

## V - Direcionamentos de crédito no Brasil: uma avaliação das aplicações obrigatórias em crédito rural e habitacional<sup>1</sup>

Ana Carla Abrão Costa  
Eduardo Lundberg<sup>2</sup>

### V.1 - Introdução

Na análise de medidas que visam à redução dos *spreads* bancários no Brasil um tema importante se refere aos direcionamentos de crédito a que os bancos intermediadores de poupança pública estão sujeitos. Isso se explica na medida em que os direcionamentos impactam diretamente na decisão alocativa dos bancos e portanto em seus retornos esperados, com efeitos potenciais não desprezíveis sobre volumes e preço de crédito concedido. Dessa forma, a discussão e eventual revisão das normas que regem os direcionamentos obrigatórios torna-se necessária para uma análise global da composição do *spread* e do conjunto de medidas que objetivam sua redução.

Atualmente duas grandes regras de direcionamento obrigatório de recursos restringem as decisões dos bancos que operam no Brasil: a exigibilidade de aplicação de 25% dos depósitos à vista em empréstimos rurais à taxa de 8,75% a.a. (sob pena desses recursos ficarem esterilizados sem remuneração no Banco Central) e o direcionamento obrigatório de 65% dos recursos captados em caderneta de poupança para o financiamento imobiliário, dos quais 80% devem ser aplicados no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) com taxas de juros limitadas a TR+12% a.a. e *spread* de 6% a.a.<sup>3</sup> As evidências de impactos sobre o *spread* nas modalidades da faixa livre surgem por se tratarem de operações com margens líquidas estreitas, muitas vezes negativas e que aparentemente são recompostas através dos empréstimos em carteira livre. Além disso, os recursos direcionados a essas modalidades, por significarem índices de inadimplência maiores, acabam por refletir negativamente - embora de forma indireta - nos volumes totais de concessão, em um movimento de *crowding-out* amplificado [Costa (2002)].

Os sistemas de financiamento favorecido aos setores habitacional e rural foram criados na década de 1960 e tiveram papel importante no sucesso do SFH até o final dos anos 1970, assim como no apoio creditício ao setor rural. No entanto, após cerca de quarenta anos de funcionamento desses sistemas, cabe avaliar o desempenho desses mecanismos no que se refere à sua função de garantir o acesso de financiamento a baixo custo aos indivíduos e empresas objeto do subsídio.

O objetivo deste capítulo é apresentar resultados teóricos e empíricos que mostram os possíveis impactos dos direcionamentos sobre a carteira de crédito livre e fazer uma

---

<sup>1</sup> Agradecemos as contribuições de Marcelo Kfoury Muinhos e Eduardo Fernandes. Assumimos integralmente eventuais erros e inconsistências remanescentes. As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade exclusiva dos autores e não refletem, necessariamente, posições oficiais do Banco Central do Brasil ou do Governo.

<sup>2</sup> Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos, Banco Central do Brasil.

<sup>3</sup> Além desses dois grandes blocos de direcionamento, os bancos no Brasil são obrigados a destinar 2% dos recursos captados em depósitos à vista para o setor de microcrédito. As taxas estão limitadas a 2% a.m., podendo chegar a 4% nos casos de microcrédito produtivo.

descrição sumária da evolução recente dos créditos habitacional e rural no País apresentando um retrato quantitativo do desempenho desses mercados. A análise se concentra, portanto, na evolução do crédito dirigido “de mercado”, sem avaliações sobre as diversas políticas sociais voltadas para os referidos setores. Com isso, busca-se jogar luz sobre o atual desenho dos direcionamentos, abrindo um debate que permita identificar os problemas presentes e buscar avanços na resolução de problemas de subprovisionamento de recursos para esses setores, minimizando as distorções sobre os demais mercados.

O trabalho está organizado da seguinte forma: a primeira seção faz uma breve apresentação teórica das vantagens e dos problemas vinculados às práticas de direcionamentos de crédito. A segunda e terceira seções abordam a atual política de direcionamentos para os mercados imobiliário e rural, respectivamente, apresentando algumas análises quantitativas baseadas nos dados das séries temporais de crédito disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil. A última sessão apresenta as conclusões do trabalho.

## **V.2 - A Rationale e a Ineficiência dos Direcionamentos**

A base normativa que rege os direcionamentos de crédito tem como objetivo a correção de distorções no mercado de crédito, grande parte delas vinculadas à presença de assimetrias de informação. Problemas de seleção adversa e perigo moral elevam os custos de transação e podem causar subprovisionamento de crédito em alguns segmentos da economia, determinando volumes de investimentos em níveis inferiores ao que seria socialmente ótimo. Essa situação de *underinvestment* se explica, em grande parte, pelo fato de que nesses setores o retorno privado percebido pelos agentes financiadores é inferior ao retorno social e portanto o volume de recursos privados naturalmente direcionados a eles não atende às necessidades de investimento.

Dessa forma, a justificativa básica para a presença de direcionamentos obrigatórios de recursos pelos bancos é a de suprir determinados setores que de outra forma não teriam acesso a volumes de financiamento – e/ou níveis de taxas – que lhes permitam funcionar a contento.

O problema em questão pode ser analisado também sob a ótica do racionamento de crédito conforme formalizado em Stiglitz and Weiss (1981), quando o equilíbrio do mercado se dá em quantidades inferiores ao ponto que iguala oferta e demanda, caracterizando uma situação de escassez na oferta de crédito. As bases deste fenômeno estão, mais uma vez, vinculadas a problemas de incerteza, além da hipótese natural de que elevações nas taxas de juros de empréstimos superiores a determinado nível implicam no financiamento de projetos mais arriscados e, portanto, com reflexos negativos sobre o retorno médio da carteira total.

No entanto, cabe destacar que os mecanismos de direcionamento obrigatório de crédito são adotados exatamente para reduzir o problema de racionamento de crédito em setores social e/ou economicamente importantes. Dessa forma, minimizando os problemas de escassez, a intervenção direta do órgão regulador no processo alocativo dos bancos visa garantir o provimento de um montante mínimo de recursos a esses setores.

Há, porém, um outro lado da questão a ser analisado. Como tudo em economia, a interferência sobre o processo de escolha do banco e a conseqüente restrição imposta ao seu programa de otimização insere um *trade-off* entre eficiência e provimento que não pode ser desconsiderado. Ao se depararem com as exigibilidades, os bancos passam a considerá-las no processo completo de decisão e, uma vez ativas - ou seja, se elas efetivamente determinam volumes acima e preços abaixo do que os bancos praticariam na ausência da obrigatoriedade - o reflexo se dá no preço e quantidades de equilíbrio das operações livres e, portanto, na escolha do volume total de crédito concedido e nos *spreads* praticados nas demais modalidades de crédito. Assim, como resultado da imposição de direcionamentos obrigatórios, aparecem impactos de primeira e segunda ordem, ou seja, impactos diretos e impactos indiretos (elevação do risco ou distorção de incentivos, por exemplo), sendo sua magnitude maior, quanto maiores forem as alíquotas e as restrições de precificação.

Como principais distorções de primeira ordem se destacam os problemas de ineficiência alocativa e de subsídios cruzados, sendo que o primeiro aparece via quantidade e o segundo via preço. A ineficiência alocativa ocorre quando a obrigatoriedade de aplicação de recursos em setores específicos gera uma diminuição dos recursos a outros setores mais produtivos, determinando quantidades de equilíbrio inferiores ao que seria socialmente desejado. Em relação aos subsídios cruzados, verifica-se que a exigência de taxas de juros menores do que as livremente pactuadas em mercado impõe aos setores não beneficiados taxas de juros maiores do que as que seriam praticadas normalmente. Isso se explica na medida em que os bancos, restritos em sua capacidade de precificação na carteira obrigatória, tendem a recompor sua rentabilidade média através de taxas maiores nas operações de carteira livre, onde têm liberdade de formação de preços.

Um modelo teórico simples permite a formalização do problema do subsídio cruzado:

Sejam:

$D$  o volume de depósitos.

$B$ ,  $L_D$  e  $L_L$  os volumes de títulos, empréstimos direcionados e empréstimos livres.

$\delta$  o percentual de direcionamento obrigatório de crédito sobre o volume de depósitos captados.

$r_B$ ,  $r_D$  e  $r_L$  as respectivas taxas de remuneração dos títulos e empréstimos e

$r$  o custo de oportunidade dado, por exemplo, pela taxa de juros do mercado interbancário.

$C(B,L)$  os respectivos custos administrativos.

Pela condição de balanço do banco temos que:

$$D = B + L_L + L_D$$

Por outro lado, o lucro do banco é dado por:

$$\pi = r_B B + \sum_{i=L,L,D} r_i L_i - rD - C(B, L)$$

sujeito às seguintes restrições:

$$r_D = \bar{r}_D$$

$$L_D \geq \delta D$$

Ou seja, a taxa de juros dos empréstimos direcionados é dada, e os empréstimos direcionados devem ser, no mínimo, iguais aos direcionamentos exigidos para captações de depósitos.

Substituindo as restrições na equação do lucro, têm-se:

$$\pi = D((1-\delta)r_B + \delta\bar{r}_D - r) + L_L(-r_B + r_L) - C(B, L)$$

O banco escolhe  $L_L$  de forma a maximizar  $\pi$ , o que gera a seguinte condição de primeira ordem, tendo em vista que,  $\frac{\partial D}{\partial L_L} = \frac{1}{1-\delta}$ :

$$r_L = \frac{r - \bar{r}_D \delta}{1 - \delta} + D \frac{\partial r}{\partial L_L} - L_L \frac{\partial r_L}{\partial L_L} + \frac{\partial C}{\partial L_L}$$

Ou seja, o direcionamento impacta a taxa de juros de empréstimo livre via processo de precificação, o sinal sendo positivo sempre que a taxa de empréstimos dos recursos direcionados for inferior ao custo de oportunidade, além dos impactos sobre alavancagem. Assim sendo, o subsídio cruzado aparece quando o banco procura recompor sua rentabilidade média aumentando a taxa de juros das operações livres, onde ele tem liberdade de precificação.

Além disso, efeitos de segunda ordem emergem como, por exemplo, problemas de principal-agente, com as instituições buscando alternativas legais para fugir das imposições do direcionamento; má-focalização, com a concessão de crédito a agentes com acesso garantido a créditos a taxas normais; elevação do risco de crédito, com a obrigatoriedade de atuação em segmentos com risco diferente daquele no qual a instituição atua e risco de liquidez provocado pelo descasamento de prazos.

Assim, não obstante seus benefícios, o direcionamento de crédito impõe ineficiências ao sistema econômico e, principalmente, aos demais segmentos tomadores de crédito. Em última instância, são estes os responsáveis por arcar - tanto em preço quanto em quantidade - com os subsídios impostos pelo direcionamento de crédito. É mais, o direcionamento só se justifica na forma como ele está desenhado, se esse *trade-off* se mostrar favorável em termos de bem-estar social, o que pode ser analisado pela sua capacidade em prover de recursos os segmentos do mercado objetos de racionamento.

Uma forma de analisar essa capacidade é verificando a existência de problemas de fungibilidade nos mercados que recebem recursos direcionados. No caso do mercado de crédito duas formas distintas de fungibilidade podem existir: a financeira e a real [Stiglitz(1994)]. Fungibilidade financeira existe quando os tomadores tratam crédito direcionado e outras formas de crédito como uma fonte de recursos comum para financiar certos gastos. Os tomadores neste caso não têm preferência para um tipo específico de crédito e acabam por tomar o crédito direcionado por razões de custo, não necessariamente

porque não teriam acesso a outras fontes normais de financiamento. Em geral, o que se observa é um segmento do mercado já naturalmente atendido em suas demandas de crédito, sendo beneficiado com operações a taxas subsidiadas.

Já a fungibilidade real surge quando os tomadores gastam os recursos do crédito direcionado em outras atividades que não a atividade fim, usando o acesso ao direcionamento e a adequação às características exigidas como forma de financiar gastos correntes, incorporando as reduções de custo como ganhos de capital, desvinculados portanto de qualquer elevação do bem-estar geral a que se visava com a adoção da exigibilidade. Aqui, o foco do direcionamento fica amplamente prejudicado pois sequer atinge o mercado visado. O ponto central na análise da presença de fungibilidade financeira e/ou real é portanto verificar em que medida as imperfeições de mercado estão sendo efetivamente minimizadas e os ganhos potenciais do direcionamento de crédito realizados.

Em suma, embora exista uma justificativa teórica clara para que se imponham direcionamentos de crédito aos bancos, ela só se mantém se os ganhos de bem-estar superarem as perdas geradas por essa mesma exigibilidade. É importante observar que as ineficiências que caracterizam a solução de equilíbrio do problema restrito do banco são, em última instância, arcadas pelos agentes não atendidos pelo direcionamento. O foco dos estudos de adequação dos direcionamentos deve se concentrar exatamente nesses aspectos, avaliando os ganhos gerais de bem-estar *vis-à-vis* os custos incorridos pelos agentes a partir da interferência governamental nos processos decisórios privados.

### **V.3 - Crédito Imobiliário: deficiências das estruturas de financiamento habitacional.**

O estabelecimento de um mercado ativo de crédito imobiliário em geral - e o de financiamento habitacional em particular - tem sido foco de crescente preocupação dos governos e vem fazendo parte das prioridades de políticas públicas em vários países em desenvolvimento. A explicação para tal preocupação se baseia tanto nos ganhos de bem-estar associados a um mercado de financiamento habitacional eficaz, como nos efeitos multiplicativos que seu desenvolvimento insere em termos de crescimento da renda e do emprego. A discussão sobre direcionamento de crédito se insere dentro desse contexto, por se tratar de um mercado com características de financiamento de longo prazo, segmento normalmente deficiente, quando se considera a oferta de crédito em países em desenvolvimento.<sup>4</sup>

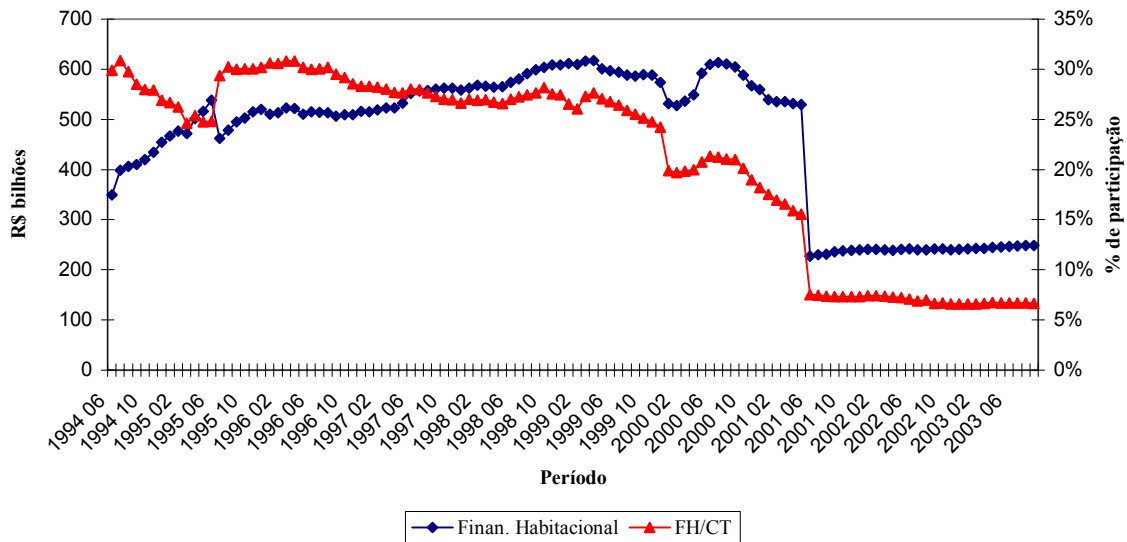
No Brasil essa questão vem sendo discutida mais ativamente desde a estabilização dos anos 90. Governo, academia e entidades privadas vêm investigando fatores que restringem o desenvolvimento de um mercado de financiamento imobiliário robusto no País. Sugestões têm sido feitas e avanços têm sido conseguidos numa tentativa de estabelecer uma estrutura melhor. No entanto, os resultados vêm se revelando muito aquém do esperado. Historicamente, verificou-se uma grande expansão, quando o mercado foi formalmente estruturado em 1964 - com a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), que determinou a obrigatoriedade de direcionamento de 58,5% dos recursos captados em caderneta de poupança ao financiamento habitacional. Entretanto, a partir da década de noventa, os resultados foram tímidos, tanto em termos de volumes de crédito concedido quanto em número de unidades financiadas. Recentemente, apesar da estrutura alternativa

---

<sup>4</sup> Para uma discussão mais detalhada em relação à oferta de crédito imobiliário ver Steven *et al.* (1995).

do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), verifica-se uma diminuição da relação entre os volumes crédito habitacional e de crédito total, o que demonstra que a expansão de crédito concedido no período pós-estabilização não tem sido acompanhada por proporcional crescimento nos financiamentos habitacionais efetivos, conforme exposto no gráfico 1 abaixo:

**Gráfico 1**  
**Evolução dos Saldos de Crédito Total e Habitacional no Brasil**



Dentro desse contexto, uma análise mais profunda das causas que vêm impedindo o desenvolvimento desse mercado é de grande importância.

O Brasil dispõe atualmente de duas estruturas formais de financiamento habitacional: o SFH, com características rígidas em termos de taxas, opções contratuais e limites de financiamento e o SFI, criado a partir do esgotamento do SFH. Ainda em funcionamento, o SFH mantém suas bases originais de direcionamento obrigatório de crédito vinculado à captação de recursos em caderneta de poupança, modalidade que goza de privilégios fiscais associados ao objeto social das carteiras de crédito imobiliário, grande parte delas incorporadas como carteiras de bancos múltiplos a partir de 1988. Além dos problemas típicos gerados pelos sistemas de direcionamento de crédito, a rigidez do SFH vem afetando a captação, a eficiência operacional e a lucratividade necessária ao bom funcionamento das instituições financeiras que atuam no segmento. A caderneta de poupança, por sua característica fixa de remuneração (TR mais 6% a.a.), não tem se mostrado um instrumento atrativo de captação de recursos, apesar da isenção fiscal dos rendimentos auferidos pelos aplicadores.

O Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), criado em 1997 através da Lei 9.514, partiu justamente dos problemas identificados no SFH e tentou corrigir questões vinculadas ao desenho original. De característica menos rígida e amparada na figura legal da alienação fiduciária do bem imóvel, o SFI estabelece também as bases formais para um mercado secundário de crédito imobiliário, com o objetivo de dar liquidez ao sistema, até então dependente das captações em caderneta de poupança e de repasses de fundos geridos pelo

governo. Mas, apesar dos avanços estruturais, pouco se conseguiu para a redução do déficit habitacional, que hoje supera as 6 milhões de unidades [FJP (2001)]. O SFI ainda não vem apresentando resultados significativos, principalmente por problemas institucionais que ainda persistem, como os vinculados a incertezas quanto à recuperação de garantias e à morosidade da justiça nas ações de execução de crédito de maneira geral. Há portanto, fatores exógenos importantes que vêm impactando negativamente o desenvolvimento do mercado imobiliário no Brasil, alguns deles atacados recentemente através da Lei 10.931 de 02 de agosto de 2004.

Um exercício econométrico, que tenta provar a ineficiência alocativa com o direcionamento do crédito habitacional, foi apresentado em Costa (2002). Com base nas séries de volume total de empréstimos do sistema financeiro ao setor privado e volume total de empréstimos habitacionais do sistema financeiro para o período compreendido entre setembro de 1995 e setembro de 2001, analisa-se o comportamento particular e conjunto de cada uma delas e conclui-se pela existência de uma relação de longo prazo estável entre elas.

O trabalho apresenta uma análise de cointegração, com base nos testes das estatísticas do traço e do máximo autovalor, que levaram à rejeição da hipótese da não existência de um vetor de cointegração e a não rejeição da hipótese de no máximo um vetor de cointegração. O modelo escolhido incorpora a constante apenas no vetor de cointegração - pois a análise visual das séries não indica presença de tendência quadrática nem linear - e a variável *dummy* com o objetivo de capturar o efeito da quebra estrutural de meados de 1995. O procedimento de Johansen conclui pela existência de uma relação estável de longo prazo, determinada a partir de um vetor de cointegração e portanto de uma combinação linear estacionária entre o volume de empréstimos totais e o volume de empréstimos habitacionais dada por:

$$\text{empréstimos totais} - 5.6312 * \text{empréstimos habitacionais} + 2.8465 * e^{005} = 0$$

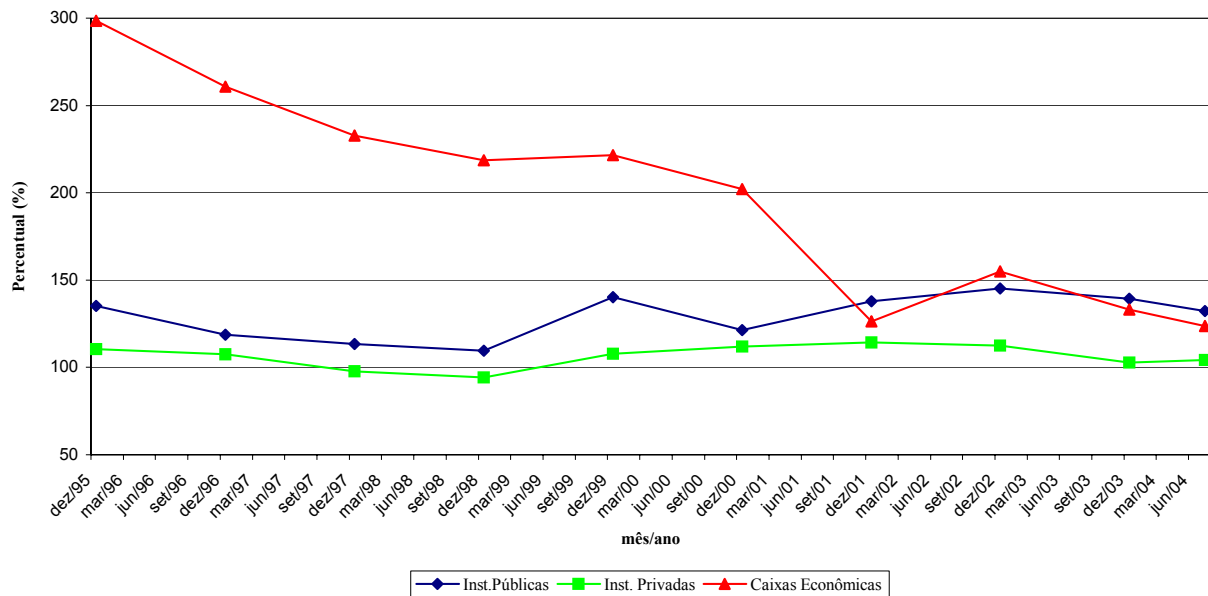
Ou seja, as séries analisadas apresentam uma trajetória comum, sendo que desequilíbrios de curto prazo tendem a ser corrigidos a partir de respostas de ajustamento em uma das duas variáveis. Para saber qual delas responde aos desequilíbrios de curto prazo um teste de restrição sobre os parâmetros da combinação foi feito e a conclusão foi a de que a variável *empréstimos totais* é responsável por fazer os ajustes no sentido de restabelecer a relação de equilíbrio, ao contrário de *empréstimos habitacionais*, cujo coeficiente de ajustamento se mostrou estatisticamente igual a zero.

Essa conclusão corrobora a intuição. Considerando que o volume de empréstimos habitacionais é prioritariamente definida por questões exógenas às decisões de investimento dos bancos, fruto da normatização e dos objetivos da política econômica, sua capacidade de resposta aos desequilíbrios na relação com o volume total de empréstimos fica prejudicada. Ao contrário, os bancos ajustam os desequilíbrios de curto prazo ocorridos no volume total de empréstimos concedidos.

Uma análise mais desagregada dos dados mostra evidências de ineficiência do sistema e corroboram a idéia de que o sistema de financiamento à habitação no Brasil precisa de uma reformulação. Atualmente, de um total dos 167 bancos em operação no país em dezembro de 2002, somente 26 deles operam com carteira imobiliária, dos quais 11 são bancos públicos que respondem por 56% dos financiamentos, sendo 82% do total concedidos pela

Caixa Econômica Federal (responsável por 46% de todo o financiamento habitacional no país). Além disso, conforme apresentado no gráfico 2 a seguir, os bancos vêm operando no limite da exigibilidade, sugerindo que não há interesse em ampliar suas carteiras além do imposto pela normatização.

Gráfico 2  
Aplicações Totais/Exigibilidades (%)

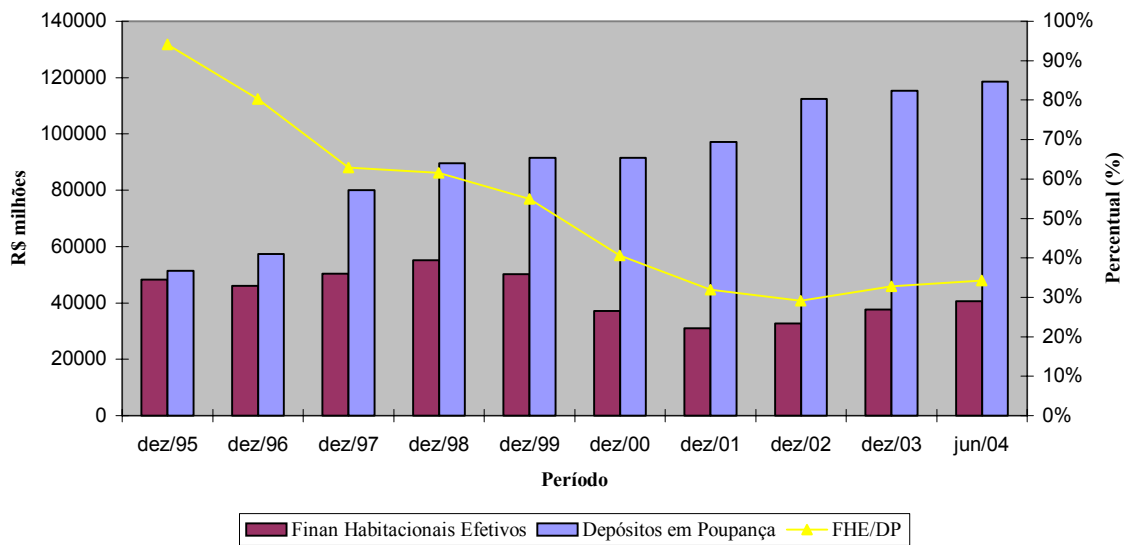


No que concerne ao detalhamento da alocação dos recursos objeto de direcionamento obrigatório, os dados mostram que os volumes de financiamento efetivo vêm apresentando, proporcionalmente à captação de depósitos em caderneta de poupança, quedas sistemáticas desde a estabilização de meados dos anos 90. Somente a partir do final do ano passado é que se observa uma tendência de reversão, vinculada à recomposição das exigibilidades e não a uma maior propensão dos bancos a emprestar.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> A partir da Resolução 3.005/02, os bancos têm tido que reduzir gradualmente os valores relativos aos títulos de FCVS para fins de cumprimento da exigibilidade. Com isso, para manter os níveis de adequação, as carteiras de financiamento vêm experimentando uma pequena recuperação, reforçada pela aceleração da razão de decaimento na utilização do FCVS virtual como forma de cumprimento das exigibilidades (Resolução 3.177 de março de 2004). Apesar disso, ainda persistem diversas alternativas de aplicações (títulos públicos federais e cartas de crédito com intenção de aquisição de imóveis) que são consideradas como financiamento habitacional para efeito de verificação do cumprimento dos valores mínimos de aplicação exigidos pelo Banco Central e são amplamente utilizados pelos bancos para fugirem das aplicações efetivas.



**Gráfico 3**  
**Evolução dos Saldos em Caderneta de Poupança e Financiamentos Habitacionais Efetivos**



As evidências vêm sugerindo, portanto, que a evolução do mercado de crédito imobiliário no Brasil não tem sido o resultado do atual sistema de direcionamento obrigatório. Os volumes de financiamentos são baixos e não têm respondido a alguns avanços incorporados nos últimos anos. O mercado secundário não se estabeleceu de forma sólida – o que continua limitando a liquidez no mercado primário – e os ganhos vinculados à provisão de recursos para esse segmento estão longe de serem observados<sup>6</sup>.

A avaliação quantitativa feita acima sugere que o objetivo de ampliação consistente dos volumes de crédito imobiliário e unidades habitacionais financiadas não tem sido atingido. As aplicações efetivas em financiamento habitacional montavam, em setembro de 2004, a R\$ 28 bilhões, frente a cerca de R\$ 45 bilhões das demais aplicações (cartas de crédito, desembolsos programados e demais modalidades consideradas para fins de exigibilidade) o que, embora signifique, em termos agregados, um cumprimento superior ao total exigido, pouco representa em termos de recursos diretamente aplicados no financiamento ao setor habitacional.

Portanto, a estrutura do sistema de financiamento imobiliário no Brasil deveria ser discutida, pois somente a partir de uma análise global visando à identificação e à correção dos fatores que determinaram sua estagnação nas últimas décadas e impediram o avanço da estrutura recentemente criada através do SFI, é que ganhos institucionais significativos poderão ser atingidos e o desenvolvimento desse mercado poderá ser conseguido - via ampliação dos volumes de crédito concedido e a conseqüente redução do atual déficit habitacional brasileiro.

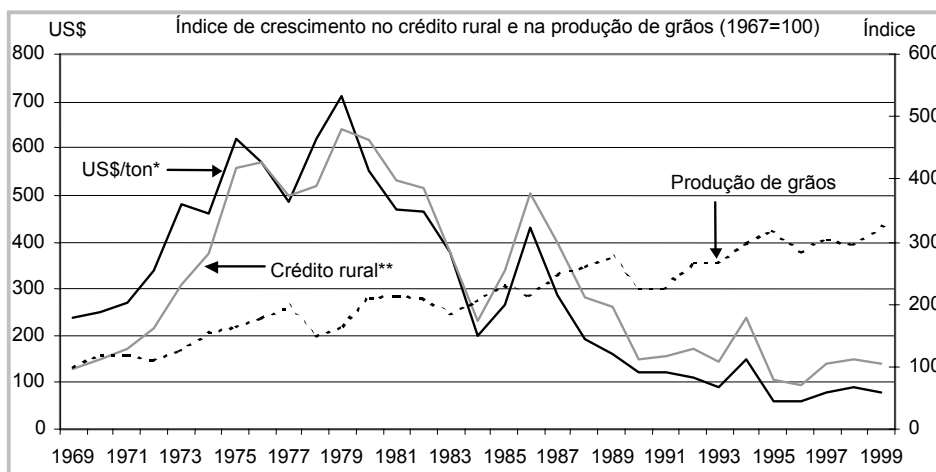
<sup>6</sup> A esse aspecto vide Carneiro e Goldfajn (2000).

#### V.4 - Crédito rural obrigatório: crescimento sem avaliação custo/benefício

O programa de crédito rural subsidiado no Brasil, embora defensável do ponto de vista de acesso e fortalecimento da agricultura e da agroindústria, impõe custos à sociedade brasileira. Na parcela do programa realizado com recursos de fundos e programas governamentais, os dispêndios com subsídios são apropriados como despesas públicas, com cobertura nas receitas correntes ou futuras (endividamento) do Governo, ou seja, são pagas pelos contribuintes de impostos. Na parcela relativa à aplicação obrigatória de 25% dos depósitos à vista nos bancos, o impacto dos subsídios concedidos não afeta diretamente as finanças públicas e o contribuinte, mas sim a estrutura de custos dessas instituições financeiras, sendo repassados aos seus clientes do segmento livre através de aumento nos preços cobrados por seus serviços. Conforme apresentado na sessão V.2, os juros do crédito livre tendem a ser afetados diretamente pela imposição de crédito subsidiado obrigatório, tendo em vista serem estes últimos concedidos à taxa fixa de 8,75% a.a., inferior ao custo de oportunidade dos bancos.

Uma avaliação mais precisa dos custos do programa em termos de distorções geradas, *vis-à-vis* os benefícios alcançados, deve ser objeto regular de mensuração e avaliação, principalmente no caso dos financiamentos a grandes produtores rurais e empresários de agronegócios. Um dos principais objetivos do programa de crédito rural é o fomento da produção agrícola, de forma a abastecer o mercado interno e gerar excedentes exportáveis. No entanto, além da mensuração dos subsídios e de seus impactos no crédito livre, é preciso também avaliar se o desempenho alcançado e desejado dessa atividade está associado necessariamente ao suprimento de crédito subsidiado, ou seja, de que o mesmo resultado não seria alcançado sem esse acesso privilegiado. Há evidências, apontadas pelo estudo do Banco Mundial (2003), de que o aumento da produção e produtividade agrícola tem apresentado pouca correlação com o aumento do crédito subsidiado àquele setor, conforme exposto no gráfico 4, que analisa o período compreendido entre 1969 e 1999.

**Gráfico 4**  
**A produção agrícola aumentou, mesmo com a redução do crédito agrícola formal**



Notas: <sup>1</sup> Os valores nominais do crédito foram ajustados pelo índice geral de preços para os produtos disponíveis internamente e, depois, convertidos pela média. Taxa de câmbio de 1999, de R\$ 1.8428/US\$ 1

<sup>2</sup> Crédito (US\$) por tonelada de grãos produzida.

Fonte: Banco Mundial (2003)

Além disso, o direcionamento obrigatório de 25% dos depósitos à vista responde por parcelas crescentes do financiamento rural no Brasil, paralelamente à redução substancial dos financiamentos rurais da carteira livre de crédito. Conforme pode ser visto na tabela 1, os financiamentos com base em recursos governamentais diversos, cadernetas de poupança rural e recursos livres caíram, respectivamente, de 35,0%, 36,0% e 16,0% em 1995 para 29,5%, 26,0% e 5,2% em 2002. Por outro lado, as aplicações obrigatórias tiveram sua participação elevada de cerca de 13,0% dos financiamentos rurais em 1995 para 52,7% em 2002.

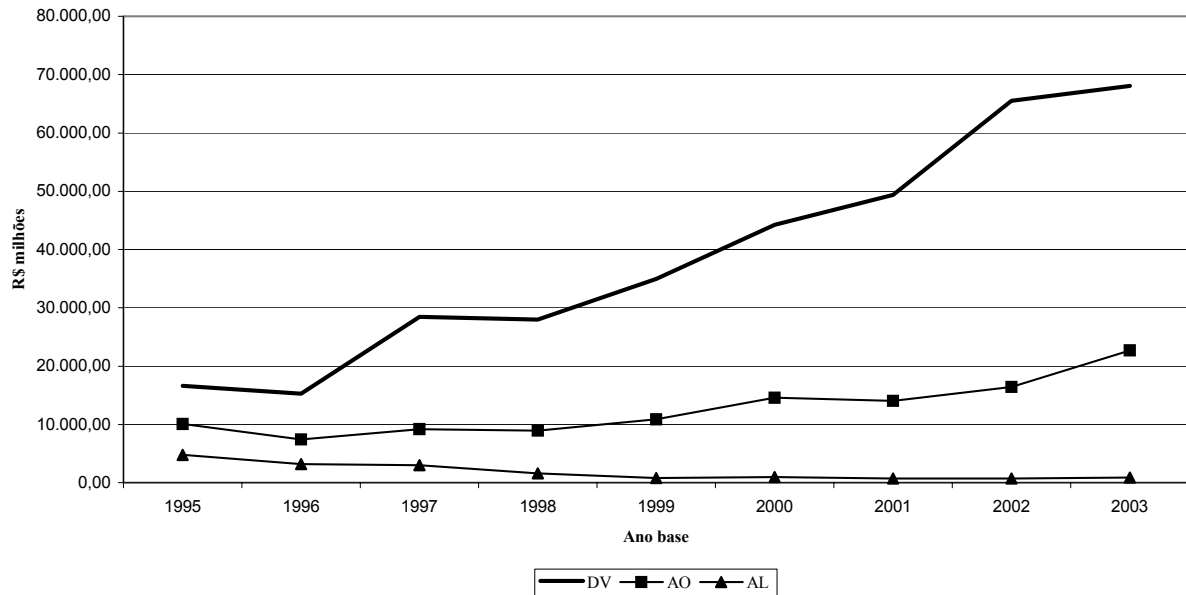
**Tabela 1**  
**Brasil – fontes de financiamento de crédito rural (1995-2002 — R\$ milhões)**

Milhões de R\$	1995	1997	1998	1999	200	01	2002
Recursos de alocação livre	1.710,4	591,8	522,4	581,3	651,8	722,4	1.159,4
Recursos obrigatórios	1.389,7	4.417,4	4.538,5	4.887,7	7.137,6	10.577,9	11.832,6
Poupança rural	3.848,4	828,7	1.450,2	2.218,9	1.976,1	1.851,9	2.827,7
FAT – Fundo de amparo ao trabalhador	0,0	1.813,2	1.946,7	1.931,7	1.751,1	1.789,4	2.283,5
Fundos constitucionais	962,1	555,0	1.039,1	914,5	806,4	1.084,4	1.544,6
BNDES/FINAME	-	332,6	516,8	595,9	779,6	1.082,2	1.623,5
FUNCAFE	-	354,5	617,3	571,4	296,4	194,7	501,8
Tesouro Nacional	2.138,0	148,1	185,4	13,7	2,6	289,1	376,6
INCRA/PROCERA	-	45,6	124,3	37,4	4,3	273,0	214,8
Outras fontes	641,4	752,6	503,1	239,6	373,6	77,0	78,9
<b>Total</b>	<b>10.689,9</b>	<b>9.839,5</b>	<b>11.443,8</b>	<b>11.992,1</b>	<b>13.779,5</b>	<b>17.942,1</b>	<b>22.443,3</b>

Fonte: Banco Mundial (2003)

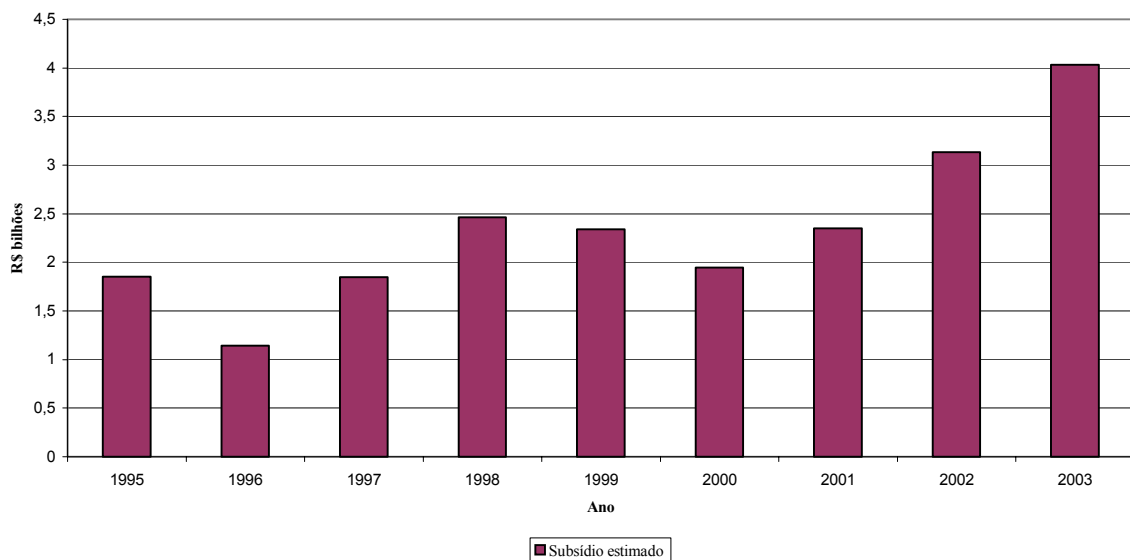
Esse crescimento na participação das operações de crédito direcionado obrigatório, em grande parte explicado pela remonetização da economia a partir da estabilização de preços do pós-Real, conforme apresentado no gráfico 5, não se deu sem custos. A redução proporcional dos volumes livremente alocados pelos bancos em crédito rural – a taxas de mercado – e a conseqüente maior oneração do crédito livre através de subsídios cruzados potencialmente significativos, são resultados da expansão desses volumes.

**Gráfico 5**  
**Saldos de Depósitos a vista, Aplicações Obrigatórias e Aplicações Livres em Crédito Rural**



Supondo que os bancos cumpram integralmente a exigibilidade atual, o subsídio implícito nas operações de crédito direcionado obrigatório dos bancos ao setor rural pode ser mensurado, a título de exercício, considerando o custo de oportunidade da aplicação de 25% dos volumes captados em depósitos à vista, às taxas fixadas do crédito rural, comparativamente à remuneração dos depósitos interbancários (CDI). O resultado desse cálculo está apresentado no gráfico 6, que mostra que o volume total do subsídio parte de R\$1,8 bilhões em 1995 e já monta a R\$ 4,0 bilhões no ano de 2003, custo potencialmente arcado pelas operações de crédito livre doméstico.

**Gráfico 6**  
**Custo de Oportunidade das Operações Obrigatórias de Crédito Rural - 1995-2003**



Mas uma análise agregada dos dados relativos aos volumes de crédito direcionado ao setor rural pelos bancos no Brasil, embora ilustrativa desse mercado, não é suficiente para que se consiga avaliar em que medida os objetivos do programa, no que concerne à correção de falhas de mercado, estão sendo atingidos. Neste contexto, dois aspectos também devem ser avaliados para que se consiga retratar de forma mais consistente os efeitos dos direcionamentos em termos de eficácia: a presença de fungibilidade financeira e de fungibilidade real.

Em relação à fungibilidade financeira o que se tem no Brasil é um crédito rural direcionado aos grandes produtores rurais e às grandes agroindústrias. Atualmente, conforme estudo efetuado pelo Banco Mundial, tendo como fonte Kessel (2001), apenas 5,89% dos volumes direcionados a crédito rural têm valor de financiamento inferior a R\$10.000,00, ou seja, menos de 1% do volume de depósitos a vista está sendo direcionado ao pequeno produtor rural, que é o segmento com reais problemas de acesso a crédito no Brasil. Se ampliarmos esse teto para R\$ 40.000,00 o retrato não muda muito. Do montante total direcionado compulsoriamente, apenas 26% do total direcionado em 2002 foi distribuído em contratos com até esse limite de operação, o que representa menos de 5% do total de depósitos à vista, sendo que, por outro lado, as operações acima de R\$300.000,00, que respondem por 0,89% do número de contratos, recebem 44,12% dos recursos naquele ano.

Neste ponto, os dados sugerem a presença de problemas de fungibilidade financeira, pois não há indícios de que os pequenos produtores rurais, o segmento sem acesso a crédito, estejam se beneficiando de forma importante da exigibilidade imposta. Quanto à fungibilidade real, embora de difícil mensuração, essa pode ser inferida a partir de evidências de correlação entre o preço da terra e volumes de crédito, além da observação do perfil de consumo dos tomadores de crédito. O estudo do Banco Mundial (2003) apresenta uma avaliação empírica que mostra a alta correlação entre volume de crédito rural concedido e ganhos de capital vinculados a elevações no preço da terra. Além disso o referido trabalho qualifica o atual programa de direcionamento de crédito rural no Brasil como sendo um programa de "*limited outreach at high cost instead of mass outreach at low cost*", contrariando as melhores práticas internacionalmente reconhecidas. Embora seja um problema de difícil monitoramento, ele pode impactar diretamente a eficiência alocativa dos recursos subsidiados.

Dessa forma, ao caracterizarmos a atual estrutura de direcionamento obrigatório de crédito rural no Brasil, um quadro de ineficiência emerge: um dos objetivos que justificam a interferência direta da normatização na decisão alocativa dos bancos, qual seja o de corrigir falhas de mercado que restringem o acesso a crédito por algum segmento específico, não está sendo atingido de forma eficiente. Por outro lado, o programa tem custos que não vêm sendo periodicamente avaliados em relação a seus benefícios. Os grandes produtores rurais e empresários de agronegócios com acesso significativo a crédito estão sendo crescentemente favorecidos com financiamentos subsidiados em detrimento do restante da sociedade através da recomposição de margem nas modalidades de crédito livre e dos baixos volumes de crédito em geral. Ressalte-se, porém, que foge ao escopo deste trabalho avaliar o benefício social vinculado à concessão de subsídios gerais aos grandes produtores rurais.

## V.5 - Conclusão

Os mercados de crédito rural e de crédito habitacional são objeto de direcionamento obrigatório de recursos pelos bancos que operam no Brasil captando, respectivamente, depósitos à vista e depósitos em caderneta de poupança. Essas exigibilidades se justificam na medida em que ambos os setores – principalmente no que concerne às operações nas faixas mais baixas de renda – são normalmente subprovidos de recursos para financiamentos. Por representarem segmentos de mercado onde problemas informacionais jogam um papel importante, os bancos percebem um retorno esperado menor, o que acaba por determinar um equilíbrio com racionamento de crédito, com uma parcela grande de consumidores desatendidos.

Por outro lado, do ponto de vista da Teoria Econômica, a imposição de exigibilidades mínimas de aplicações a taxas fixadas exogenamente significa, sob o ponto de vista da firma bancária, uma restrição adicional no seu espaço de possibilidades de escolha. Essa restrição, uma vez ativa, reflete na escolha final do banco impactando preço e quantidade de equilíbrio no mercado de crédito livre, o que resulta em um *trade-off* entre eficiência e níveis de provimento de recursos a esses setores.

Essa interferência estaria justificada se a contrapartida dessas distorções se refletisse na elevação dos volumes de financiamento nos segmentos do mercado que, de outra forma, não teriam acesso a crédito ou, alternativamente, numa expansão das atividades beneficiadas que não ocorreria sem tal crédito favorecido. No entanto, o que se observa é que o direcionamento obrigatório de crédito rural beneficia marginalmente os pequenos e médios produtores, com grande parte dos subsídios implícitos sendo apropriados pelos grandes tomadores sem uma avaliação regular de seus custos e benefícios, enquanto o crédito habitacional obrigatório sequer vem cumprindo sua função de ampliar de forma consistente o financiamento de longo prazo ao mercado como um todo.

O objetivo deste trabalho foi justamente o de buscar fazer, para o caso brasileiro, uma avaliação dos atuais sistemas de direcionamento obrigatório de crédito para os segmentos rural e habitacional. Os dados apresentados sugerem problemas de eficácia e eficiência dos direcionamentos no cumprimento de seus objetivos. No caso do crédito rural, fungibilidade financeira aparece: atualmente os financiamentos são concedidos preponderantemente a produtores rurais e a agroindustriais com amplo acesso às linhas normais de financiamento – ou do contrário são depositados sem remuneração no Banco Central, e evidências preliminares de fungibilidade real, pois os recursos podem estar sendo utilizados para financiar consumo e não diretamente para aumentar o volume de crédito ao setor rural.

Em relação ao crédito habitacional, o problema é ainda mais complexo: os bancos estão no limite mínimo do cumprimento de suas exigibilidades, com volumes de financiamento efetivos reduzidos, contribuindo pouco para o desenvolvimento de um mercado com amplo potencial de geração de renda e emprego. Alie-se a isso uma situação de incerteza em relação ao ambiente jurídico e o que se tem é justamente o contrário do que a normatização atual visa: um mercado estagnado, no qual os bancos têm evitado atuar.

Nesse sentido, melhor seria aprofundar estudos visando à revisão dos atuais mecanismos de direcionamento obrigatório de crédito, substituindo-os por alternativas mais eficazes. O

desafio está em eliminar essas distorções, garantindo maior acesso e melhores condições de financiamento para os setores agrícola e habitacional.

## V. Referências

BANCO MUNDIAL. “*Brazil: Access to Financial Services*”. Brazil Country and Management Unit, 2003

CARNEIRO, D. e GOLDFAJN, I. "Securitização de Hipotecas no Brasil" Texto para Discussão nº 426, PUC-Rio, JUN, 2000.

COSTA, Ana Carla A. “Mercado de Crédito: Uma Análise Econométrica dos Volumes de Crédito Total e Crédito Habitacional no Brasil” *Anais do XXX Encontro Nacional de Economia*, Dez.2002.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, “*Déficit Habitacional no Brasil: 2000*”. Projeto PNUD-BRA – Habitar Brasil – BID, 2001

KESSEL, M. “*O Crédito Rural no Brasil*” Nota Técnica, BCB-Depec, 2001.

STEVEN T. J., NORMAN G. M., TIMOTHY J. R. “Residential Mortgage Choice: Does the Supply Side Matter?” *Journal of Housing Economics*, Vol. 4, No. 1, Mar 1995, pp. 71-90

STIGLITZ, J. E. “The role of the state in financial markets”. *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*: 351-366, 1994.

STIGLITZ, J. E. and WEISS, N. “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information” *American Economic Review*, 1981