11,51	76,01	23,99
Jul/99	285.562	260.987	24.575	33.110	310.900	284.145	26.756	36.048	8,61	11,59	74,22	25,78
Ago/99	286.231	260.801	25.430	33.887	307.163	279.873	27.290	36.365	8,88	11,84	75,04	24,96
Set/99	288.886	263.352	25.534	33.823	305.528	278.523	27.005	35.771	8,84	11,71	75,49	24,51
Out/99	293.434	268.189	25.245	33.181	304.586	278.382	26.204	34.442	8,60	11,31	76,08	23,92
Nov/99	296.203	271.070	25.133	33.389	299.859	274.416	25.443	33.801	8,49	11,27	75,27	24,73
Dez/99	287.169	262.664	24.505	32.828	287.169	262.664	24.505	32.828	8,53	11,43	74,65	25,35

