



Moeda e Crédito

Política monetária

O comportamento dos preços ao longo de 2007 traduziu a continuidade da eficácia na condução da política monetária. A postura da Autoridade Monetária, ao favorecer, igualmente, que a economia do país absorvesse, sem traumas significativos, as turbulências experimentadas pelo mercado financeiro internacional na segunda metade do ano e que as expectativas internas não se deteriorassem em resposta ao ambiente de elevação acentuada dos preços agrícolas, fortaleceu as condições para que a variação anual do IPCA – a terceira menor desde o início da série, em 1980 – ocorresse dentro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) no âmbito do regime de metas para a inflação.

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve, no início de 2007, a estratégia de flexibilização da política monetária, procedendo, nas primeiras reuniões ordinárias realizadas no ano, a três cortes sucessivos de 25 pontos-base (p.b.) na meta para a taxa Selic. Esse ritmo de redução, embora pudesse representar relativo conservadorismo em relação à trajetória registrada no ano anterior, quando ocorreram cortes de 75 p.b. em cada uma das três primeiras reuniões ordinárias realizadas no ano, seguindo-se cinco cortes em seqüência de 50 p.b., significou, na realidade, o posicionamento adequado do comitê ante o cenário de aceleração da variação dos índices de preços observado a partir do final de 2006.

O comportamento recente dos preços traduzia, no início de 2007, tanto os impactos da evolução dos preços externos das principais *commodities*, quanto os efeitos dos crescimentos dos níveis de emprego e da renda, do crédito, das transferências governamentais e de outros impulsos fiscais ocorridos em 2006 e esperados para 2007; e, adicionalmente, os efeitos defasados da redução de 650 p.b. registrada na taxa Selic em 2006.

Nesse cenário, as reduções promovidas pelo Copom nas três primeiras reuniões de 2007 evidenciaram a percepção de que a alta dos preços no curto prazo decorria, fundamentalmente, de fatores transitórios. Adicionalmente, foi avaliado que, a despeito da perspectiva de consolidação de um ambiente de menor liquidez global, em virtude dos efeitos dos processos de elevação das taxas de juros nas economias industrializadas e de aumento na volatilidade nos mercados globais, o cenário externo continuava

favorável, particularmente no que diz respeito às perspectivas de financiamento para a economia brasileira.

Nas duas reuniões seguintes, realizadas em junho e julho, o Copom considerou que a evolução recente da inflação em patamar consistente com as metas estipuladas, em contraste com as taxas relativamente elevadas que vinham persistindo desde o final de 2006, e que a contribuição, maior do que a inicialmente contemplada, do setor externo para a consolidação de um cenário benigno para a inflação, especialmente pela disciplina exercida sobre os preços de bens transacionáveis e por meio da ampliação dos investimentos, sedimentavam um ambiente favorável para que as taxas de crescimento da demanda agregada e da oferta doméstica voltassem a se equilibrar em um prazo relevante para as decisões de política monetária, sem comprometer a convergência para a trajetória das metas de inflação. Assim, optou-se por aumentar o ritmo de redução na meta do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), expresso em cortes sucessivos de 50 p.b.

Nas três últimas reuniões realizadas no ano, o Copom avaliou que a evolução do cenário econômico mundial e a aceleração do aquecimento da economia doméstica justificavam a redução nos estímulos monetários. Em setembro, apesar de entender que diversos fatores respaldariam a decisão de manter a taxa de juros inalterada já naquela reunião, o comitê considerou que o balanço dos riscos para a trajetória prospectiva da inflação ainda justificaria estímulo monetário adicional, expresso em redução de 25 p.b. na meta Selic. A partir de outubro, refletindo a percepção do aumento da probabilidade de que pressões inflacionárias inicialmente localizadas viessem a apresentar riscos para a trajetória da inflação doméstica, tendo em vista que o impacto favorável do setor externo sobre a inflação no setor transacionável poderia ser superado pelas pressões altistas do aquecimento da demanda doméstica sobre os preços do setor não transacionável, em ambiente de crescimentos do crédito e da massa salarial real, o Copom optou pela manutenção da meta para a taxa Selic em 11,25% a.a.

Títulos públicos federais e operações do Banco Central no mercado aberto

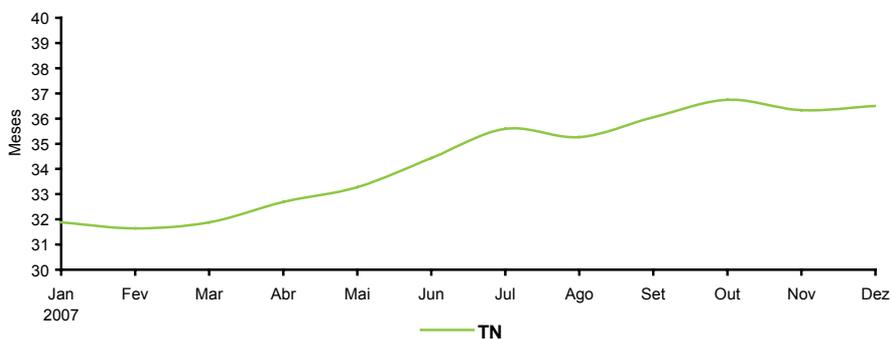
As operações primárias do Tesouro Nacional (TN) com títulos públicos federais resultaram em colocação líquida de R\$7,3 bilhões, em 2007, registrando-se vencimentos de R\$349,7 bilhões, resgates antecipados de R\$24,7 bilhões e colocações de R\$357 bilhões em títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi). As trocas, realizadas com o objetivo de alongar o prazo da dívida vincenda, atingiram R\$134,6 bilhões, dos quais 39,9% em Letras do Tesouro Nacional (LTN).

O Tesouro Nacional divulgou, em janeiro, o Plano Anual de Financiamento (PAF) para 2007. Entre as diretrizes de gestão da Dívida Pública Federal (DPF), destacaram-se as

estratégias de alongamento do prazo médio; de suavização do perfil de vencimentos; de substituição dos títulos indexados ao câmbio e à taxa Selic por títulos com rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços; e de desenvolvimento da estrutura a termo de taxas de juros para títulos públicos federais nos mercados interno e externo. Assinale-se que, desde janeiro de 2007, o Tesouro deixou de ofertar LTN com prazo de 18 meses, fixando o horizonte de vencimento desse papel em 12 e 24 meses, enquanto as Notas do Tesouro Nacional – Série F (NTN-F) passaram a apresentar vencimento máximo de dez anos, ante sete anos, anteriormente. Nessas condições, a estrutura de emissão de títulos prefixados apresentou, a partir do início de 2007, *benchmarks* de 6, 12 e 24 meses, para as LTN, e de 3, 5 e 10 anos, para as NTN-F.

Ao longo do ano, o prazo médio da DPMFi aumentou gradualmente, até atingir 36,5 meses em dezembro, ante 31 meses em janeiro, enquanto, de maneira inédita, a composição de seu estoque em poder do público revelou, ao final do ano, participação superior dos papéis prefixados em relação à dos títulos remunerados pela taxa Selic, atingindo, na ordem, 37,3% e 33,4%, ante 36,1% e 37,8% no final de 2006. A participação dos títulos atrelados a índices de preços atingiu 26,3% do total da DPMFi, ante 22,5% no final de 2006.

Gráfico 2.1
Prazo médio da DPMFi

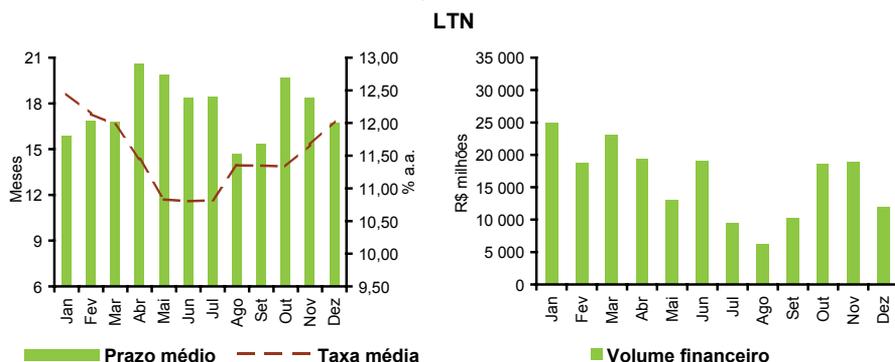


As emissões brutas de LTN e NTN-F totalizaram R\$139,4 bilhões e R\$79,2 bilhões, respectivamente, em 2007, enquanto as relativas a Letras Financeiras do Tesouro Nacional (LFT), título atrelado à variação da taxa Selic, somaram R\$81,7 bilhões. As colocações de Notas do Tesouro Nacional – Série B (NTN-B), referenciadas ao IPCA, atingiram R\$56,7 bilhões, respondendo pelo total das emissões de títulos remunerados por índices de preços, tendo em vista que, conforme estratégia definida no PAF, o Tesouro não ofertou, em 2007, Notas do Tesouro Nacional – Série C (NTN-C), papéis remunerados pelo Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M).

A atuação da Autoridade Monetária no mercado de reservas bancárias consistiu, fundamentalmente, no recolhimento ou na injeção de recursos conforme as necessidades conjunturais para manutenção da taxa Selic efetiva em níveis próximos às metas nominais determinadas pelo Copom nas oito reuniões realizadas em 2007.

Gráfico 2.2

Leilões de títulos públicos federais – 2007



Leilões de títulos públicos federais – 2007

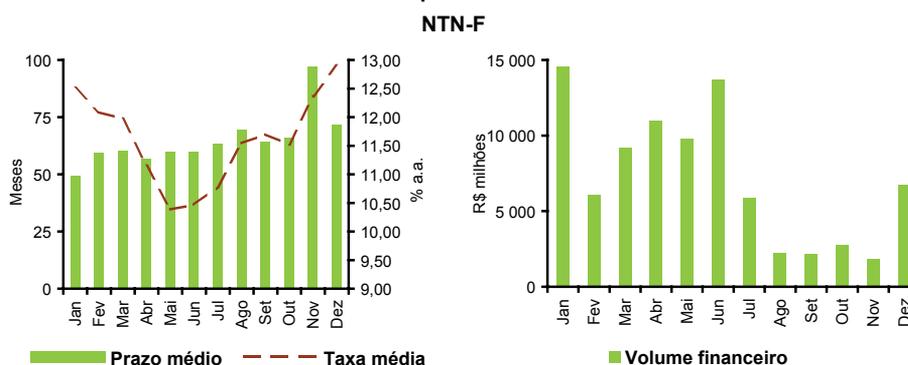
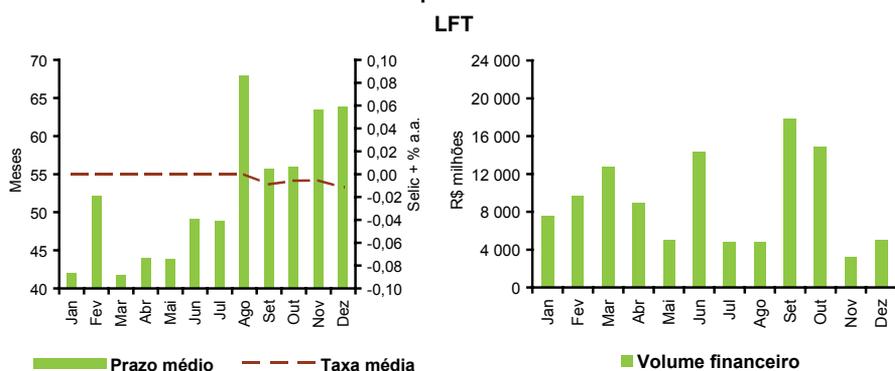


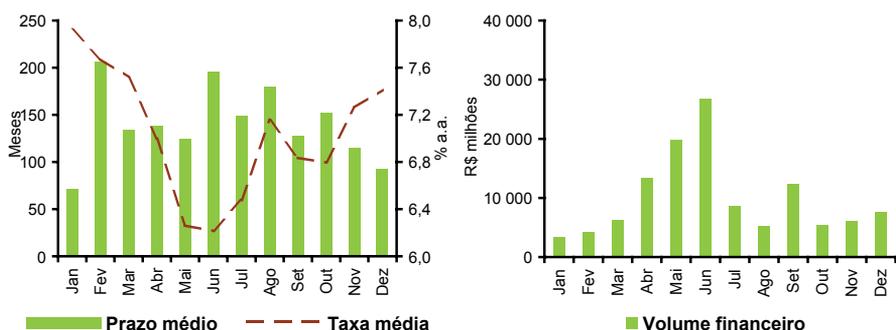
Gráfico 2.3

Leilões de títulos públicos federais – 2007



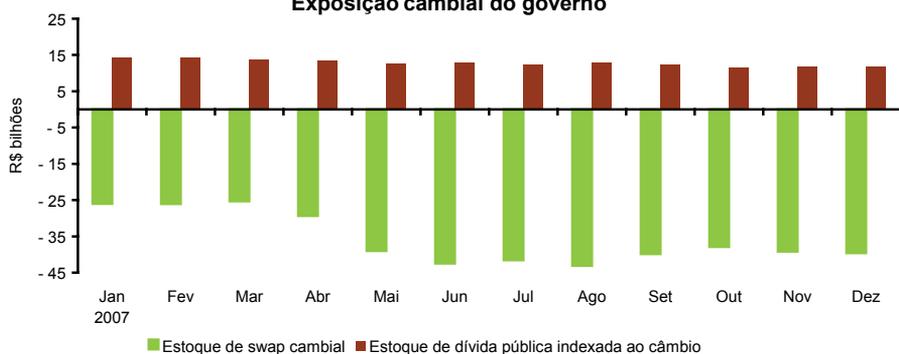
O saldo médio diário das operações de financiamento e de *go-around* realizadas pelo Banco Central aumentou de R\$11 bilhões, em dezembro de 2006, para R\$11,4 bilhões ao final de 2007, enquanto o relativo às operações de cinco meses decresceu de R\$30,8 bilhões para R\$17,2 bilhões. Em sentido inverso, os saldos médios diários das operações com prazos de 2 semanas a 3 meses e de 7 meses elevaram-se, na ordem, de R\$2,5 bilhões para R\$82,4 bilhões e de R\$23,7 bilhões para R\$65,9 bilhões.

Gráfico 2.4
Leilões de títulos públicos federais – 2007
NTN-B



A média diária da posição líquida de financiamento do Banco Central no mercado aberto atingiu R\$177,3 bilhões ao final de 2007, ante R\$68,1 bilhões no período correspondente de 2006, registrando-se, a despeito das turbulências observadas nos mercados financeiros internacionais a partir de meados do ano, liquidez confortável no mercado financeiro interno. A elevação da posição líquida de financiamento da Autoridade Monetária esteve vinculada, em parte, à esterilização das aquisições de divisas pelo Banco Central, que somaram R\$155,4 bilhões no ano, bem como aos ajustes de margem das operações com *swaps* cambiais, que geraram fluxo financeiro de R\$8,8 bilhões em favor do público detentor desses contratos derivativos. Em sentido contrário, a movimentação da Conta Única do Tesouro no Banco Central, evidenciando o superávit primário registrado no ano, exerceu impacto contracionista de R\$55,6 bilhões. Incorporadas as operações com títulos públicos federais, o impacto monetário negativo totalizou R\$74 bilhões.

Gráfico 2.5
Exposição cambial do governo



Objetivando assegurar a consolidação da posição ativa na exposição cambial da dívida pública federal e a minimização da volatilidade da taxa de câmbio, as ofertas de *swaps* cambiais reversos realizadas pelo Banco Central totalizaram US\$24,6 bilhões, ao longo de 2007, e os resgates, US\$15,9 bilhões. Essa colocação líquida de US\$8,7 bilhões se traduziu na redução, de -1,1%, no início do ano, para -2,3%, da parcela da DPMFi

exposta à variação cambial. Em termos nominais, a exposição cambial do governo, entendida como a diferença entre o saldo associado à parcela remanescente de títulos públicos cambiais e o estoque de derivativos, acentuou a tendência decrescente delineada a partir de janeiro de 2006, finalizando 2007 negativa em R\$28,4 bilhões.

Agregados monetários

Os agregados monetários retrataram o mais acentuado dinamismo da atividade econômica em 2007, refletindo, particularmente, a expansão das operações de crédito e o ingresso de recursos externos. Nesse contexto, a média dos saldos diários dos meios de pagamento, em seu conceito restrito (M1), alcançou R\$210,5 bilhões em dezembro, elevando-se 25,9% no ano. Quanto aos seus componentes, o saldo do papel-moeda em poder do público cresceu 18,2% no ano, e o relativo aos depósitos a vista, 31,1%. Considerando-se dados dessazonalizados e deflacionados pelo IPCA, o saldo de M1 expandiu-se 22,2% em 2007, condicionado pelo aumento real dos salários, pelo desempenho das operações de crédito e pela ampliação dos programas de transferência de renda do Governo Federal. Compatível com o cenário apresentado, a velocidade-renda do agregado permaneceu relativamente estável no decorrer do ano.

Gráfico 2.6
Meios de pagamento (M1) – Velocidade-renda^{1/}



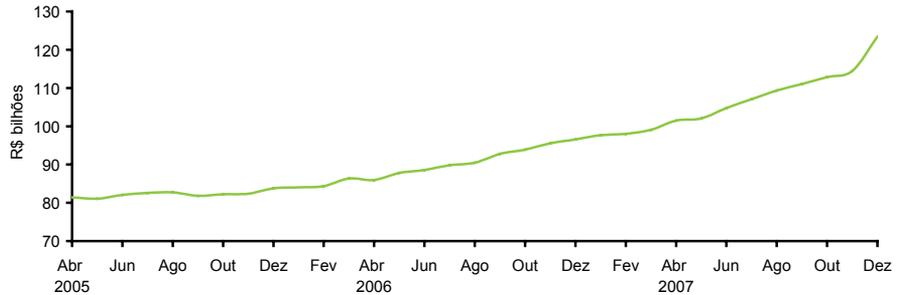
^{1/} Definida como a razão entre o PIB acumulado de doze meses e valorizado pelo IGP-DI e o saldo médio do agregado monetário.

Gráfico 2.7
Papel-moeda em poder do público a preço de dezembro de 2007, dessazonalizado^{1/}



^{1/} Índice de preço: IPCA.

Gráfico 2.8

Depósitos a vista a preço de dezembro de 2007, dessazonalizados^{1/}

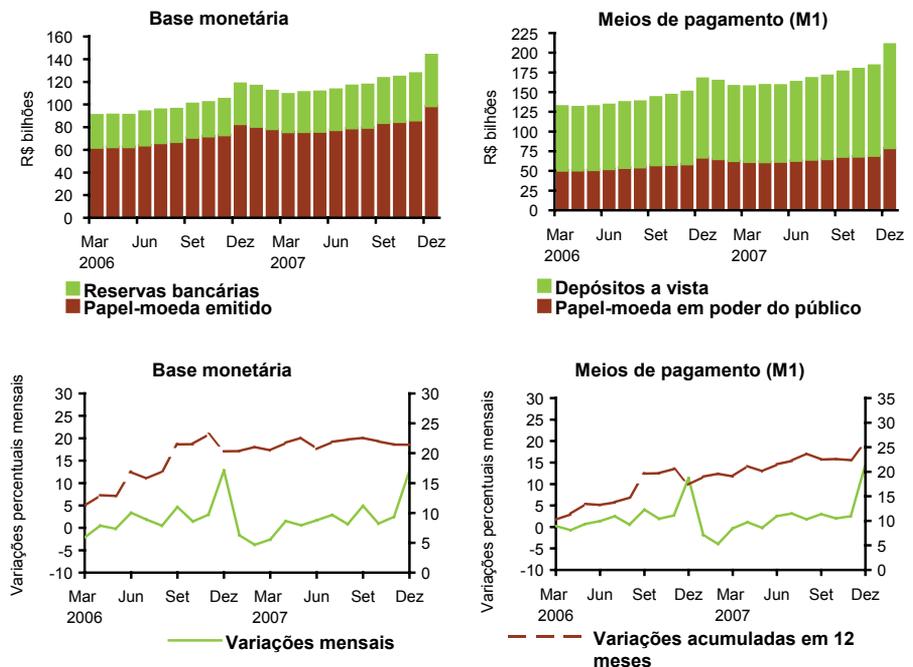
1/ Índice de preço: IPCA.

A base monetária, no conceito de média dos saldos diários, acompanhou a evolução dos meios de pagamento, atingindo R\$143,6 bilhões em dezembro. O aumento anual de 21,4% traduziu elevações de 19% no saldo médio de papel-moeda e de 27,1% nas reservas bancárias.

Gráfico 2.9

Base monetária e meios de pagamento

Média dos saldos diários



As operações do setor externo, evidenciando compras líquidas de divisas pelo Banco Central no mercado interbancário de câmbio, exerceram impacto expansionista de R\$155,4 bilhões sobre a base monetária, resultado 108,9% superior ao observado em 2006, enquanto a expansão monetária associada aos ajustes nas operações com derivativos mediante operações de *swap* cambial – mecanismo de oferta de proteção cambial ao mercado – atingiu R\$8,8 bilhões. Em sentido inverso, as operações do Tesouro Nacional, exclusive as operações com títulos, resultaram em fluxo contracionista anual

de R\$55,6 bilhões, e os recolhimentos relativos à exigibilidade adicional sobre depósitos e o compulsório sobre os recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) geraram contração de R\$10,4 bilhões. A atuação do Banco Central para o ajuste da liquidez na economia proporcionou vendas líquidas de R\$74 bilhões.

Quadro 2.1 – Alíquotas de recolhimento sobre encaixes obrigatórios

Em percentual

Período	Recursos a vista ^{1/}	Depósitos a prazo ^{1/}	Depósitos de poupança ^{1/}	Operações de crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
Anterior ao							
Plano Real	50	-	15	-	-	-	-
1994 Jun	100 ^{2/}	20	20	-	-	-	-
Ago	" ^{2/}	30	30	-	-	-	-
Out	" ^{2/}	"	"	15	-	-	-
Dez	90 ^{2/}	27	"	"	-	-	-
1995 Abr	" ^{2/}	30	"	"	-	-	-
Mai	" ^{2/}	"	"	12	-	-	-
Jun	" ^{2/}	"	"	10	-	-	-
Jul	83	"	"	"	35	10	5
Ago	"	20	15	8	40	5	0
Set	"	"	"	5	"	"	"
Nov	"	"	"	0	"	"	"
1996 Ago	82	"	"	"	42	"	"
Set	81	"	"	"	44	"	"
Out	80	"	"	"	46	"	"
Nov	79	"	"	"	48	"	"
Dez	78	"	"	"	50	"	"
1997 Jan	75	"	"	"	"	"	"
1999 Mar	"	30	"	"	"	"	"
Mai	"	25	"	"	"	"	"
Jul	"	20	"	"	"	"	"
Ago	"	"	"	"	0	0	"
Set	"	10	"	"	"	"	"
Out	65	0	"	"	"	"	"
2000 Mar	55	"	"	"	"	"	"
Jun	45	"	"	"	"	"	"
2001 Set	"	10	"	"	"	"	"
2002 Jun	"	15	"	"	"	"	"
Jul	"	"	20	"	"	"	"
2003 Fev	60	"	"	"	"	"	"
Ago	45	"	"	"	"	"	"

1/ A partir de agosto/2002, começou a vigorar recolhimento adicional sobre os recursos a vista (3%), depósitos a prazo (3%) e depósitos de poupança (5%). A partir de outubro/2002, as alíquotas dos recolhimentos adicionais sobre os recursos a vista, depósitos a prazo e depósitos de poupança passaram para 8%, 8% e 10%, respectivamente.

2/ No período de junho/1994 a junho/1995, as alíquotas de 100% e de 90% referem-se ao acréscimo em relação ao período-base apurado entre 23 e 30 de junho de 1994. A partir de julho de 1995, a incidência do compulsório refere-se exclusivamente à média aritmética dos saldos diários de cada período de cálculo.

A base monetária ampliada, que incorpora a base restrita, os depósitos compulsórios em espécie e os títulos públicos federais fora do Banco Central, atingiu R\$1,6 trilhão ao final de 2007, elevando-se 20,9% em doze meses. Esse comportamento refletiu, principalmente, a evolução da dívida mobiliária federal em poder do mercado e a atuação do Tesouro Nacional no sentido de atenuar os impactos monetários das operações do setor externo.

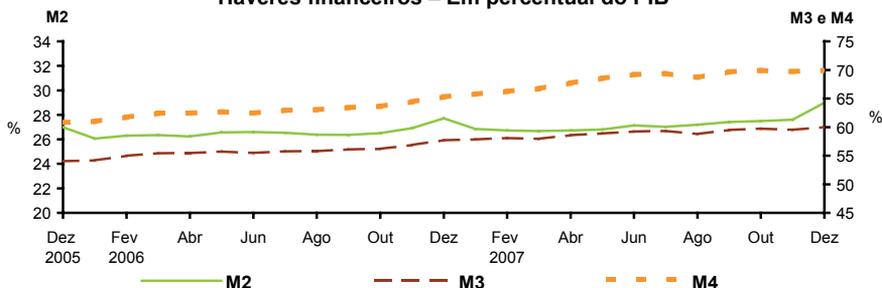
Os meios de pagamentos, no conceito M2, aumentaram 18,1% no ano, com ênfase no crescimento de 24,9% no saldo das cadernetas de poupança, impulsionado por captações líquidas de R\$33,4 bilhões. Os títulos privados registraram crescimento de 5,2%, refletindo resgates líquidos de R\$15,1 bilhões nos depósitos a prazo.

Quadro 2.2 – Haveres financeiros

Saldos em final de período		R\$ bilhões			
Período		M1	M2	M3	M4
2006	Jan	130,0	567,3	1 179,5	1 327,2
	Fev	131,1	574,9	1 202,2	1 349,7
	Mar	128,7	578,8	1 217,8	1 370,8
	Abr	127,5	579,7	1 225,5	1 379,3
	Mai	130,9	594,0	1 245,9	1 401,1
	Jun	132,1	600,4	1 252,5	1 409,3
	Jul	133,6	604,8	1 271,6	1 434,7
	Ago	136,3	607,0	1 283,7	1 450,3
	Set	143,1	611,9	1 301,9	1 471,3
	Out	145,0	622,4	1 320,2	1 493,8
	Nov	151,9	637,7	1 348,1	1 527,4
	Dez	174,3	661,5	1 377,7	1 558,6
2007	Jan	155,6	645,8	1 391,5	1 582,0
	Fev	153,7	647,0	1 406,5	1 604,2
	Mar	155,6	650,7	1 413,8	1 627,1
	Abr	156,5	657,1	1 441,0	1 664,6
	Mai	157,9	663,9	1 459,0	1 697,7
	Jun	164,2	677,2	1 478,8	1 727,8
	Jul	166,9	682,6	1 499,1	1 752,3
	Ago	170,0	698,1	1 509,4	1 762,1
	Set	174,8	711,7	1 545,2	1 809,0
	Out	178,1	722,4	1 569,7	1 836,6
	Nov	187,8	735,2	1 585,6	1 856,9
	Dez	231,4	781,3	1 617,6	1 884,8

O agregado monetário M3 elevou-se 17,4% no ano, registrando-se aumento de 16% no saldo das quotas de fundos de investimento, que apresentaram captações líquidas de R\$21,3 bilhões. A expansão anual do M4, que totalizou R\$1,9 trilhão no final de 2007, alcançou 20,9%, com destaque para o crescimento de 47,7% no saldo dos títulos federais em mercado.

Gráfico 2.10

Haveres financeiros – Em percentual do PIB^{1/}

1/ PIB dos últimos doze meses, a preços do mês assinalado (deflator: IGP-DI centrado), com base na publicação do IBGE.

Operações de crédito do sistema financeiro

As operações de crédito do sistema financeiro registraram significativa expansão em 2007, movimento consistente com a trajetória declinante das taxas de juros e com os desdobramentos, sobre decisões relativas a consumo e a investimentos, associados à consolidação da estabilidade da economia do país. Nesse ambiente, em que se registraram alongamento dos prazos dos financiamentos e estabilidade da inadimplência, destacaram-se as operações destinadas ao financiamento do consumo das famílias, estimuladas, adicionalmente, pelas melhores condições no mercado de trabalho, em especial nas modalidades crédito pessoal para aquisição de veículos, com participação crescente das operações de *leasing*. Da mesma forma, os créditos para o segmento empresarial registraram expressivo crescimento, com destaque para os desembolsos para capital de giro e para investimentos, não obstante a continuidade da procura, principalmente, pelas empresas de maior porte, por fontes alternativas de financiamento de longo prazo.

Os financiamentos realizados com recursos livres e com recursos direcionados totalizaram R\$936 bilhões ao final de 2007, registrando crescimento anual de 27,8%, ante 20,7% no ano anterior. A relação entre o volume total de empréstimos e o PIB atingiu 34,7%, maior percentual desde julho de 1995, ante 30,7% ao final de 2006.

A classificação do crédito segundo o controle de capital das instituições financeiras revelou que as operações contratadas com os bancos privados nacionais aumentaram 35,7% no ano, para R\$410 bilhões, representando 43,8% do total de crédito concedido pelo sistema financeiro, com ênfase nas operações destinadas aos segmentos de pessoas físicas, indústria e outros serviços. Os empréstimos realizados por instituições públicas totalizaram R\$318,9 bilhões, 34,1% do total da carteira, elevando-se 18,7% no ano, com destaque para a expansão nos segmentos industrial e de pessoas físicas. Os financiamentos concedidos pelos bancos estrangeiros, refletindo maior demanda nos segmentos pessoas físicas, indústria e outros serviços, cresceram 27,9% no período, passando a representar 22,1% do total do crédito concedido pelo sistema financeiro.

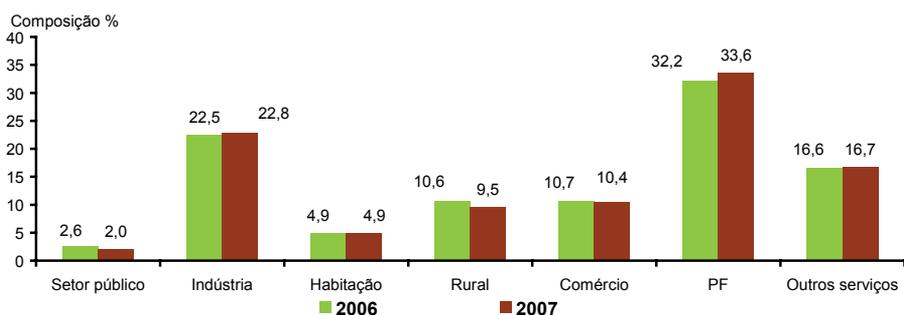
Quadro 2.3 – Evolução do crédito

Discriminação	R\$ bilhões			
	2005	2006	2007	Variação %
Total	607,0	732,6	936,0	27,8
Recursos livres	403,7	498,3	660,8	32,6
Direcionados	203,3	234,3	275,2	17,5
Participação %:				
Total/PIB	28,1	30,7	34,7	
Recursos livres/PIB	18,7	20,9	24,5	
Recursos direcionados/PIB	9,4	9,8	10,2	

O volume de crédito destinado ao setor privado, considerados os recursos livres e direcionados, totalizou R\$917,1 bilhões em dezembro, registrando expansão de 28,5% em relação a igual período de 2006. Setorialmente, destacaram-se as operações contratadas com pessoas físicas, R\$314,3 bilhões, cuja expansão anual de 33,3% traduziu os desempenhos das modalidades de crédito pessoal e de financiamentos para aquisição de veículos.

Os empréstimos direcionados à indústria expandiram-se 29,9% no ano, somando R\$213,8 bilhões, com relevância para os ramos de energia, extração mineral e agroindústria. As operações relativas ao segmento outros serviços atingiram R\$156,3 bilhões, registrando aumento anual de 28,6%, com ênfase para o desempenho nos ramos de telecomunicações, administração de cartão de crédito e transportes. Os financiamentos destinados ao comércio cresceram 24,5% em doze meses, para R\$97,6 bilhões, ressaltando-se a maior demanda dos segmentos lojas de departamento e setores automotivo e alimentício.

Gráfico 2.11
Direcionamento do crédito para atividades econômicas – Sistema Financeiro



A carteira de crédito habitacional, que inclui pessoas físicas e cooperativas habitacionais, totalizou R\$45,9 bilhões em dezembro, representando acréscimo anual de 28,5%. O desempenho expressivo do segmento, que incorpora financiamentos de prazos mais dilatados, refletiu, em grande parte, os impactos da consolidação da estabilidade da economia do país sobre as decisões relativas à demanda por imóveis e aos investimentos

no setor. Os desembolsos com recursos da caderneta de poupança, acumulados em 2007, registraram expansão anual de 92,1%, somando R\$17,6 bilhões, dos quais 90,7% concedidos segundo as regras do Sistema Financeiro de Habitação e 9,3% a taxas de juros de mercado. Os fluxos concedidos com recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), destinados especialmente a financiamentos de imóveis para a população de menor renda, totalizaram R\$5,9 bilhões em 2007, apresentando redução de 13,7% em relação ao ano anterior, mas mantendo-se em patamar mais elevado do que o observado em anos anteriores a 2006.

As operações contratadas com o setor rural alcançaram R\$89,2 bilhões em dezembro de 2007, ressaltando-se que a elevação anual de 14,8% esteve vinculada à recuperação da atividade agropecuária no ano. Os empréstimos destinados a custeio e investimento, estimulados por recursos obrigatórios e por fundos e programas oficiais, aumentaram, na ordem, 15,7% e 11,6%, enquanto os direcionados à comercialização cresceram 9,2%. Os créditos concedidos sob a forma de capital de giro para a agroindústria elevaram-se 86,3%, no período.

O total de crédito destinado ao setor público somou R\$18,8 bilhões ao final de 2007, recuando 0,2% em relação ao ano anterior. Os financiamentos contratados com o governo federal decresceram 14,5% no período, refletindo a amortização e a apreciação cambial em contratos com empresas de gás, petróleo e geração de eletricidade. Em sentido contrário, a dívida bancária dos governos estaduais e municipais aumentou 3,9%, para R\$15,2 bilhões, concentrando-se em operações com empresas do setor de eletricidade e de saneamento básico.

A evolução dos créditos para o setor público permanece vinculada às necessidades de recursos para a infra-estrutura, com relevância para os segmentos de energia e de saneamento básico. Nesse sentido, registre-se a manutenção da oferta de recursos para investimento em infra-estrutura, expressa na autorização concedida, desde agosto, para que o sistema financeiro conceda novos financiamentos para as Centrais Elétricas Brasileiras (Eletrobrás), respeitado o cronograma que estabelece liberações de R\$590 milhões em 2007, podendo atingir até R\$1,8 bilhão em dezembro de 2010. Adicionalmente, foi constituída, em 13 de junho de 2007, fonte de recursos adicional para possibilitar a concessão de financiamentos destinados à área de saneamento básico, por meio do aumento do patrimônio de referência da Caixa Econômica Federal, dada sua insuficiência de margem operacional para conceder créditos a estados, municípios e empresas controladas no montante pretendido pelo Governo Federal. Em decorrência, foi permitida, a partir de janeiro de 2008, a aplicação de recursos até o limite de R\$6 bilhões em ações de saneamento ambiental no âmbito dos programas amparados pelo setor público.

O volume de crédito com recursos livres – impulsionado pelo aumento de 33,4% no crédito destinado às pessoas físicas, que totalizou R\$317,6 bilhões – atingiu R\$660,8 bilhões em dezembro, com acréscimo anual de 32,6%, representando 70,6% do total de crédito concedido pelo sistema financeiro.

Quadro 2.4 – Crédito com recursos livres

Discriminação	R\$ bilhões			
	2005	2006	2007	Variação %
Total	403,7	498,3	660,8	32,6
Pessoa jurídica	213,0	260,4	343,2	31,8
Recursos domésticos	164,9	207,8	274,7	32,2
Referencial ^{1/}	137,3	165,0	214,9	30,2
<i>Leasing</i>	12,8	20,6	34,8	69,1
Rural	2,1	1,4	2,0	40,2
Outros	12,7	20,7	23,0	10,8
Recursos externos	48,1	52,6	68,6	30,3
Pessoa física	190,7	238,0	317,6	33,4
Referencial ^{1/}	155,2	191,8	240,2	25,2
Cooperativas	8,3	9,8	12,5	27,9
<i>Leasing</i>	8,4	13,9	30,1	117,2
Outros	18,8	22,5	34,7	54,3

1/ Crédito referencial para taxas de juros, definido pela Circular 2.957, de 30.12.1999.

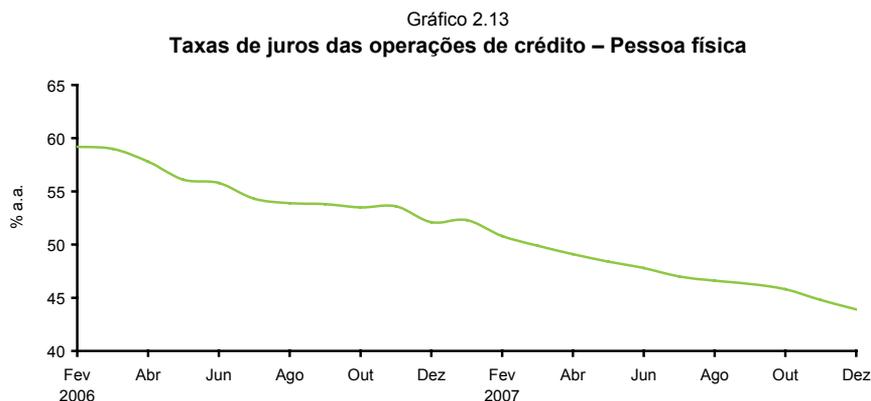
A evolução expressiva das operações com pessoas físicas evidenciou, além da expansão do crédito referencial, o aumento de 117,2% nas operações contratadas sob a forma de arrendamento mercantil, que totalizaram R\$30,1 bilhões ao final de 2007. Os empréstimos concedidos a cooperativas elevaram-se 27,9% no ano, atingindo R\$12,5 bilhões.

O desempenho do crédito referencial traduziu os crescimentos de 34,3% nos empréstimos consignados em folha de pagamento e de 28,4% nos financiamentos para aquisição de veículos, cujos saldos totalizaram, ao final de 2007, R\$64,7 bilhões e R\$81,5 bilhões, respectivamente.

Os empréstimos para pessoas jurídicas somaram R\$343,2 bilhões em dezembro, registrando expansão de 31,8% no ano. As modalidades contratadas com recursos domésticos atingiram R\$274,7 bilhões, ampliando-se 32,2% no período, resultado vinculado, principalmente, ao acréscimo de 30,2% nas operações de crédito referencial, que representam 78,2% do total dos recursos domésticos, destacando-se o aumento de 43,7% em capital de giro, principal modalidade desse segmento. As operações com recursos externos cresceram 30,3% no ano, registrando-se aumentos de 30,7% nos repasses externos e de 22,3% nos Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC).

As taxas médias de juros das operações de crédito referencial, cujas informações têm como base legal a Circular nº 2.957, de 30 de dezembro de 1999, seguiram em

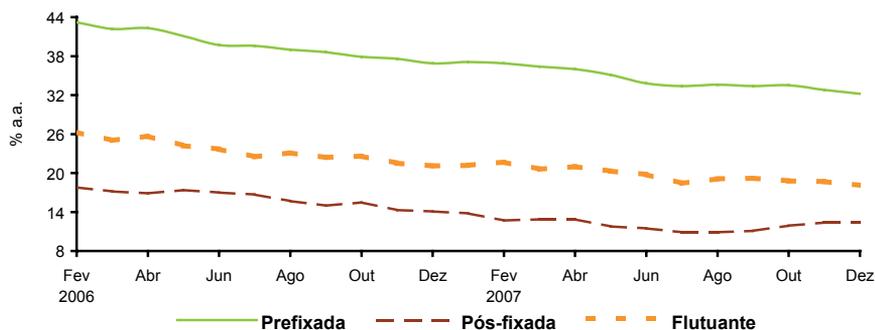
trajetória declinante no decorrer de 2007, mesmo após a interrupção do processo de redução da taxa básica de juros, em outubro. A taxa média dos empréstimos recuou 6 p.p. no ano, atingindo 33,8% a.a., menor taxa registrada na série histórica iniciada em junho de 2000.



A taxa média de juros praticada nos financiamentos para as famílias situou-se em 43,9% a.a., em dezembro, patamar mais reduzido da série histórica iniciada em julho de 1994 e 8,2 p.p. inferior ao do final de 2006. Esse desempenho mostrou-se mais expressivo no crédito pessoal, especialmente em razão da participação significativa, nesta modalidade, dos empréstimos consignados em folha de pagamento, que, por apresentarem menor risco, são ofertados a taxas de juros sensivelmente menores.

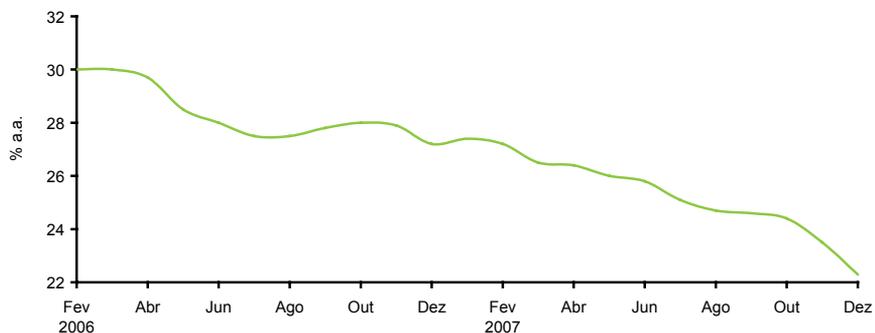
A taxa média de juros dos empréstimos para pessoas jurídicas recuou 3,3 p.p. no ano, atingindo 22,9% a.a. em dezembro, menor patamar da série iniciada em junho de 2000. A redução mostrou-se mais intensa nos financiamentos com taxas prefixadas e flutuantes, cujas médias respectivas de 32,2% a.a. e 18,1% a.a. se constituíram nas menores já assinaladas.

Gráfico 2.14
Taxas de juros das operações de crédito – Pessoa jurídica



O *spread* bancário nas operações de crédito referencial apresentou retração de 4,9 p.p. ao longo de 2007, alcançando 22,3 p.p. em dezembro, menor patamar da série histórica iniciada em 2000. Registraram-se, no período, reduções nos *spreads* relativos às operações no segmento de pessoas físicas, 7,7 p.p., e jurídicas, 1,6 p.p., que atingiram, na ordem, 31,9 p.p. – nível mais reduzido da série iniciada em julho de 1994 – e 11,9 p.p., ao final de 2007.

Gráfico 2.15
Spread bancário das operações de crédito com recursos livres



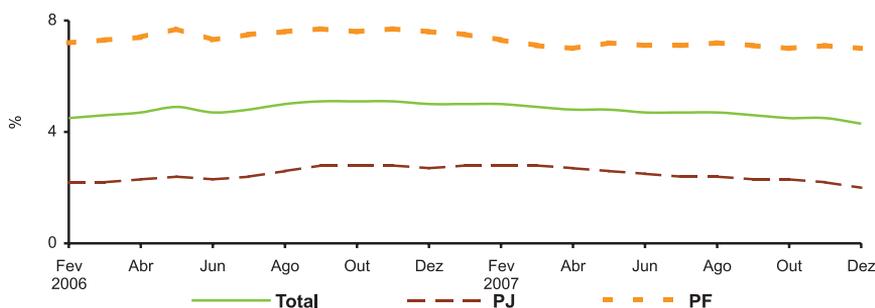
O prazo médio dos empréstimos relacionados à modalidade de crédito referencial, que corresponde à média dos prazos para vencimento do saldo ou parcelas remanescentes das operações em curso, alcançou 350 dias em dezembro de 2007, maior nível da série histórica, ante 296 dias no mesmo mês de 2006. O prazo médio da carteira de pessoas jurídicas cresceu 41 dias, para 275 dias, enquanto o relativo aos financiamentos para pessoas físicas situou-se em 439 dias, com expansão anual de 71 dias no ano. Os níveis alcançados em ambos os segmentos corresponderam aos maiores prazos médios assinalados desde junho de 2000.

A inadimplência da carteira de crédito referencial, considerados atrasos superiores a noventa dias, atingiu 4,3% ao final de 2007, menor valor desde dezembro de 2005, recuando 0,7 p.p. em relação ao período correspondente do ano anterior. Esse movimento

refletiu reduções de 0,7 p.p. na carteira de pessoas jurídicas e de 0,6 p.p. na relativa a pessoas físicas, segmentos nos quais a taxa situou-se, respectivamente, em 2% e 7%.

Gráfico 2.16

Inadimplência das operações de crédito com recursos livres^{1/}



1/ Percentual da carteira com atraso superior a 90 dias.

As operações de crédito com recursos direcionados somaram R\$275,2 bilhões ao final de 2007, registrando expansão anual de 17,5%. Essa evolução refletiu tanto o desempenho das operações dos segmentos rural e habitacional, quanto o crescimento de 15,1% nos financiamentos realizados pelo BNDES, que atingiram R\$160 bilhões ao final do ano, distribuídos de forma equilibrada entre operações diretas e créditos repassados por instituições financeiras.

Quadro 2.5 – Crédito com recursos direcionados

Discriminação	R\$ bilhões			
	2005	2006	2007	Variação % 2007/2006
Total	203,3	234,3	275,2	17,5
BNDES	124,1	139,0	160,0	15,1
Direto	66,3	71,7	77,8	8,5
Repasses	57,8	67,3	82,2	22,1
Rural	45,1	54,4	64,3	18,2
Bancos e agências	43,3	51,9	60,7	16,9
Cooperativas	1,8	2,4	3,6	46,5
Habitação	28,1	34,5	43,6	26,4
Outros	6,0	6,4	7,3	14,3

Os desembolsos do BNDES acumularam R\$64,9 bilhões em 2007. O aumento anual de 26,5% foi impulsionado pelo dinamismo dos investimentos relacionados ao PAC, destinados, principalmente, à área de infra-estrutura. As concessões para os segmentos de comércio e serviços aumentaram 61%, atingindo R\$33,4 bilhões, concentradas nos segmentos transporte terrestre, eletricidade e gás e construção. Os financiamentos para a agropecuária cresceram 46%, enquanto os desembolsos ao setor industrial recuaram 2,5%. As liberações de recursos para as micro, pequenas e médias empresas, que corresponderam a 25% do total dos desembolsos do BNDES em 2007, totalizaram R\$16,1 bilhões, aumentando 45% no período.

As consultas formalizadas no BNDES, que representam desembolsos potenciais para investimentos de médio e longo prazos das empresas, somaram R\$126,8 bilhões em 2007, com expansão de 19,6% em relação ao ano anterior. Esse desempenho esteve associado ao crescimento de 29,3% nas solicitações do segmento de comércio e serviços, que totalizaram R\$67,3 bilhões, estimulado, em grande parte, pela demanda dos setores de construção e de transporte terrestre. As consultas formuladas pela indústria totalizaram R\$54,3 bilhões, elevando-se 9,6% no ano, com destaque para os ramos de produtos alimentícios e coque, petróleo e combustível. As solicitações relativas à atividade agropecuária alcançaram R\$5,2 bilhões, crescendo 17% no período.

Quadro 2.6 – Desembolsos do BNDES

Discriminação	R\$ milhões		
	Jan-dez		Variação
	2006	2007	(%)
Total	51 318,0	64 891,7	26,5
Indústria	27 120,8	26 445,8	-2,5
Química	1 062,0	1 882,8	77,3
Borracha e plástico	472,7	1 124,9	138,0
Celulose e papel	2 315,0	1 808,5	-21,9
Produtos alimentícios	3 385,2	4 504,1	33,1
Metalurgia básica	2 160,8	3 119,8	44,4
Veículo automotor	5 186,2	3 065,2	-40,9
Outros equip. transporte ^{1/}	4 222,7	1 699,6	-59,8
Comércio/Serviços	20 774,6	33 448,1	61,0
Transporte terrestre	7 197,6	11 472,3	59,4
Construção	1 538,7	3 109,0	102,1
Telecomunicações	2 133,7	3 379,2	58,4
Eletricidade e gás	4 789,8	8 056,3	68,2
Agropecuária	3 422,6	4 997,8	46,0

Fonte: BNDES

^{1/} Inclui indústria automobilística e de aviação.

As provisões constituídas pelo sistema financeiro somaram R\$51,2 bilhões em dezembro de 2007. A expansão anual de 11,7%, compatível com o crescimento de 27,8% da carteira de crédito, resultou de elevações nas provisões tanto das instituições privadas nacionais, 14,2%, e estrangeiras, 22,1%, quanto daquelas efetuadas pelo sistema financeiro público, 4,3%. A relação entre os montantes provisionados e o crédito total atingiu 5,5%, ante 6,2% em dezembro de 2006.

Sistema Financeiro Nacional

O Sistema Financeiro Nacional manteve, em 2007, condições adequadas de liquidez, rentabilidade e qualidade de ativos, mesmo no cenário de maior volatilidade nos

mercados financeiros internacionais, observado na segunda metade do ano. Essa sustentabilidade refletiu tanto a manutenção do dinamismo da demanda interna como propulsor do crescimento da economia, quanto a atuação da Autoridade Monetária no aperfeiçoamento da regulamentação prudencial. Adicionalmente, destaca-se a atuação do Banco Central para a melhora da qualidade dos serviços financeiros, favorecendo o aumento da concorrência entre as instituições do sistema financeiro.

As operações de crédito representavam 32,2% do total de ativos do sistema bancário, exclusive intermediação, em dezembro de 2007, mesmo patamar observado no final de 2006. A participação de títulos e valores mobiliários recuou de 27,8% para 24,8%, no período, enquanto a relativa às aplicações interfinanceiras de liquidez e às operações de câmbio aumentou 3,9 p.p., atingindo 20,6%.

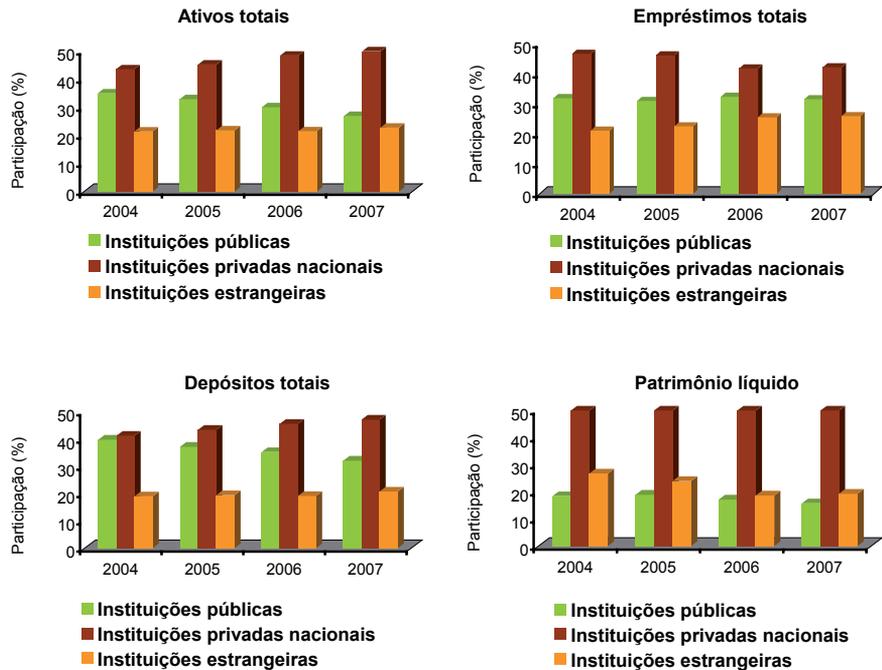
A representatividade dos títulos públicos na carteira de títulos e valores mobiliários, evidenciando o aumento da importância de outros instrumentos financeiros na carteira das instituições, em especial debêntures e ações, recuou de 73,2%, no final de 2006, para 65%, em dezembro de 2007.

Acompanhando o crescimento das operações de crédito e arrendamento mercantil, as receitas provenientes desses ativos seguiram superiores às referentes a aplicações em títulos, representando, em dezembro de 2007, 55,1% do total da intermediação financeira, ante 52,7% em dezembro de 2006. No mesmo período, a representatividade das receitas associadas a títulos e instrumentos derivativos recuou de 41,5% para 39,7%.

Em relação às fontes de financiamento para as atividades de intermediação, assinala-se, a exemplo do observado em 2006, o crescimento da participação de fontes alternativas à captação clássica de depósitos do público, evolução consistente com a trajetória de redução das taxas de juros domésticas. Nesse cenário, enquanto a participação conjunta das operações no mercado de câmbio e das captações interfinanceiras de liquidez (operações compromissadas e depósitos interfinanceiros) no total dos passivos atingiu 41,7% em dezembro de 2007, ante 37,2% no período correspondente do ano anterior, a relativa aos depósitos totais captados do público, que incluem depósitos a vista, a prazo e de poupança, recuou de 33,8% para 29,6%.

O número de cooperativas em funcionamento evoluiu de 1.452 instituições, em dezembro de 2006, para 1.465, ao final de 2007, evolução associada, em parte, à ampliação de 750 mil para 2 milhões de habitantes, segundo o disposto na Resolução nº 3.442, do limite populacional da área de atuação das cooperativas de livre admissão de associados.

A participação dos ativos dos bancos privados nacionais no sistema bancário brasileiro cresceu de 48,5%, em dezembro de 2006, para 50,3%, no mês correspondente de 2007, enquanto a relativa aos bancos estrangeiros passou de 21,5% para 22,8%, e a referente aos bancos públicos recuou de 30% para 27%.

Sistema bancário – Participação por segmentos^{1/}

1/ Apresenta dados somente das instituições bancárias, sem consolidar, portanto, as posições dos conglomerados financeiros.

No contexto da regulamentação prudencial, foram publicadas, pela Autoridade Monetária, as novas regras de requerimento de capital para cobertura dos diversos tipos de riscos inerentes à intermediação financeira, como risco de crédito, de mercado e risco operacional, que entrarão em vigor a partir de julho de 2008, no âmbito da adequação ao Acordo de Basileia II.

Nesse sentido, a Resolução nº 3.444 redefiniu o Patrimônio de Referência (PR), que se constitui no conceito de capital próprio utilizado como base para a verificação do atendimento dos limites operacionais a que estão submetidas as instituições financeiras. Com intuito de evitar elevação artificial dos níveis de capitalização do sistema, foram efetuadas algumas deduções do PR, como a exclusão dos créditos tributários com expectativa de realização superior a cinco anos e de alguns instrumentos emitidos por outras instituições financeiras. No que se refere à autorização para que um instrumento de captação possa compor o PR, adotou-se a possibilidade de que valores efetivamente integralizados de instrumentos híbridos de capital e dívida integrem o Nível I do PR, que corresponde ao capital de melhor qualidade, desde que satisfaçam algumas condições, dentre as quais a de estarem limitados a 15% do referido nível.

Para a nova forma de apuração do requerimento de capital, a Resolução nº 3.490 definiu o conceito de Patrimônio de Referência Exigido (PRE), que deverá ser comparado com o capital próprio apurado pelo PR para se verificar o atendimento do índice mínimo de capitalização, a partir de julho de 2008. O PRE corresponde ao capital mínimo exigido das instituições para que elas absorvam perdas não esperadas provenientes dos riscos a que estão submetidas. É composto pela soma de seis parcelas, cada uma delas definida para a cobertura de uma modalidade de risco, a saber: risco de crédito, de exposição cambial, de exposição a taxa de juros, risco de variação dos preços das commodities, de variação dos preços das ações e risco operacional.

O crescimento do fluxo de recursos no mercado de câmbio, em especial no primeiro semestre de 2007, influenciou na expansão da posição vendida dos bancos. Com o intuito de controlar a alavancagem com essas posições, a Circular nº 3.352 reduziu, de 60% para 30%, o limite do PR para a exposição em ouro e em ativos e passivos referenciados em variação cambial. Adicionalmente, a Circular nº 3.353 ampliou, de 50% para 100%, o requerimento de capital incidente sobre a exposição cambial. A partir de agosto, o efeito prudencial dessas medidas e a redução do fluxo de divisas para o país influenciaram a inversão da posição de câmbio dos bancos, que passou de vendida para comprada, assim permanecendo até o final do ano.

O Banco Central decretou, ao longo de 2007, a liquidação extrajudicial de quatro instituições: duas corretoras, uma distribuidora de títulos e valores e uma administradora de consórcio. Ao final do ano, permaneciam em processo de regime especial, 63 instituições, sete a menos do que ao final do anterior.

No que se refere à prestação de serviços bancários ao cidadão, a Resolução nº 3.477 dispôs sobre a instituição de componente organizacional de ouvidoria pelas instituições financeiras. Esse componente tem a atribuição de assegurar a estrita observância das normas relativas aos direitos do consumidor, bem como de atuar como canal de comunicação entre as instituições e seus clientes. Portanto, compete a essa ouvidoria receber, registrar, instruir, analisar e dar tratamento formal às reclamações dos clientes e usuários de produtos e serviços que não forem solucionadas pelo atendimento habitual realizado nas agências e em quaisquer outros pontos de atendimento. Os reclamantes deverão ser informados do prazo previsto para a resposta final, que não poderá ultrapassar trinta dias. O serviço de ouvidoria deverá ser disponibilizado gratuitamente, inclusive por meio de serviço de discagem direta gratuita no caso de instituições que têm como clientes pessoas físicas ou jurídicas classificadas como microempresas.

Em dezembro, a Autoridade Monetária publicou um conjunto de normas disciplinando a cobrança de tarifas pelas instituições financeiras. A Resolução nº 3.518 estabeleceu que o Banco Central do Brasil definirá a padronização e a uniformidade das denominações utilizadas nas tabelas tarifárias de serviços prioritários para pessoas físicas, o que facilitará a comparação entre os preços cobrados pelas diversas instituições.

Por intermédio da Resolução nº 3.516, foi vedada a cobrança de tarifa em decorrência de liquidação antecipada de contratos de concessão de crédito e de arrendamento mercantil financeiro, e definidos os critérios para cálculo do valor presente para amortização ou liquidação desses contratos. Anteriormente, a ausência de critérios homogêneos aplicados à liquidação antecipada de operação de crédito dificultava ao mutuário trocar de instituição diante de condições mais favoráveis de custo. A medida se insere no âmbito do estímulo à portabilidade do crédito e da promoção da concorrência e do incentivo a ela, assegurando equidade nas relações e diminuição da assimetria de informações entre os agentes.

Adicionalmente, a Resolução nº 3.517 dispôs sobre a divulgação do custo efetivo total (CET) correspondente a todos os encargos e despesas de operações de crédito e de arrendamento mercantil financeiro, contratadas ou ofertadas a pessoas físicas. Ficou estabelecida a metodologia de cálculo do CET e sua obrigatoriedade de divulgação em informes publicitários, juntamente com a taxa anual efetiva de juros cobrada na operação.