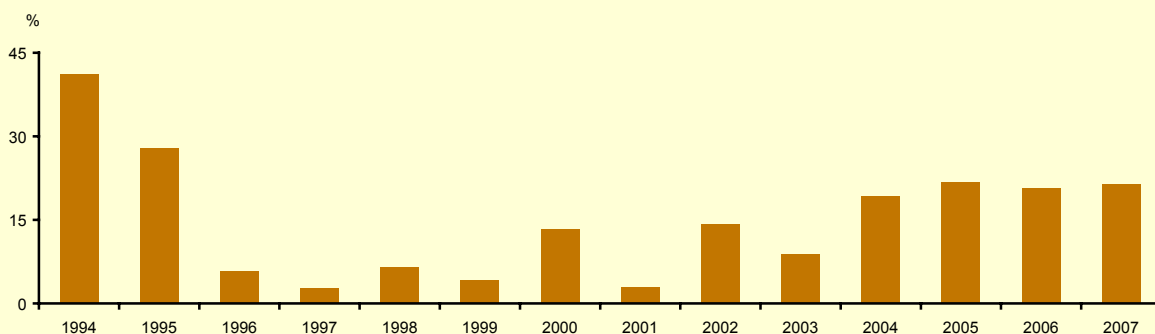


## Fases de Crescimento do Crédito

A redução das incertezas dos agentes econômicos, decorrente da estabilidade alcançada desde o Plano Real, propiciou a expansão do mercado de crédito no país. Favorecido pela aceleração do nível de atividade econômica, relativamente à demanda, e pela busca de alternativas rentáveis às operações de tesouraria do sistema financeiro, relativamente à oferta, esse processo materializou-se em três fases razoavelmente distintas de expansão do crédito: i) de 1994 a 1995; ii) de 2000 a 2002; e iii) de 2004 até o presente.

**Gráfico 1 – Operações de crédito do sistema financeiro**  
Variação em 12 meses

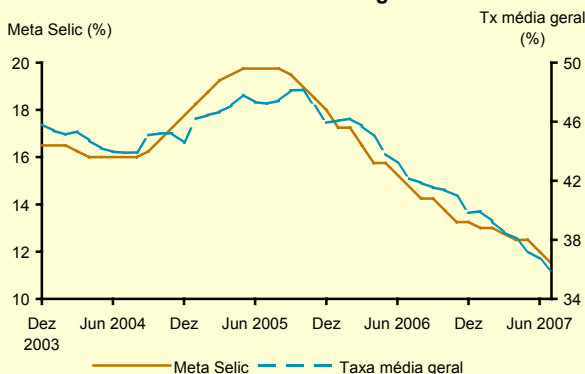


No primeiro período, a redução drástica da inflação gerou expressiva transferência de renda para os segmentos menos favorecidos da sociedade, o que resultou em elevação dos gastos com consumo e, conseqüentemente, em maior procura pelo crédito bancário. De fato, o volume total das operações de crédito atingiu R\$238,9 bilhões em dezembro de 1995, com crescimento médio de 34,5% em dois anos. Nesse período, a relação entre o crédito total e o PIB subiu de 29% para 32,1%.

A expansão econômica veio a resultar em pressões de demanda, evidenciadas, por exemplo, na elevação do grau de utilização da capacidade instalada da indústria, que subiu de 71%, em dezembro de 1992, para 81,4% em março de 1995. Medidas de política monetária foram implementadas já a partir de outubro de 1994, visando restringir a expansão do crédito pelo sistema bancário, por meio da elevação das alíquotas de recolhimento compulsório e do estabelecimento de novas obrigações sobre depósitos a prazo e operações de empréstimos, bem como pela redução do número de prestações para o crédito ao consumidor. As taxas de crescimento do crédito foram, por consequência, relativamente modestas entre 1996 e 1998.

O segundo período expansionista foi precedido de alterações significativas na política econômica em 1999, com flexibilização cambial, introdução do sistema de metas para a inflação e implementação do processo de ajuste fiscal. A condução da política monetária ganhou relevância no novo arcabouço macroeconômico, o mesmo ocorrendo com o mercado de crédito, em função de seu papel como mecanismo de transmissão dessa política. Nesse contexto, a evolução das operações de crédito no ano de 2000 refletiu a flexibilização da política monetária iniciada em 1999, após os resultados positivos obtidos com a flutuação do câmbio e com o controle da inflação. Dessa forma, as reduções da taxa Selic, das alíquotas de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e a prazo, e, complementarmente, do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nos empréstimos a pessoas físicas, propiciaram queda significativa do custo das operações de crédito. Tais condições, associadas ao desempenho positivo dos principais fundamentos econômicos, impulsionaram a demanda por empréstimos, cujo volume cresceu 13,3% em 2000, atingindo R\$327 bilhões ao final do ano.

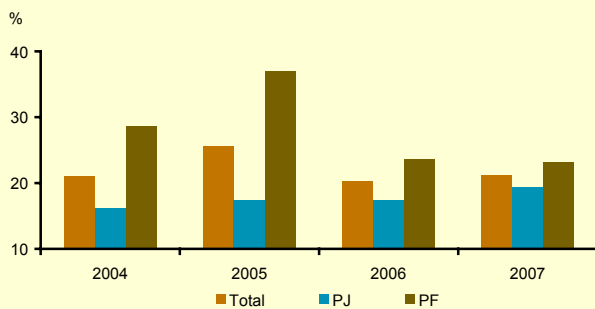
**Gráfico 2 – Meta Selic X taxa média geral**



Em 2001 a política monetária sofreu realinhamento, em consequência dos impactos decorrentes do racionamento de energia e da evolução desfavorável da conjuntura econômica internacional, face à crise Argentina e à retração da economia norte-americana. Superado o acirramento do nível de incerteza observado entre 2002 e 2003, a economia brasileira ingressou em novo ciclo de crescimento econômico, mais uma vez associado a desenvolvimentos positivos no mercado de crédito.

**Gráfico 3 – Operações de crédito com recursos livres**

Variação em doze meses



A presente fase de expansão do crédito, iniciada em 2004, mostra-se mais consistente que as anteriores, tendo em vista a consolidação da estabilidade de preços e a reforçada solidez dos fundamentos macroeconômicos, consubstanciada em expressiva elevação dos graus de sustentabilidade das finanças públicas e do balanço de pagamentos. Tal evolução tem possibilitado gradual e consistente flexibilização da política monetária, que favorece sobremaneira o desenvolvimento do mercado de crédito. Este, por sua vez, dá suporte ao processo de dinamização da atividade econômica, impulsionando, em particular, a produção e as vendas de bens de consumo duráveis e veículos, segmentos diretamente favorecidos pela maior oferta de crédito. Neste cenário, o volume total de crédito alcançou R\$818 bilhões em julho de 2007, acumulando expansão de 95,6% desde dezembro de 2003. Em igual período, a relação entre esse saldo e o PIB evoluiu de 24% para 32,5%.

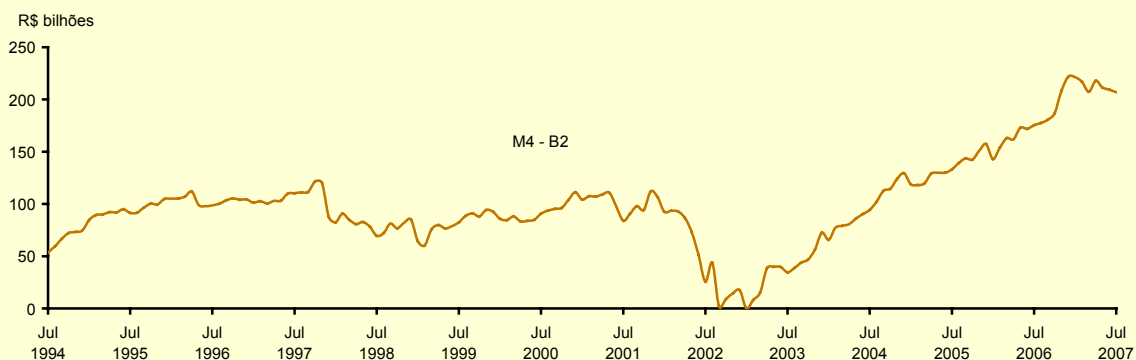
Assim como em outras fases recentes de expansão do crédito, é mais intensa a alta observada nos empréstimos a pessoas físicas, que cresceram 179,9% entre dezembro de 2003 e julho de 2007, passando a responder por 49% do total, ante aumento de 87,8% nas operações a pessoas jurídicas. A participação das operações com recursos livres, que refletem mais diretamente o nível de atividade no mercado de crédito, subiu de 61% para 70% do total.

A intensificação das operações de crédito se mostra abrangente, alcançando a maior parte das modalidades e dos segmentos da economia. Porém, observa-se que o desempenho recente está diretamente relacionado à evolução robusta de algumas modalidades, tais como o arrendamento mercantil, cuja carteira evoluiu de R\$1,7 bilhão em dezembro de 2003 para R\$20,3 bilhões em julho de 2007, o crédito para aquisição de veículos, que subiu de R\$30 bilhões para R\$72,2 bilhões em igual período, e, em particular, o crédito consignado, cujo saldo, antes inexpressivo, alcançou R\$58,7 bilhões em julho de 2007. Essas operações ampliaram o acesso da população a recursos bancários com custos mais reduzidos e prazos mais dilatados, contribuindo decisivamente para a redução dos níveis de *spread* bancário e para a melhora do perfil de endividamento das famílias. Ao mesmo tempo,

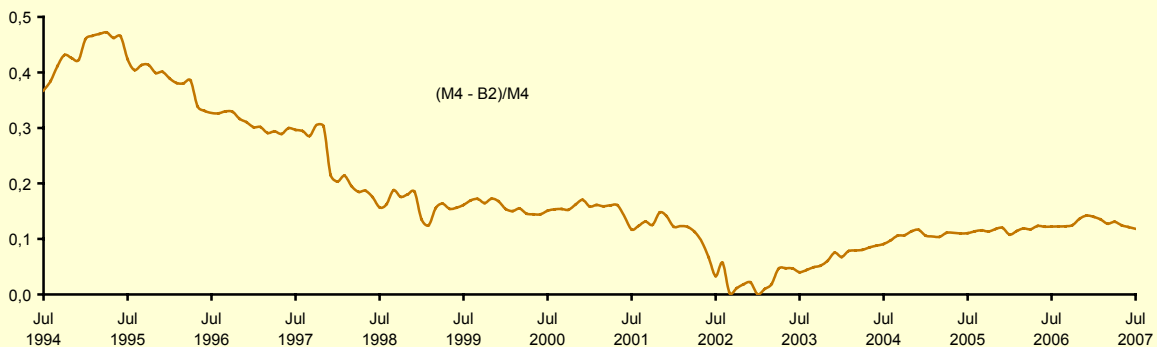
as taxas de inadimplência permanecem contidas e estáveis, sem oferecer obstáculos à continuidade do cenário favorável à expansão do crédito.

Adicionalmente, a robustez e a sustentabilidade da atual evolução do crédito podem ser evidenciadas utilizando-se as definições de agregados monetários amplos como medidas da disponibilidade de recursos para operações de crédito. O agregado monetário amplo M4 é definido como o total de títulos e de moeda emitidos pelo sistema financeiro, incluindo-se o Banco Central, e pelos Tesouros Nacional, Estaduais e Municipais. O sistema financeiro capta recursos mediante a emissão de títulos e moeda e empresta esses recursos ao setor não financeiro. Esse passivo do sistema financeiro com o setor não-financeiro é o M4. Por sua vez, a base monetária ampliada (B2) constitui o passivo monetário do Banco Central e dos Tesouros das três esferas governamentais<sup>1</sup>. Corresponde à porção do M4 passível de controle direto pelos entes governamentais.

**Gráfico 4 – Oferta potencial de crédito**



**Gráfico 5 – Oferta potencial de crédito em relação ao M4**



1/ A evolução da base monetária restrita apresenta elevada volatilidade ante a redução significativa das taxas de inflação. Buscou-se, então, a referência em B2, tendo em vista que este agregado expõe de forma mais transparente as migrações entre moeda e quase-moeda.

Subtraindo-se do M4 as contas pertencentes ao conceito de base monetária ampliada (B2), obtém-se uma identidade contábil que reflete a magnitude da intermediação financeira das sociedades de depósito ao setor privado não-financeiro. Ou seja, as captações realizadas pelas sociedades de depósito, livres de compulsórios, menos os títulos públicos pertencentes à carteira das instituições financeiras.

Em suma, a diferença entre M4 e B2 explicita o montante que as sociedades de depósito possuem disponível para emprestar às pessoas físicas e jurídicas, após apartados os recursos depositados no Banco Central ou aplicados em títulos públicos. Portanto, é o que resta para empréstimos após a atuação governamental, por meio de políticas fiscais, monetárias e cambiais.

Observa-se nos Gráficos 4 e 5 crescimento substancial da oferta potencial de crédito do sistema financeiro ( $M4 - B2$ ) a partir de meados de 2003, acompanhado pela estabilidade da relação entre a oferta potencial e o agregado monetário amplo  $[(M4 - B2)/M4]$ . Esses vetores corroboram a continuidade do processo de expansão das operações de crédito, com sua oferta potencial mostrando-se suficientemente estável para atender à demanda agregada.