



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Trabalhos para Discussão **258**

**Bancos Oficiais e Crédito Direcionado –
O que diferencia o mercado de crédito brasileiro?**

Eduardo Luis Lundberg

Novembro, 2011

ISSN 1519-1028
CGC 00.038.166/0001-05

Trabalhos para Discussão	Brasília	nº 258	novembro	2011	p. 1-39
--------------------------	----------	--------	----------	------	---------

Trabalhos para Discussão

Editado pelo Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) – *E-mail*: workingpaper@bcb.gov.br

Editor: Benjamin Miranda Tabak – *E-mail*: benjamin.tabak@bcb.gov.br

Assistente Editorial: Jane Sofia Moita – *E-mail*: jane.sofia@bcb.gov.br

Chefe do Depep: Adriana Soares Sales – *E-mail*: adriana.sales@bcb.gov.br

Todos os Trabalhos para Discussão do Banco Central do Brasil são avaliados em processo de *double blind referee*.

Reprodução permitida somente se a fonte for citada como: Trabalhos para Discussão n° 258.

Autorizado por Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, Diretor de Política Econômica.

Controle Geral de Publicações

Banco Central do Brasil

Secre/Surel/Cogiv

SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 1º andar

Caixa Postal 8.670

70074-900 Brasília – DF

Telefones: (61) 3414-3710 e 3414-3565

Fax: (61) 3414-3626

E-mail: editor@bcb.gov.br

As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do(s) autor(es) e não refletem, necessariamente, a visão do Banco Central do Brasil.

Ainda que este artigo represente trabalho preliminar, citação da fonte é requerida mesmo quando reproduzido parcialmente.

The views expressed in this work are those of the authors and do not necessarily reflect those of the Banco Central or its members.

Although these Working Papers often represent preliminary work, citation of source is required when used or reproduced.

Central de Atendimento ao Público

Banco Central do Brasil

Secre/Surel/Diate

SBS – Quadra 3 – Bloco B – Edifício-Sede – 2º subsolo

70074-900 Brasília – DF

DDG: 0800 9792345

Fax: (61) 3414-2553

Internet: <http://www.bcb.gov.br>

Bancos Oficiais e Crédito Direcionado – o que diferencia o mercado de crédito brasileiro?¹

Eduardo Luis Lundberg²

Este Trabalho para Discussão não deve ser citado como representando as opiniões do Banco Central do Brasil. As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do(s) autor(es) e não refletem, necessariamente, a visão do Banco Central do Brasil.

Resumo

Este trabalho objetiva descrever o papel do governo na área de crédito no Brasil, explorando alguns aspectos, como a presença de bancos públicos e direcionamento de crédito. Para tanto, apresenta histórico sobre a atuação do governo na atividade bancária e creditícia e descreve os três principais grupos de crédito direcionado da economia brasileira. Adicionalmente, mostra-se a evolução comparativa dos créditos livres e direcionados, bem como avaliação dos efeitos dos direcionamentos de crédito sobre as taxas médias de juros e *spread* bancário no Brasil.

Palavras-chave: Instituições Financeiras, Crédito Direcionado,

Classificação JEL: E44, G29, H12, N26

¹ O autor agradece aos comentários dos colegas Lauro Teruo Hayashi e Renato Baldini Júnior, ambos do Departamento Econômico (Depec), e de Marcos Ribeiro de Castro, do Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep). As opiniões expressas neste artigo são de responsabilidade do autor e não refletem, necessariamente, a visão do Banco Central do Brasil (BCB).

² Departamento de Estudos e Pesquisas, Banco Central do Brasil.

1. Introdução

Com taxas de juros de mercado altas para padrões internacionais, muitos se perguntam como é possível, no Brasil, a oferta de crédito de longo prazo. A resposta é que ela é feita majoritariamente na forma de créditos direcionados³, sob a liderança de três grandes bancos públicos federais. O crédito para investimentos das empresas é realizado, em grande parte, por meio de operações diretas e repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os financiamentos habitacionais são, em grande parte, concedidos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), sendo a principal instituição financiadora a Caixa Econômica Federal (CEF), e o crédito rural é especialidade do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), que tem o Banco do Brasil como principal agente financiador.

A seguir, apresenta-se breve histórico da atuação do governo, no papel de regulador, na atividade bancária e de crédito (parte 2) e discorre-se sobre a instituição, a evolução recente e as principais operações dos três principais grupos de crédito direcionado do Sistema Financeiro Nacional (SFN), a saber as operações do BNDES (parte 3), o crédito habitacional (parte 4) e o crédito rural (parte 5). Este artigo também apresenta o comportamento recente dos saldos do crédito direcionado em relação aos demais créditos, algumas considerações sobre os efeitos do crédito direcionado no cômputo dos *spreads* bancários médios (parte 6) e considerações finais (parte 7).

2. Histórico dos bancos oficiais e do crédito direcionado

O primeiro banco comercial brasileiro foi o Banco do Brasil, instituição pública fundada pelo príncipe regente D. João VI (Alvará de 12 de outubro de 1808). Após a volta da família real para Portugal e o saque de grande parte de depósitos dessa instituição, foi fechado o primeiro Banco do Brasil em setembro de 1829.

Em 1853, para garantir continuidade das atividades de dois bancos privados em dificuldades – o Banco do Brasil, de Mauá, e o Banco Comercial do Rio de Janeiro –, foi constituído o segundo Banco do Brasil, que se conserva como instituição governamental, mediante capitalização e fusão daqueles bancos privados. Outros bancos públicos foram constituídos no século XX, alguns deles também mediante capitalização

³ Créditos direcionados são aqueles destinados a determinados setores ou atividades, realizados com recursos regulados em lei ou normativo.

de bancos privados em dificuldades. O Banco de Crédito Real de Minas Gerais, fundado em 1889, tornou-se banco oficial estadual em 1919, e o Banco de Crédito Agrícola e Hipotecário do Estado de São Paulo, fundado em 1909, foi estatizado em 1926, recebendo o nome de Banco do Estado de São Paulo (Banespa).

Maior número de bancos oficiais foi fundado desde a crise de 1929 até 1964, período em que vigorou a Lei da Usura (Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933), que limitava os juros a 12% ao ano (a.a.) e que, associada à instabilidade macroeconômica do período, estabelecia desincentivos à oferta de crédito. A CEF foi fundada em janeiro de 1861, como casa de penhores, captando recursos de pequenos depositantes com juros de 6% a.a. Apenas a partir da década de 1930, passou a ser mais ativa no mercado de empréstimos. Suas tradicionais operações de crédito imobiliário tiveram início em 1931. O Banco da Prefeitura do Distrito Federal e o Banco de Crédito do Estado do Rio foram fundados em 1945 e 1950, respectivamente, e, em 1975, com a fusão do estado da Guanabara e do Rio de Janeiro, deram origem ao Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj). Por sua vez, o BNDES foi fundado em 1952⁴, com o objetivo de financiar a nascente indústria brasileira.

As reformas financeiras realizadas a partir de 1964, como a instituição da correção monetária (Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964), a constituição do Banco Central do Brasil (BCB) e o fim da Lei da Usura (Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964) contribuíram para que houvesse melhores condições de financiamento da dívida pública, bem como estabilização econômica e aumento da oferta de crédito. A utilização do instituto da correção monetária⁵ em suas operações também contribuiu para crescimento dos financiamentos do BNDES, que nesse período também passaram a ser importantes para fomentar o crescimento das exportações do país. A instituição do SFH e a extensão da correção monetária às operações desse sistema (Lei nº 4.380, de 21 de

⁴ Originalmente sob o nome de Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE).

⁵ Instituída para servir de atualização das Obrigações do Tesouro Nacional (Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964), reajustáveis trimestralmente por índices de preços fixados pelo Ministério da Fazenda, deu origem ao instituto da correção monetária, importante instrumento que facilitou a intermediação financeira no Brasil no contexto de elevadas taxas inflacionárias. Além da indexação das Obrigações do Tesouro, a correção monetária por índices de preços passou a ser aplicada aos atrasos tributários, ao valor dos ativos imobilizados das empresas e às operações do sistema financeiro nacional, em especial às contas em cadernetas de poupança e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, às dívidas de crédito imobiliário e das operações do BNDES, entre outros casos. A desindexação da economia brasileira, ou seja, o fim da correção monetária se iniciou com o Plano Cruzado – Decreto-Lei nº 2.284, de 10 de março de 1986.

agosto de 1964) favoreceram a caderneta de poupança e o financiamento imobiliário, contribuindo para consolidar a CEF na liderança do segmento. A instituição do Sistema Nacional de Crédito Rural (Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965), com participação e coordenação do BCB, por sua vez, contribuiu para incrementar a oferta de crédito ao setor rural, sob liderança do Banco do Brasil.

O período que se seguiu a essas reformas (1968 a 1973) ficou conhecido como “milagre brasileiro”, caracterizado por inflação cadente, expansão do crédito e crescimento médio do Produto Interno Bruto (PIB) de mais de 10% a.a. Nesse período, manteve-se elevada a participação dos bancos oficiais no total dos empréstimos bancários realizados, que registraram 62,6% em 1968, 63,4% em 1970, 59,7% em 1973 e 66,0% em 1975.

Após o primeiro grande aumento dos preços do petróleo em 1973, o Brasil passou a viver longa fase de crises e instabilidade, culminando com inflação muito elevada e crescente entre 1980 e 1994. Em certa medida, a indexação garantia preservação do poder de compra da moeda e das aplicações financeiras, mas, ainda assim, houve redução da intermediação financeira e do crédito na economia. Nesse cenário de inflação, riscos e incertezas, os bancos públicos e o crédito direcionado constituíram-se as principais fontes de financiamento das atividades econômicas no país.

Com o sucesso da estabilização econômica promovida pelo Plano Real, em junho de 1994, o governo federal iniciou processos de enfrentamento dos prejuízos e desequilíbrios acumulados durante o período inflacionário no sistema bancário e financeiro. Diversos bancos privados foram liquidados, e alguns grandes bancos privados (entre os quais o Nacional, o Econômico e o Bamerindus) foram colocados em regime de administração especial temporária (RAET) e vendidos a outros bancos entre 1995 e 1997, com ajuda do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do SFN (Proer).

Os bancos estaduais estavam, em sua grande parte, insolventes devido aos empréstimos a controladores, o que levou à intervenção, federalização das dívidas e privatização de grande parte deles, entre os quais os maiores (Banespa e Banerj), com ajuda do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes). Por sua vez, o saneamento dos bancos públicos federais foi feito com o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef), com

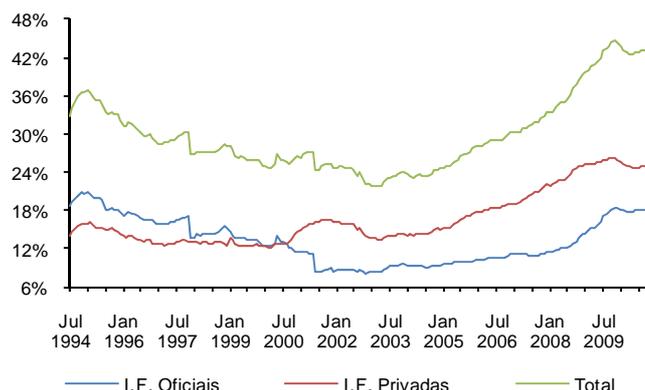
transferência, em 2001, de créditos de difícil liquidação desses bancos para a Empresa Gestora de Ativos (Emgea), constituída especialmente para gerir tais créditos. Segundo Goldfajn *et. al* (2003), os prejuízos do Proer foram estimados em cerca de 0,9% do PIB, os do Proes, em cerca de 5,7% do PIB, calculados pela diferença entre a aquisição pelo governo federal das dívidas dos governos estaduais com seus bancos e as receitas da privatização. O saneamento promovido pelo Proef foi calculado em 2,1% do PIB.

Além dos prejuízos representados pelo Proer, Proes e Proef, podem ser associadas à inflação as dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que garantiam os desequilíbrios financeiros entre os índices da correção dos salários e dos saldos devedores dos créditos habitacionais. Segundo dados atuais⁶, tais responsabilidades estão estimadas em cerca de R\$110,1 bilhões, o que equivale a 4,3% do PIB de 2000 a preços atuais (época da renegociação desses débitos – Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000), ou seja, cerca de 50% do montante estimado dos prejuízos somados do Proer, Proes e Proef (8,7% do PIB).

Assim, conforme mostra o Gráfico 1, após crescimento durante alguns meses depois da estabilização promovida pelo Plano Real (junho de 1994), o crédito do SFN apresentou período de cerca de nove anos de retração como percentagem do PIB, passando de cerca de 37,0% do PIB no primeiro trimestre de 1994 para 21,8% no primeiro trimestre de 2003. O segmento das instituições financeiras oficiais foi o principal responsável por essa queda nos saldos do crédito do SFN, com alteração de sua participação de 20,9% para 8,2% do PIB no mesmo período. Em grande parte, isso se explica pelas intervenções e privatizações de bancos oficiais estaduais – que levou, até mesmo, à aquisição pelo governo federal de dívidas dos governos estaduais para com seus bancos (Proes) – e pela reestruturação dos bancos oficiais federais, com importantes baixas de créditos de difícil liquidação acumulados no período inflacionário.

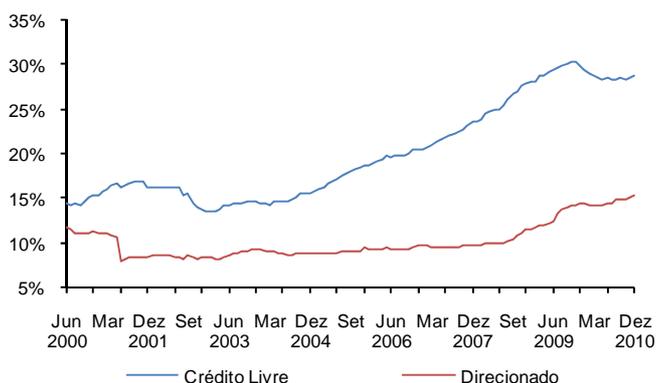
⁶ Segundo dados do Desig (<<http://www.bcb.gov.br/fis/SFH/port/est2010/12/quadro61.pdf>>), em dezembro de 2009 o deficit global estimado do FCVS (dívida vencida + dívida a vencer + dívida potencial) somava R\$110.002,1 milhões.

Gráfico 1 – Crédito do SFN/PIB



Não obstante o forte ajuste do SFN e, em particular, das instituições financeiras do governo, tais bancos oficiais eram ainda responsáveis por 37,5% do crédito do SFN em 2002, dos quais três grandes instituições financeiras federais totalizavam 33,7% dos créditos do sistema (Banco do Brasil, com 14,9%; CEF, 5,7%; e BNDES, apenas com as operações diretas, 13,1%). Entretanto, a importância estatal na atividade creditícia não se limita à presença de bancos oficiais, mas alcança o direcionamento de créditos ao setor rural e habitacional com base nos depósitos a vista e de poupança captados, tanto por bancos públicos como por bancos privados. Assim, os chamados créditos direcionados abrangem tanto as operações diretas e os repasses do BNDES como as aplicações obrigatórias de todos os bancos em crédito rural e habitacional, segmentos liderados por dois grandes bancos governamentais federais, Banco do Brasil e CEF, respectivamente.

Gráfico 2 – Crédito do SFN/PIB



Superada a fase de reestruturação do sistema financeiro, em particular dos bancos oficiais, e a indefinição do período eleitoral de 2002, o crédito passou a crescer fortemente a partir de 2003, sob liderança do crédito livre concedido pelas instituições

financeiras privadas (Gráfico 2). Essa forte expansão do crédito livre apontava, pelo menos até 2007, redução da importância relativa dos créditos direcionados, cuja participação diminuiu de 37,5% do total das operações em 2002 para 29,4% ao final de 2007. No entanto, com a crise internacional, os empréstimos dos bancos oficiais e, em especial, os créditos direcionados voltaram a crescer, compensando certa perda de dinamismo do crédito livre e aumentando a participação relativa no total de créditos do SFN em 2009.

3. As operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

O BNDES é uma instituição do governo federal dedicada ao apoio a investimentos realizados por empresas brasileiras. Por meio de suas operações diretas e indiretas (repasses), o BNDES é responsável por cerca de 20% do saldo do crédito concedido pelo SFN, tendo os desembolsos totais de crédito e investimento dessa instituição atingido o recorde histórico de R\$168,4 bilhões em 2010, com crescimento de cerca de 160% em relação a 2007. Os principais beneficiários dessas operações foram o setor industrial e o de infraestrutura, conforme pode ser visto na Tabela 1.

	Desembolsos em R\$ bilhões				
	2006	2007	2008	2009	2010
Indústria	27,1	26,4	39,0	63,5	78,8
-Química e Petroquímica	2,6	4,3	5,6	25,6	33,8
-Alimentação e Bebidas	3,6	4,8	10,1	8,8	13,5
-Material de Transporte	9,4	4,8	7,5	8,8	10,2
-Metalurgia	2,5	3,6	3,7	5,3	4,9
-Mecânica	3,2	3,4	3,4	4,2	5,3
-Extrativa mineral	1,5	1,1	3,3	3,2	1,5
-Outros	4,3	4,4	5,4	7,6	9,6
Infraestrutura	15,8	25,6	35,1	48,7	52,4
-Energia Elétrica	3,2	6,4	8,6	14,2	13,3
-Transportes	7,8	12,2	17,1	27,2	33,6
-Telecomunicações	2,1	3,4	6,2	3,8	2,1
-Outros	2,7	3,6	3,2	3,5	3,4
Agropecuária	3,4	5,0	5,6	6,9	10,1
Comércio e Serviços	5,0	7,8	11,2	17,3	27,1
Total	51,3	64,9	90,9	136,4	168,4
Fonte: BNDES – Relatórios anuais (www.bndes.gov.br)					

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) foi instituído em 20 de junho de 1952 (Lei nº 1.628, de 20 de junho de 1952), para ser o principal formulador e executor da política nacional de desenvolvimento econômico. Inicialmente organizado na forma de autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, recebeu como primeiras incumbências elaborar análises de projetos e atuar como órgão de governo na implementação de políticas destinadas a favorecer a industrialização do país. Como fontes de financiamento, o BNDE contou inicialmente com recursos externos do Banco Mundial e do *Export-Import Bank* (Eximbank) dos Estados Unidos, recursos do Tesouro Nacional e do extinto Fundo de Reaparelhamento Econômico, cuja principal fonte era uma taxa adicional de 0,5% sobre o imposto de renda devido por pessoas físicas e jurídicas.

O BNDE foi transformado em empresa pública federal pela Lei nº 5.662, de 21 de junho de 1971, dotado de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio, aumentando sua autonomia e flexibilidade administrativa. Com o Decreto-Lei nº 1.940, de 25 de maio de 1982, foi instituído o Fundo de Investimento Social (Finsocial) no âmbito do BNDE, que passou a chamar-se Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com o objetivo de administrar e aplicar recursos públicos em programas e projetos de interesse governamental.

A partir de 1988, o BNDES passou a ser gestor de 40% dos recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que passaram, então, a se constituir na principal fonte de recursos desse banco. O artigo 239 da Constituição Federal de 1988 determinou que as contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e para o Programa de Formação do Patrimônio dos Servidores Públicos (Pasep) passassem a ser alocadas ao FAT, destinado a custear o seguro-desemprego, o abono salarial e o financiamento de programas de desenvolvimento econômico do BNDES. As contribuições ao PIS e ao Pasep, até então vertidas para contas nominativas dos trabalhadores, foram mantidas sob gestão da CEF e do Banco do Brasil, cabendo ao BNDES a aplicação desses recursos. Por outro lado, o BNDES perdeu o acesso aos recursos do Finsocial, pois, com a Lei Complementar nº 70, de 30 de dezembro de 1991, sua arrecadação passou a constituir a Contribuição Social para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), para utilização exclusiva no custeio das atividades das áreas da saúde, previdência e

assistência social. Desde então, com tais mudanças, os recursos do FAT e do PIS/Pasep passaram a se constituir na principal fonte de financiamento das operações do BNDES.

Desde 1999, o BNDES é vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Para ajudar na implementação de suas operações, o BNDES possui três subsidiárias: o BNDES Participações S/A (BNDESPar), a Agência Especial de Financiamento Industrial (Finame) e o BNDES Limited. O BNDESPar é uma subsidiária que tem por objetivo fortalecer a estrutura de capital das empresas privadas brasileiras, mediante participação acionária e aquisição de debêntures conversíveis. O Finame especializa-se no financiamento à comercialização, no Brasil e no exterior, de máquinas e equipamentos fabricados no país. O BNDES *Limited*, em implementação, com sede em Londres, foi instituído em 2009, para apoiar empresas multinacionais brasileiras em suas operações externas.

Até 2008, o FAT constituía a principal fonte de recursos do BNDES. De acordo com a Constituição Federal, 60% da arrecadação do FAT destinam-se a custear o seguro-desemprego e o abono salarial, e 40% são aplicados pelo BNDES em programas de desenvolvimento econômico. Os recursos do FAT são compostos pela arrecadação da contribuição ao PIS/Pasep, exigível sobre o faturamento das empresas, com base na alíquota de 0,65% sobre o total bruto de suas receitas, no caso do regime de incidência cumulativa (Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998), ou de 1,65% sobre o total de sua receita líquida, deduzidos custos, despesas e encargos, no caso do regime de incidência não cumulativa (Lei nº 10.637, de 30 de dezembro de 2002). Afora essas regras gerais da cobrança da contribuição ao PIS/Pasep, existem diversos regimes especiais de cobrança para o setor público, instituições financeiras e entidades sem fins lucrativos, bem como alíquotas diferenciadas para alguns produtos e serviços, como combustíveis, veículos, bebidas, cigarros, câmbio e *factoring*.

Tabela 2 – Fontes de recursos do BNDES					
Saldos em R\$ bilhões					
	2002	2007	2008	2009	2010
Total em R\$ bilhões	151,0	202,7	277,3	386,6	549,0
- FAT	63,2	106,0	116,6	122,5	132,3
- PIS/PASEP	23,1	27,9	29,5	30,0	30,8
- Tesouro Nacional	16,2	13,9	43,1	144,2	253,1
- Empréstimos Externos	29,9	12,1	17,5	16,5	19,8
- Outros	6,2	17,9	45,3	45,8	47,1
- Patrimônio Líquido	12,4	24,9	25,3	27,6	65,9
Total em %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
- FAT	41,9	52,3	42,1	31,7	24,1
- PIS/PASEP	15,3	13,7	10,6	7,8	5,6
- Tesouro Nacional	10,7	6,9	15,6	37,2	46,1
- Empréstimos Externos	19,8	6,0	6,3	4,3	3,6
- Outros	4,1	8,8	16,3	11,9	8,6
- Patrimônio Líquido	8,2	12,3	9,1	7,1	12,0
Fonte: BNDES – Demonstrações financeiras (www.bndes.gov.br)					

Além dos recursos do FAT e dos valores remanescentes dos fundos individuais do PIS/Pasep anteriores a 1998, o BNDES conta com algumas fontes para custear suas operações ativas, como depósitos do Tesouro Nacional, empréstimos externos e outros depósitos e captações, conforme pode ser visto na Tabela 2. Para aumentar a oferta de crédito aos investimentos e fazer face às dificuldades de crédito externo vividas pelo país com a crise internacional iniciada em setembro de 2008, os recursos do Tesouro Nacional aplicados no BNDES aumentaram significativamente. Na Lei nº 11.948, de 16 de junho de 2009 (conversão da Medida Provisória nº 453, de 22 de janeiro de 2009), foi aprovada concessão de R\$100 bilhões do Tesouro para o BNDES, integralmente captados em 2009. Para garantir a expansão de suas operações em 2010, o art. 45 da Medida Provisória nº 472, de 15 de dezembro de 2009 (convertida na Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010), garantiu ao BNDES aumento de R\$80 bilhões na linha de crédito previsto pela Lei nº 11.948, de 2009. Com isso, em 2009 as aplicações do Tesouro Nacional passaram a ser a principal fonte de recursos do BNDES.

Com os aportes de recursos do Tesouro Nacional, o BNDES aumentou suas operações ativas de R\$202,7 bilhões em 2007 para R\$549,0 bilhões em 2010, o que corresponde a expansão de 170,8% em três anos, contrastando com o aumento total de apenas 34,2% nos cinco anos anteriores (2002 a 2007). Os principais beneficiários dessas operações foram os empréstimos diretos a projetos das grandes empresas industriais e de

infraestrutura, que passaram de R\$84,0 bilhões em 2007 para R\$181,4 bilhões em 2010, aumento de 116,0% nesses três anos, ante apenas 30,3% de expansão desses financiamentos no período 2002-2007 (Tabela 3).

Tabela 3 – Operações ativas do BNDES					
	Saldos em R bilhões				
	2002	2007	2008	2009	2010
Total em R\$ bilhões	151,0	202,7	277,3	386,6	549,0
Operações de Crédito	114,2	164,5	216,0	283,7	361,6
- Financiamentos diretos	64,5	84,0	116,6	162,1	181,4
- Repasses	49,7	80,5	99,4	121,6	180,2
Títulos e Valores Mobiliários	17,6	13,8	22,9	54,3	145,9
Investimentos	11,1	19,0	25,3	33,9	11,6
Outros	8,1	5,4	13,1	14,7	29,9
Total em %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Operações de Crédito	75,6	81,1	77,9	73,4	65,9
- Financiamentos diretos	42,7	41,4	42,1	41,9	33,1
- Repasses Interfinanceiros	32,9	39,7	35,8	31,5	32,8
Títulos e Valores Mobiliários	11,7	6,8	8,3	14,0	26,6
Investimentos	7,3	9,4	9,1	8,8	2,1
Outros	5,4	2,7	4,7	3,8	5,4
Fonte: BNDES – Demonstrações financeiras (www.bndes.gov.br)					

A Tabela 4 apresenta as operações do BNDES classificadas conforme seus principais produtos, definidos por suas regras gerais de funcionamento, condições financeiras e procedimentos das operações realizadas. Em valor, o principal produto são as linhas de financiamento do BNDES Finem, que envolvem o financiamento a empreendimentos de valor igual ou superior a R\$10 milhões. As linhas de financiamento do Finem abrangem operações diretas e de repasses, cujo desembolso totalizou R\$37,6 bilhões e R\$7,8 bilhões, respectivamente, em 2010. Para os projetos com valor de até R\$10 milhões, existe o produto BNDES Automático, que opera suas linhas de financiamento por meio de repasses realizados por instituições financeiras credenciadas.

Tabela 4 - Operações do BNDES - Principais Produtos						
Desembolsos anuais em R\$ milhões						
	2002	2006	2007	2008	2009	2010
Operações Diretas	21.982	22.122	26.911	42.414	78.200	74.663
- Finem	13.355	14.571	22.028	28.578	65.082	37.597
- Exim	7.745	4.060	1.322	3.277	4.270	4.152
- Mercado de Capitais	807	3.404	3.498	10.455	8.711	32.711
- Não reembolsável	75	88	63	105	138	204
Repases	15.437	29.196	37.981	48.464	58.156	93.760
- Finame	4.020	10.767	17.031	22.159	20.678	46.759
- Finem	1607	2.701	5.112	6.041	9.875	7.790
- Automático	2.471	3.590	5.077	5.515	10.315	13.407
- Finame Agrícola	3.010	1.483	2.071	2.702	2.814	5.361
- Exim	4.044	9.793	6.735	9.555	11.360	15.527
- Finame <i>Leasing</i>	286	636	1.446	1.646	636	601
- Cartão BNDES	-	225	509	846	2.479	4.314
Total	37.419	51.318	64.892	90.878	136.356	168.423
Fonte: BNDES - www.bndes.gov.br						

O segundo produto do BNDES em importância é o Finame (desembolso de R\$46,8 bilhões em 2010), que envolve o repasse de financiamentos a produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional. O Finame, além dos financiamentos gerais, opera por repasses na modalidade *leasing* e financiamentos a produção ou aquisição de máquinas, implementos agrícolas e bens de informática e automação destinados à produção agropecuária (Finame Agrícola). O BNDES Exim especializa-se em linhas de financiamento (operações diretas e repasses) voltadas à produção e exportação de bens e serviços, bem como à sua comercialização no exterior. Por sua vez, o cartão BNDES é um crédito rotativo pré-aprovado, destinado a micro, pequenas e médias empresas (MPME) e usado para aquisição de bens e insumos.

A Tabela 5 apresenta as operações do BNDES destinadas às micro, pequenas e médias empresas, conforme a mesma classificação por produto apresentada na Tabela 4. O valor total dos desembolsos em 2010 às MPME alcançou R\$45,7 bilhões, o que correspondeu a 27,1% dos desembolsos totais do BNDES, percentual maior do que observado em anos anteriores (17,5% em 2009 e 24,0 em 2008). Grande parte das operações do BNDES com MPME é realizada mediante repasses, cujo valor atingiu R\$45,1 bilhões em 2010 (48,0% do total de repasses do BNDES).

Tabela 5 - Operações do BNDES - Micro, Pequenas e Médias Empresas						
Desembolsos anuais em R\$ milhões						
	2002	2006	2007	2008	2009	2010
Operações Diretas	627	456	486	1.199	761	622
- Finem	571	361	340	978	499	187
- Exim	2	0	7	34	22	6
- Mercado de Capitais	12	59	106	119	152	302
- Aplic. Não Reembols.	42	36	33	67	88	127
Repasses	7.710	10.662	15.580	20.647	23.158	45.051
- Finame	2.363	5.837	8.881	12.606	13.447	29.932
- Finem	169	220	230	332	162	49
- Automático	1.638	2.549	3.156	3.374	3.993	4.665
- Finame Agrícola	3.006	1.381	1.935	2.543	2.651	5.218
- Exim	311	41	34	19	45	471
- Finame Leasing	224	408	834	928	382	402
- Cartão BNDES	-	225	509	846	2.479	4.314
Total	8.337	11.117	16.066	21.846	23.919	45.673
Fonte: BNDES - www.bndes.gov.br						

Os juros e as demais condições do crédito do BNDES variam conforme a linha de financiamento e o risco de crédito do devedor e da operação, sendo que o custo de financiamento considera o somatório de:

- a) custo financeiro dos recursos do BNDES, que varia conforme a fonte dos recursos, sendo os custos mais típicos a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que remunera os recursos do FAT e do PIS/Pasep, e a correção cambial ou de cesta de moedas, no caso da utilização de recursos de empréstimos externos. O custo financeiro dos recentes empréstimos do Tesouro Nacional foi fixado com base no custo de captação externo em dólares norte-americanos, para 30% do crédito, e com base na TJLP para os 70% remanescentes (art. 1º, § 5º, da Lei nº 11.948, de 2009);
- b) remuneração básica, taxa destinada a cobrir despesas administrativas e operacionais do BNDES, de até 2,5% a.a., estabelecida de acordo com as diferentes linhas de financiamento;
- c) taxa de risco de crédito, de até 3,57% a.a. nas operações de financiamento direto, podendo variar, de acordo com a política de crédito do BNDES e de gradientes de risco de crédito aplicáveis a empresas e grupos econômicos. A taxa de risco de crédito é fixa em 0,5% a.a. para operações garantidas por fiança bancária, de 1% a.a. para a administração pública direta dos estados e municípios e isenta para operações com

cobertura de risco de crédito do Tesouro Nacional. Nas operações indiretas, o risco de crédito é coberto pela remuneração da instituição financeira credenciada; e

d) remuneração da instituição financeira credenciada no caso das operações de repasse. Essa taxa destina-se à cobertura do risco das instituições financeiras (IFs) credenciadas pelo BNDES, fixada em 0,5% a.a. e isenta para operações com MPME. Essa taxa não é cobrada nas operações diretas com o BNDES.

Adicionalmente, o BNDES cobra encargos e comissões financeiras específicas das características das operações realizadas. Nas operações diretas, são cobradas comissões de estudos ou de estruturação, que devem ser integralmente pagas na apresentação do projeto ou descontadas da primeira liberação de recursos financeiros.

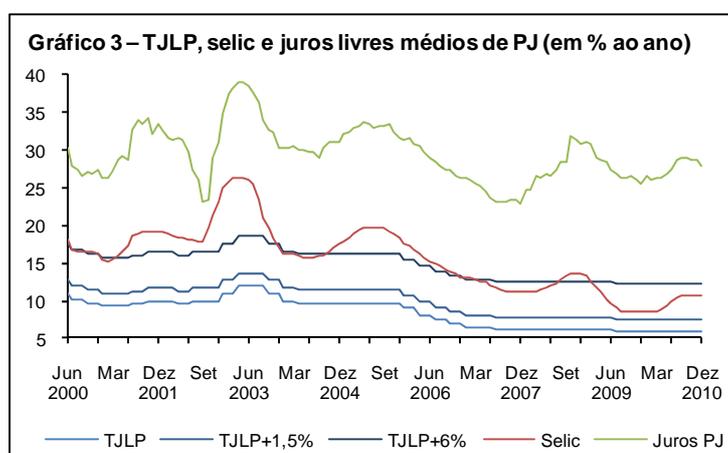
No BNDES Automático e BNDES Finem, o prazo do financiamento é fixado conforme a capacidade de pagamento do empreendimento, da empresa ou do grupo econômico. O prazo total abrange os prazos de carência e de amortização. Nas operações BNDES Finame, destinadas somente a aquisição isolada de máquinas e equipamentos, o prazo total fica limitado a sessenta meses, com algumas exceções. Já no BNDES Finame Agrícola esse prazo aumenta para noventa meses. Em alguns casos, há prazos diferenciados, como nos Programas Agropecuários e no apoio à exportação.

Normalmente, o BNDES exige 130% de garantias reais sobre o valor financiado, que pode ser reduzido para até 100% quando a empresa postulante estiver enquadrada em nível de classificação de risco superior ao mínimo requerido. Nas operações indiretas, as exigências de garantias são negociadas entre as instituições financeiras credenciadas e o cliente. Quando o financiamento for destinado a aquisição de máquinas e equipamentos, a propriedade fiduciária deverá, necessariamente, ser constituída sobre os bens objeto do financiamento e mantida até a final liquidação do contrato. No caso do financiamento à exportação, poderá ser utilizado o seguro de crédito à exportação, que possibilita a cobertura dos riscos comercial e político sobre bens e serviços exportados.

A TJLP foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994 (convertida na Lei nº 9.365, de 16 de dezembro de 1996), para servir como custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES. A TJLP tem período de vigência de um trimestre-calendário, e, desde 1º de outubro de 1999, é calculada pelos seguintes parâmetros: a) meta de inflação calculada *pro rata* para os doze meses seguintes ao

primeiro mês de vigência da taxa; e b) prêmio de risco (Medida Provisória nº 1.921, de 30 de setembro de 1999, convertida na Lei nº 10.183, de 12 de fevereiro de 2001).

Apesar da redução nos últimos anos, o custo financeiro básico de grande parte dos créditos do BNDES – a TJLP – tem sido sistematicamente inferior à taxa Selic. Para as empresas tomadoras, mesmo considerando *spreads* entre 1,5% a.a. e 6% a.a. acima da TJLP para cobertura de taxas de remuneração e risco de crédito, esses empréstimos do BNDES têm apresentado custo financeiro abaixo das taxas de juros médias do crédito livre (Gráfico 3), constituindo importante fonte de financiamento, principalmente para projetos industriais e de infraestrutura.



4. Crédito habitacional

A estrutura do mercado doméstico de crédito imobiliário é caracterizada por dois marcos legais: o SFH, de 1964; e o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), de 1997. A Lei nº 4.380, de 1964, instituiu o SFH e estabeleceu o uso da correção monetária nos financiamentos imobiliários do sistema. As operações do SFH continuam sendo o principal tipo de empréstimo para aquisição de casa própria no Brasil, com recursos captados em cadernetas de poupança, que fazem parte do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), para realização de financiamentos com taxas reajustadas pela Taxa Referencial (TR) – índice calculado e divulgado pelo BCB com base nas taxas de juros praticadas no mercado (Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991).

O SFH trouxe resultados expressivos durante os períodos anteriores à hiperinflação, tendo financiado mais de cinco milhões de moradias com recursos das cadernetas de poupança por meio do SBPE e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) –

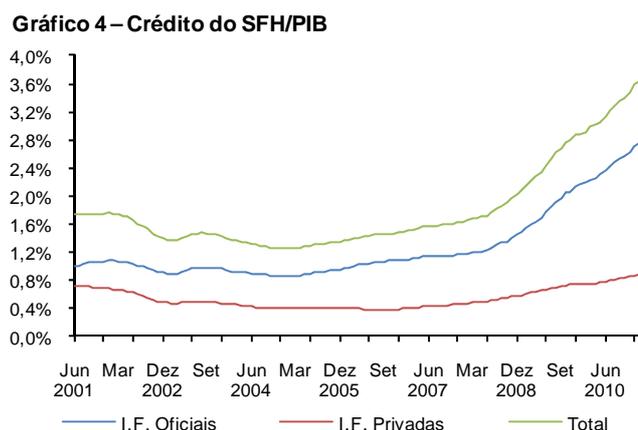
fundo obrigatório de poupança para proteger o trabalhador em caso de desemprego (Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966). A partir da década de 1980, com a escalada inflacionária, o SFH e o SBPE começaram a mostrar sinais de esgotamento em razão do desequilíbrio do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) – fundo governamental que garantia os desequilíbrios financeiros entre os índices da correção dos salários e dos saldos devedores dos créditos habitacionais. Dessa forma, créditos no FCVS passaram a se acumular no ativo das instituições financeiras, constituindo-se em créditos habitacionais não amortizados pelos mutuários, o que representa, na prática, forte restrição à realização de novas operações.

O segundo marco legal, Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, instituiu o SFI e o instituto da alienação fiduciária de imóveis, visando garantir mais recursos para o financiamento imobiliário e a redução dos riscos de crédito para as instituições financeiras. Com a instituição do SFI, o governo estabeleceu bases mais flexíveis para os contratos imobiliários e normatizou o funcionamento do mercado secundário, buscando, dessa forma, tornar viáveis novas opções de recursos para o financiamento habitacional. A alienação fiduciária de imóveis, ao manter a propriedade do bem financiado em nome da instituição financeira, garante maior segurança jurídica ao crédito imobiliário comparativamente aos contratos com garantia hipotecária. É importante registrar que, entre outras medidas para aperfeiçoar e garantir maior segurança às operações de crédito imobiliário, o Código Civil brasileiro foi modificado para garantir a inclusão da alienação fiduciária do bem imóvel no ordenamento jurídico brasileiro (Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004).

No entanto, para retomada do financiamento imobiliário, era necessário resolver a questão dos créditos no FCVS. Essa solução veio com a Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000, que regulamentou a novação e a renegociação das dívidas e responsabilidades desse fundo. Posteriormente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) decidiu que tais créditos novados nos termos da Lei nº 10.150, de 2000, continuassem sendo computados como financiamentos imobiliários até o mês subsequente a sua novação (Resolução nº 3.005, de 30 de julho de 2002, do CMN). Visando ampliar a oferta de crédito ao setor imobiliário, essa resolução determinou que tais créditos fossem computáveis para fins de cumprimento das exigibilidades de financiamento habitacional deveriam ser reduzidos em 1/100 a cada mês, decaimento que foi reduzido

para 1/50 (Resolução nº 3.177, de 8 de março de 2004, do CMN) e para 1/36 (Resolução nº 3.347, de 8 de fevereiro de 2006, do CMN).

Assim, após décadas de estagnação do crédito habitacional no Brasil, os financiamentos imobiliários para pessoas físicas voltaram a apresentar crescimento contínuo a partir de meados de 2005 (Gráfico 4), tendo tal expansão se acelerado a partir de 2008, e o saldo desses créditos passaram a totalizar R\$138,8 bilhões (3,6% do PIB) em dezembro de 2010, com expansão de 51,1% nesse ano. Esse crescimento recente do crédito habitacional é liderado pelos financiamentos concedidos por instituições financeiras públicas, cujas operações totalizaram R\$105,0 bilhões (2,7% do PIB) em março de 2010. É importante ressaltar, no entanto, que os financiamentos habitacionais concedidos por instituições financeiras privadas também vêm reagindo, tendo apresentado crescimento de 43,8% no período de doze meses terminado em dezembro de 2010 e atingido saldo de R\$33,8 bilhões (0,9% do PIB).



Relativamente aos dados divulgados pelo BCB sobre saldos por atividade econômica das operações de crédito do SFN, é importante ressaltar que os financiamentos à “habitação” abrangem apenas as operações realizadas com pessoas físicas e cooperativas habitacionais, ou seja, não contemplam as operações habitacionais realizadas por pessoas jurídicas, que constam como créditos à “indústria” (setor privado). Já os dados específicos relativos a financiamentos imobiliários concedidos pelo SBPE referem-se indistintamente aos créditos a pessoas físicas (famílias) e jurídicas (construtoras).

Segundo esses dados (Tabela 6), os fluxos de financiamentos do SBPE para aquisição e construção de moradias também mostram forte evolução no período recente, tendo

aumentado de R\$1,8 bilhão (28,9 mil unidades) em 2002 para R\$56,0 bilhões (416,4 mil unidades) em 2009. Reforçando o aumento do fluxo de novos financiamentos habitacionais, destaque-se o crescimento dos financiamentos à construção, que aumentaram de R\$0,6 bilhão (10,3 mil unidades) em 2002 para R\$16,2 bilhões (161,1 mil unidades) em 2008, superando os financiamentos para aquisição naquele ano. Aparentemente em razão das incertezas com a crise internacional, os financiamentos para a construção apresentaram retração de 15,2% em 2009, voltando a crescer fortemente (76,3%) em 2010, ano em que os desembolsos atingiram R\$24,2 bilhões (196,7 mil unidades).

	Desembolsos anuais					
	2002	2004	2006	2008	2009	2010
TOTAL R\$ milhões	1.768,5	3.000,2	9.313,8	29.996,2	33.889,7	55.991,6
Aquisição	1174,7	1607,9	4.856,5	13.811,5	20.163,2	31.785,4
- Novos	495,7	822,7	1095,6	3.813,3	5.525,2	8.843,4
- Usados	679,0	785,1	3.760,9	9.998,1	14.638,0	22.942,0
Construção	593,8	1392,3	4.457,3	16.184,7	13.726,6	24.206,2
- Empresas	573,6	1327,1	4.181,2	15.270,9	12.413,1	22.273,1
- Pessoas Físicas	20,2	65,2	276,1	913,8	1313,5	1933,1
TOTAL Mil unidades	28,9	53,8	112,0	298,5	296,8	416,4
Aquisição	18,6	28,9	68,4	137,4	164,0	219,6
- Novos	7,1	15,1	12,7	32,8	41,8	58,1
- Usados	11,5	13,7	55,7	104,6	122,2	161,5
Construção	10,3	24,9	43,5	161,1	132,8	196,7
- Empresas	9,9	22,2	39,0	150,3	120,4	180,9
- Pessoas Físicas	0,4	2,7	4,6	10,8	12,4	15,8

Fonte: BCB – Estatísticas do SFH – Financiamentos (www.bcb.gov.br)

Considerando esse forte crescimento dos financiamentos imobiliários nos últimos anos, é interessante analisar a evolução das principais fontes e aplicações do SBPE para entender como essa evolução do crédito foi financiada. Inicialmente, é preciso observar (Tabela 7) que houve expressivo aumento nas captações, que passaram de R\$127,5 bilhões em 2002 para R\$377,9 bilhões em 2010 (variação de 196,4%), com destaque para o aumento dos saldos em cadernetas de poupança (166,7%) e dos repasses e refinanciamentos obtidos, cujos saldos somavam apenas R\$4,5 bilhões em 2002 e atingiram R\$48,6 bilhões em 2010.

Por sua vez, o aumento das aplicações imobiliárias foi pouco mais modesto no mesmo período (153,3%), passando de R\$102,7 bilhões em 2002 para R\$260,1 bilhões.

Entretanto, como os saldos dos financiamentos habitacionais efetivos do SBPE mais que sextuplicaram de valor entre 2010 e 2002 (+560%), isso significa que eles cresceram ocupando o espaço de outras aplicações imobiliárias. O financiamento habitacional (R\$20,7 bilhões em 2002), que representava 20,2% das aplicações imobiliárias do SBPE, atingiu R\$136,7 bilhões em 2010, passando a representar 52,5% daquelas aplicações. Os valores a receber do FCVS (créditos e dívidas novadas) são os principais valores que perderam participação nas aplicações do SBPE no período (-51,0%), tendo reduzido de R\$63,6 bilhões em 2002 (61,9% das aplicações imobiliárias) para R\$31,2 bilhões em 2010 (12,0% dessas aplicações).

Tabela 7 – SBPE – Direcionamento de recursos						
	Saldos em R\$ milhões					
	2002	2004	2006	2008	2009	2010
Usos	125.106	130.760	150.273	208.648	256.553	319.814
Aplicações Imobiliárias	102.692	105.616	121.034	165.770	206.201	260.133
- Financiamento Habitacional	20.718	29.330	45.263	76.466	100.486	136.688
- Fin. Imob. a taxas de mercado	12.088	13.118	16.319	22.128	30.989	43.194
- FCVS: Créditos e Dívida Novada	63.570	59.959	49.692	39.576	38.340	31.162
- Outros créditos (fundos e títulos)	6.316	3.209	9.760	27.600	36.386	49.090
Compulsórios no BC	22.414	25.144	29.239	42.879	50.352	59.681
Fontes	127.519	149.041	176.288	250.461	299.857	377.859
Recursos de Poupança	112.423	126.871	150.714	215.400	250.352	299.878
Repasse e Refinanciamentos	4.472	9.306	15.715	24.530	33.536	48.460
Letras e Céd. Hipot. Emitidas	10.623	12.864	9.859	10.531	15.969	29.520
Fonte: BCB – Estatísticas do SFH – Financiamentos (www.bcb.gov.br)						

Em suma, o forte crescimento recente dos financiamentos habitacionais efetivos adveio da expansão das captações de recursos do SFH e da redução dos créditos no FCVS na carteira de aplicações imobiliárias em razão da renegociação dessas dívidas (Lei nº 10.150, de 2000) e a subsequente exclusão do uso desses créditos para compor as exigibilidades do crédito imobiliário (Resolução nº 3.005, de 2002, do CMN).

A Tabela 8 apresenta os saldos das cadernetas de poupança, das exigibilidades e das aplicações totais aceitas para seu cumprimento, discriminando os valores das instituições públicas e privadas do SBPE. Note-se que, no período entre 2002 e 2010, o crescimento das exigibilidades (162,4%) foi maior do que a expansão do total das aplicações imobiliárias (153,3% – *vide* Tabela 7) e maior do que as aplicações habitacionais aceitas para o cumprimento das exigibilidades (107,7%), fazendo com que a relação “aplicações/exigibilidades” apresentasse redução significativa, em especial no

caso das instituições financeiras públicas. A redução dessa relação pode indicar, na ausência de perspectiva de aumento das captações de recursos e/ou da negociação de outros ativos da carteira das instituições do SBPE, dificuldades para continuidade da expansão do crédito habitacional.

Tabela 8 – SBPE – Exigibilidades e aplicações totais						
	Saldos em R\$ milhões					
	2002	2004	2006	2008	2009	2010
Cadernetas de Poupança	139.642	158.266	187.936	270.395	319.083	378.799
Rural	27.219	31.413	37.523	54.995	65.478	78.921
SBPE	112.423	126.853	150.413	215.400	253.605	299.878
- I.F. Públicas	52.620	61.735	75.750	113.076	130.547	152.203
- I.F. Privadas	59.803	65.118	74.663	102.324	123.058	147.675
Exigibilidades	66.610	76.585	87.544	124.884	146.324	174.779
- I.F. Públicas	31.753	37.461	45.125	65.596	77.676	89.910
- I.F. Privadas	34.857	39.124	42.419	59.288	68.648	84.869
Aplicações Totais	87.833	84.046	96.066	131.457	156.916	182.415
- I.F. Públicas	48.664	43.536	50.352	67.427	82.876	91.414
- I.F. Privadas	39.169	40.510	45.714	64.030	74.040	91.001
Aplicações/Exigibilidades (%)	131,9%	109,7%	109,7%	105,3%	107,2%	104,4%
- I.F. Públicas	153,3%	116,2%	111,6%	102,8%	106,7%	101,7%
- I.F. Privadas	112,4%	103,5%	107,8%	108,0%	107,9%	107,2%
Fonte: BCB – Estatísticas do SFH – Financiamentos (www.bcb.gov.br)						

Os dados da Tabela 9 mostram a relação entre as “aplicações em financiamentos habitacionais efetivos” e as “exigibilidades em financiamentos habitacionais” (52% das captações em cadernetas de poupança, ou seja, 80% da exigibilidade de 65%). Tais dados mostram que, ao longo dos últimos anos, a exigibilidade em crédito imobiliário não era atendida, sendo cumprida com outros ativos líquidos, como créditos do FCVS renegociados, por exemplo. Entretanto, essa exigibilidade já vinha sendo cumprida integralmente em 2010 pelos bancos públicos, e suas aplicações em financiamentos habitacionais efetivos somava R\$74,2 bilhões (103,2% da exigibilidade). Assim, apesar de ainda haver espaço para crescimento do crédito imobiliário por parte das instituições privadas, considerando suas aplicações de apenas R\$62,5 bilhões (92,0% da exigibilidade), é possível observar que os recursos tradicionais do SBPE não seriam suficientes para manter o atual ritmo de expansão do crédito imobiliário.

Tabela 9 – SBPE – Aplicações em financiamentos habitacionais efetivos						
x Exigibilidades em financiamentos habitacionais						
Saldos em R\$ milhões						
	2002	2004	2006	2008	2009	2010
Exigibilidades Fin. Habitacionais	53.288	61.268	70.035	99.907	117.059	139.823
- I.F. Públicas	25.403	29.969	36.100	52.476	62.140	71.928
- I.F. Privadas	27.885	31.299	33.935	47.431	54.919	67.895
Aplicações	20.718	29.330	45.263	76.466	100.486	136.688
- I.F. Públicas	11.562	15.398	22.951	34.903	50.133	74.218
- I.F. Privadas	9.156	13.932	22.312	41.563	50.353	62.470
Aplicações/Exigibilidades (%)	38,9%	47,9%	64,6%	76,5%	85,8%	97,8%
- I.F. Públicas	45,5%	51,4%	63,6%	66,5%	80,7%	103,2%
- I.F. Privadas	32,8%	44,5%	65,7%	87,6%	91,7%	92,0%

Fonte: BCB – Estatísticas do SFH – Financiamentos (www.bcb.gov.br)

Além dos recursos das cadernetas de poupança administrados pelo SBPE, o SFH dispõe dos recursos do FGTS para concessão de financiamentos imobiliários. Os recursos do FGTS em 2009 totalizavam R\$174,8 bilhões, o equivalente a 68,9% do saldo das cadernetas de poupança sob responsabilidade das instituições integrantes do SBPE. O saldo das operações de crédito realizadas com recursos do FGTS somava R\$98,4 bilhões em 2009 (Tabela 10), correspondendo a 47,7% do total das aplicações imobiliárias e a 62,7% das aplicações aceitas para o cumprimento das exigibilidades do SBPE.

Tabela 10 – FGTS – Operações de crédito e depósitos vinculados					
Saldos em R\$ milhões					
	2002	2006	2007	2008	2009
Operações de Crédito	65.040	77.563	78.687	91.937	98.387
Setor Público	...	73.417	75.110	88.469	93.901
- Habitacional	...	49.143	52.277	60.395	66.810
- Saneamento	...	20.087	18.999	18.591	18.348
- Infraestrutura	...	4.187	3.834	9.483	8.742
Setor Privado	...	4.146	3.577	3.468	4.486
- Habitacional	...	3.913	3.222	3.100	4.138
- Saneamento	...	194	329	356	346
- Infraestrutura	...	39	26	12	2
Depósitos vinc. FGTS	84.951	135.734	144.709	159.696	174.830

Fonte: FGTS - Demonstrações Financeiras (www.fgts.gov.br/downloads.asp)

Com base nas informações disponíveis em demonstrações financeiras, as operações de crédito do FGTS são direcionadas majoritariamente para financiamento de programas de habitação popular de responsabilidade governamental. O saldo desses financiamentos somava R\$66,8 bilhões em 2009, correspondendo a 67,9% do total das operações de crédito do FGTS (Tabela 10). As demais operações relevantes, também de responsabilidade governamental, são os financiamentos para saneamento (R\$18,3 bilhões) e infraestrutura (R\$9,7 bilhões). Os principais fluxos anuais recentes de arrecadação e saques do FGTS (Tabela 11) indicam que esse é um fundo maduro⁷, cujos saques vêm correspondendo a cerca de 80% a 90% da arrecadação bruta. Além dos financiamentos para habitação popular (desembolsos de R\$16,4 bilhões em 2009), o FGTS admite saques de seus mutuários para compra de casa própria no âmbito do SFH (poupança prévia e abatimento das prestações), valores que somaram R\$5,7 bilhões em 2009.

	Fluxos em R\$ milhões				
	2002	2006	2007	2008	2009
Arrecadação Bruta	22.422	36.505	41.630	48.714	54.726
Saques	19.626	29.684	38.379	42.679	47.825
- Rescisão	15.399	23.404	31.044	33.439	38.192
- Moradia	2.744	4.328	4.911	5.650	5.687
- Outros créditos	1.483	1.952	2.424	3.590	3.946
Arrecadação Líquida	2.795	6.822	3.251	6.035	6.901
Financiamentos	3.099	7.416	6.753	9.175	18.024
- Habitação Popular	2.955	6.648	5.913	7.756	16.351
- Saneamento	144	768	841	1.419	1.673

Fonte: FGTS - Demonstrações Financeiras (www.fgts.gov.br/downloads.asp)

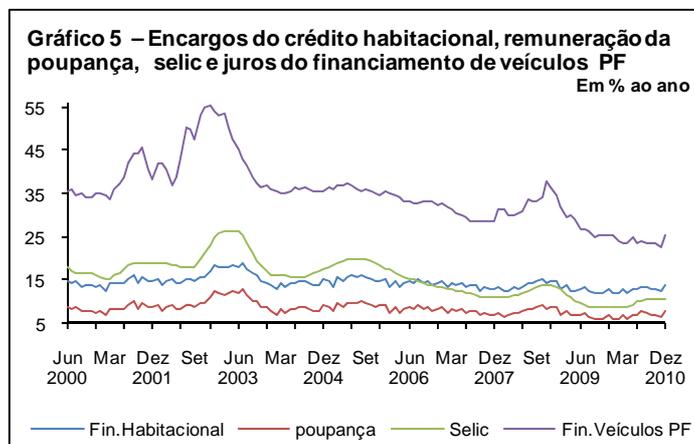
A principal característica das operações de captação e aplicação das instituições do SFH desde sua instituição (Lei nº 4.380, de 1964) é a sua atualização periódica ou mensal por índice divulgado pelo governo. Originalmente, essa atualização (correção monetária) era calculada com base em índices de preços, que foi substituída pela TR. Atualmente, a TR é calculada com base em uma média da remuneração de certificados e recibos de depósitos bancários (CDB/RDB) das trinta maiores instituições financeiras do país, valor ao qual se aplica um redutor destinado a extrair a parcela referente aos juros reais

⁷ Diz-se entre profissionais da área de Previdência que um fundo é maduro quando ele não é um fundo novo em fase de constituição, ou seja, que já atingiu sua maioridade em relação a geração de recursos e distribuição de resultados.

e à tributação incidente sobre os CDB/RDB (Resolução nº 3.354, de 31 de março de 2006).

A remuneração das cadernetas de poupança é fixada na TR, acrescida de 0,5% ao mês, e os depósitos do FGTS rendem TR mais 3% a.a. Os custos dos financiamentos habitacionais estão limitados a TR mais 12% a.a. (Lei nº 8.692, de 28 de julho de 1993). Apesar do teto de 12% a.a., desde setembro de 2006 a legislação admite contratação de financiamentos imobiliários com recursos das cadernetas de poupança, com taxas de juros pré-fixadas, ou seja, sem a aplicação da TR (Lei nº 11.434, de 28 de dezembro de 2006). Nessa hipótese, ao valor máximo da taxa efetiva de juros (12% a.a.) admite-se apenas um percentual máximo a ser acrescido à remuneração das cadernetas de poupança (6,167% a.a.), conforme metodologia estabelecida pelo CMN.

Considerando que a maioria dos financiamentos imobiliários é pós-fixada, não podendo os juros efetivos serem maiores que 12% a.a., os encargos máximos dos créditos habitacionais são inferiores aos juros praticados no crédito livre para pessoas físicas, como no exemplo do financiamento de veículos, de taxas consideradas mais módicas (Gráfico 5). Não obstante o ainda enorme diferencial relativamente ao crédito livre, desde outubro de 2006 o custo do crédito habitacional tem se apresentado maior do que a Selic, o que ajuda a tornar esses financiamentos mais competitivos no mercado financeiro brasileiro. Estudo de Martins *et al.* (2008) demonstra que o crescimento recente do crédito habitacional é explicado pela redução da taxa Selic, pelo crescimento das exigibilidades efetivas em crédito imobiliário e pela redução da inadimplência associada ao aperfeiçoamento da legislação, em especial da Lei nº 10.931, de 2004, que institucionalizou a alienação fiduciária de imóveis.



5. Crédito rural

O Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) foi instituído com base nas disposições transitórias (artigos 54 e 55) da Lei Bancária, que constituiu o Banco Central do Brasil (Lei nº 4.595, de 1964)⁸. Por meio da Lei nº 4.829, de 1965, foi institucionalizado o crédito rural no Brasil – importante instrumento de incentivo à produção, investimento e comercialização agropecuária; e o Decreto nº 58.380, de 10 de maio de 1966, regulamentou o SNCR, tendo o BCB como órgão de regulação e controle.

Com o SNCR, além do Banco do Brasil, os bancos públicos e privados passaram a ser obrigados a direcionar créditos ao setor agropecuário, ajudando a diversificar as fontes de recursos dos financiamentos rurais. Nos primeiros anos do novo sistema, o BCB foi importante provedor de recursos do SNCR, realizando operações de redesconto a operações de comercialização rural e, principalmente, provendo recursos ao Banco do Brasil por meio da chamada “conta de movimento”, o que possibilitava àquela instituição conceder créditos sem limitações, principalmente ao setor rural. Com o fim da conta-movimento (1986) e a proibição das operações de fomento do BCB (Constituição Federal de 1988, art. 164, § 1º), a autoridade monetária permaneceu como órgão regulador e de controle do SNCR.

Inicialmente, o SNCR supriu crédito para os produtores rurais com taxas de juros fixas, mas, com a aceleração do processo inflacionário nos anos 1980, os financiamentos passaram a ser corrigidos por diversos indicadores de preços. Com a estabilização econômica promovida pelo Plano Real (junho de 1994), as taxas de juros predominantes no SNCR voltaram a ser fixas, com exceção das operações financiadas com base nas cadernetas de poupança rural (instituídas pela Resolução nº 1.188, de 5 de setembro de 1986, do CMN), que são indexadas à TR.

As principais fontes de financiamento do SNCR são os recursos obrigatórios dos bancos comerciais, calculados com base em um percentual dos depósitos a vista, e os recursos das chamadas cadernetas de poupança rural. As exigibilidades dos depósitos a vista em crédito rural estavam fixadas em 25% (Resolução nº 2.293, de 28 de junho de 1996, do CMN), mas o valor foi aumentado temporariamente para 30% (Resolução nº 3.280, de

⁸ Conforme o testemunho do primeiro presidente do BCB (Denio Nogueira: depoimento, 1993), a instituição do SNCR foi um dos tópicos negociados com o Congresso Nacional para garantir aprovação da Lei Bancária.

24 de junho de 2004, do CMN), tendo sido fixado cronograma de redução de 1 ponto percentual (p.p.) anual a partir de julho de 2011, de forma que as exigibilidade volte aos 25% em junho de 2015 (Resolução nº 3.704, de 26 de março de 2009, do CMN). As cadernetas de poupança rural foram instituídas para que as instituições financeiras federais, exceto a CEF, também operassem com financiamentos agropecuários (Resolução nº 1.188, de 5 de setembro de 1986, do CMN). Os bancos comerciais cooperativos também foram autorizados a captar poupança rural, tendo sido fixado em 65% o direcionamento mínimo de recursos para o crédito rural (Resolução nº 3.188, de 29 de março de 2004, do CMN).

Ao final de 2010, conforme pode ser visto nas tabelas 12 e 13, os recursos obrigatórios eram responsáveis por R\$38,2 bilhões (47,0%) das operações de crédito rural, e a poupança rural, por R\$24,6 bilhões (30,2%) das operações. Outros importantes provedores de recursos para o crédito rural são o BNDES (FAT e Finame) e o Tesouro Nacional, por meio de fundos constitucionais e de outros recursos ou fundos públicos.

Tabela 12 - Operações do SNCR - Por Fonte dos Recursos					
Desembolsos anuais em R\$ milhões					
	2002	2006	2008	2009	2010
Recursos Obrigatórios	11.832,7	20.033	31.381	36.439	38.227
Poupança Rural	2.827,7	8.192	17.195	19.385	24.559
FAT	2.283,5	3.311	883	880	908
BNDES/Finame	1.623,5	3.202	3.852	5.176	5.246
Fundos Constitucionais	1.544,5	4.011	5.810	5.454	6.443
Outros Recursos Públicos	1.149,6	2.506	2.957	3.509	3.368
Recursos Livres	1.159,4	1.896	3.159	3.158	1.649
Recursos Externos - 63 Rural	22,4	615	935	955	889
Total	22.443	43.766	66.172	74.956	81.289
Bancos Oficiais Federais	12.406	22.395	30.413	37.854	40.265
Bancos Oficiais Estaduais	516	808	1.900	3.044	1.836
Bancos Privados	8.013	17.884	27.831	27.180	31.510
Cooperativas de Crédito	1.508	2.679	6.027	6.879	7.678
Fonte: BCB - Anuários Estatísticos de Crédito rural (www.bcb.gov.br)					

Tabela 13 – Operações do SNCR – Por fonte dos recursos					
Desembolsos anuais em % do total					
	2002	2006	2008	2009	2010
Recursos Obrigatórios	52,7%	45,8%	47,4%	48,6%	47,0%
Poupança Rural	12,6%	18,7%	26,0%	25,9%	30,2%
FAT	10,2%	7,6%	1,3%	1,2%	1,1%
BNDES/Finame	7,2%	7,3%	5,8%	6,9%	6,5%
Fundos Constitucionais	6,9%	9,2%	8,8%	7,3%	7,9%
Outros Recursos Públicos	5,1%	5,7%	4,5%	4,7%	4,1%
Recursos Livres	5,2%	4,3%	4,8%	4,2%	2,0%
Recursos Externos 63 Rural	0,1%	1,4%	1,4%	1,3%	1,1%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bancos Oficiais Federais	55,3%	51,2%	46,0%	50,5%	49,5%
Bancos Oficiais Estaduais	2,3%	1,8%	2,9%	4,1%	2,3%
Bancos Privados	35,7%	40,9%	42,1%	36,3%	38,8%
Cooperativas de Crédito	6,7%	6,1%	9,1%	9,2%	9,4%

Fonte: BCB – Anuários Estatísticos de Crédito Rural (www.bcb.gov.br)

Existem inúmeros programas e subprogramas de crédito rural, de acordo com a fonte dos recursos, a finalidade e os produtos a serem financiados, havendo preocupação em garantir financiamento mínimo para a pequena propriedade. Para o apoio aos micro e pequenos produtores rurais, pode-se destacar o Programa de Geração e Emprego e Renda Rural (Proger Rural) e o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf). O Proger Rural destina-se a financiar o custeio e o investimento de pequenos produtores (até R\$500 mil de renda anual) ao custo de 6,25% a.a., tendo sido fortalecido com a determinação (Resolução nº 3.746, de 30 de junho de 2009, do CMN) de uma subexigibilidade de 6% dos recursos obrigatórios de crédito rural (8% a partir de 1º de julho de 2010 e 10% a partir de 1º de julho de 2011) para esses financiamentos. O Pronaf destina-se a financiar o desenvolvimento das atividades agropecuárias exploradas com emprego direto da força do pequeno produtor rural e de sua família (Resolução nº 2.191, de 24 de agosto de 1995, do CMN).

O total dos financiamentos agropecuários concedidos atingiu R\$81,3 bilhões (2,10% do PIB) em 2010, tendo crescido 8,1% no ano e 262% desde 2002. O dispêndio com financiamentos de custeio somou R\$45,6 bilhões (1,18% do PIB) em 2010, e os financiamentos ao investimento somaram R\$20,4 bilhões (0,53% do PIB). As operações de crédito para as atividades agrícolas atingiram R\$56,3 bilhões (1,45% do PIB), e os valores financiados à pecuária somaram R\$24,9 bilhões (0,64% do PIB). De acordo

com os dados das tabelas 14 e 15, houve expansão generalizada de todos os financiamentos às atividades agropecuárias no período de 2002 a 2010.

Tabela 14 - Operações do SNCR - Por Finalidade					
Desembolsos anuais em R\$ milhões					
	2002	2006	2008	2009	2010
Agrícola	17.080,2	31.652,8	49.782,0	54.316,2	56.339,4
- Custeio	10.948,0	19.219,1	31.786,1	33.112,1	34.200,1
- Investimento	2.687,8	5.498,5	7.971,4	9.520,9	9.860,9
- Comercialização	3.444,4	6.935,2	10.024,5	11.683,2	12.278,4
Pecuária	5.363,1	12.112,8	16.390,1	20.869,9	24.949,4
- Custeio	2.626,3	5.147,5	7.554,8	9.726,5	11.353,2
- Investimento	2.162,6	4.632,8	6.297,0	8.028,4	10.582,5
- Comercialização	574,2	2.332,5	2.538,3	3.115,0	3.013,7
Total	22.443,3	43.765,6	66.172,1	75.186,1	81.288,8
- Custeio	13.574,3	24.366,6	39.340,9	42.838,6	45.553,3
- Investimento	4.850,3	10.131,3	14.268,4	17.549,2	20.443,4
- Comercialização	4.018,7	9.267,7	12.562,8	14.798,3	15.292,1

Fonte: BCB - Anuários Estatísticos de Crédito rural (www.bcb.gov.br)

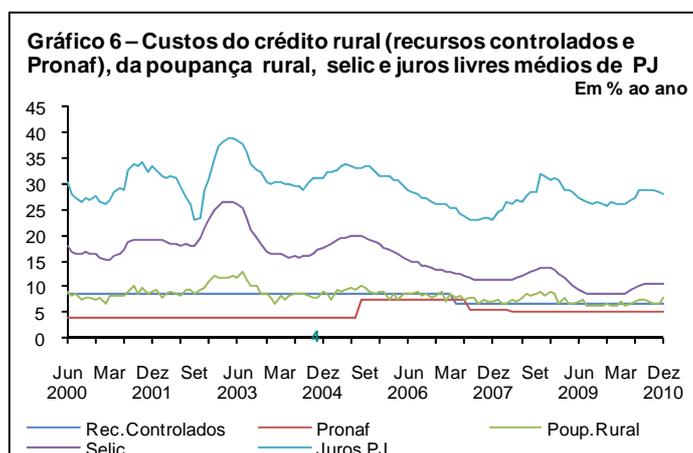
Tabela 15 - Operações do SNCR - Por finalidade					
Desembolsos anuais em % do PIB					
	2002	2006	2008	2009	2010
Agrícola	0,98%	1,31%	1,60%	1,70%	1,45%
- Custeio	0,63%	0,79%	1,02%	1,04%	0,88%
- Investimento	0,15%	0,23%	0,26%	0,30%	0,25%
- Comercialização	0,20%	0,29%	0,32%	0,37%	0,32%
Pecuária	0,31%	0,50%	0,52%	0,65%	0,64%
- Custeio	0,15%	0,21%	0,24%	0,30%	0,29%
- Investimento	0,12%	0,19%	0,20%	0,25%	0,27%
- Comercialização	0,03%	0,10%	0,08%	0,10%	0,08%
Total	1,29%	1,81%	2,12%	2,35%	2,10%
- Custeio	0,78%	1,01%	1,26%	1,34%	1,18%
- Investimento	0,28%	0,42%	0,46%	0,55%	0,53%
- Comercialização	0,23%	0,38%	0,40%	0,46%	0,39%

Fonte: BCB - Anuários Estatísticos de Crédito Rural (www.bcb.gov.br)

Os custos das operações controladas de crédito rural variam conforme a fonte dos recursos. Os créditos obrigatórios realizados com base nos depósitos a vista estão fixados em 6,75% a.a. (Resolução nº 3.475, de 4 de julho de 2007, do CMN). As operações do Pronaf têm juros fixados entre 1,5% e 5,5% a.a. no caso dos financiamentos de custeio e entre 1% e 5% a.a. no caso dos financiamentos de investimento. As aplicações realizadas com recursos das cadernetas de poupança rural

são realizadas com taxas livres corrigidas com base na TR. No entanto, se tais recursos forem utilizados em operações de interesse da União, os custos poderão ser menores, mas com subvenção do Tesouro para equalização dos encargos financeiros. As operações com recursos do Tesouro Nacional e do BNDES (Finame) seguem os custos fixados por aquelas instituições.

Os encargos financeiros do crédito rural têm apresentado valores bastante próximos da remuneração das cadernetas de poupança rural e sistematicamente menores do que a taxa Selic, não obstante a diferença ter diminuído nos últimos anos (Gráfico 6). Isso sinaliza que as operações realizadas com recursos do governo são realizadas com subsídios implícitos ou com equalização do Tesouro, no caso dos financiamentos realizados no interesse da União com recursos da poupança rural.



6. Crédito direcionado: evolução recente e considerações acerca do *spread* bancário

Considerando o maior crescimento do crédito direcionado em 2008 e em 2009, esta seção avalia a evolução recente dos saldos dessas operações e apresenta estimativas dos custos médios dos empréstimos livres e direcionados.

Desde o início de 2003, o crédito do SFN vem apresentando taxas de crescimento bastante elevadas. O crédito total do SFN aumentou de R\$384,4 bilhões em dezembro de 2002 para R\$1.705,8 bilhões em dezembro de 2010, o que equivale ao crescimento médio superior a 20% a.a. nesse período. A Tabela 16 mostra a evolução recente desses empréstimos e financiamentos, destacando as operações segundo a origem dos seus recursos: livres e direcionadas. O crédito livre doméstico foi o destaque dessa expansão,

tendo aumentado mais de 24% a.a. no período de 2002 a 2010, quase triplicando de tamanho como proporção do PIB, passando de 10,5% em 2002 para 27,5% do PIB em 2010 (*vide* Tabela 17).

Tabela 16 – Crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN)					
	Saldos em R\$ bilhões				
	2002	2007	2008	2009	2010
1 - Crédito Livre Doméstico	183,0	592,3	780,4	899,6	1.067,1
- Pessoas Físicas	90,4	317,6	394,3	469,9	560,0
- Pessoas Jurídicas	92,6	274,7	386,1	429,7	507,1
2 - Crédito Livre Externo (Repasses)	57,2	68,5	90,8	54,9	48,9
- em US\$	16,2	38,7	38,9	31,5	29,3
3 - Créditos Direcionados	144,2	275,2	356,1	459,8	589,8
- BNDES	93,4	160,0	209,3	283,0	357,8
- Rural	24,9	64,3	78,3	78,7	86,8
- Habitacional	22,6	43,6	59,7	87,4	131,4
- outros	3,3	7,3	8,8	10,7	13,8
4 - Total do Crédito do SFN	384,4	936,0	1.227,3	1.414,3	1.705,8
Cr.Direcionado/Total (%)	37,5	29,4	29,0	32,5	34,6

Fonte: BCB/Depec – Séries Temporais (www.bcb.gov.br)

Como consequência do forte crescimento do crédito livre, a participação relativa do crédito direcionado no total do crédito caiu de 37,5% em 2002 para 29,0% em 2008, não obstante o volume desse crédito ter aumentado de maneira importante, passando de 8,3% para 11,4% do PIB no mesmo período (*vide* Tabela 17). A partir de 2009 houve aparente mudança nessa tendência de queda relativa do crédito direcionado, principalmente em razão da grande expansão das operações do BNDES e do conjunto dos bancos oficiais federais, com participação do crédito direcionado no total do crédito atingindo 34,6% em 2010. Esse crescimento foi devido à atuação do governo federal no intuito de mitigar os efeitos da crise internacional de 2008/2009, compensando a menor expansão do crédito livre e dos bancos privados com o aumento das operações de crédito direcionado. De fato, houve maior atuação do BNDES no provimento de recursos para projetos de infraestrutura e para aquisição de máquinas e equipamentos para pequenas e médias empresas, bem como ritmo acelerado de expansão do crédito habitacional.

Tabela 17 – Crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN)					
	Saldos em percentagem (%) do PIB				
	2002	2007	2008	2009	2010
1 - Crédito Livre Doméstico	10,5%	21,1%	25,0%	28,2%	27,5%
- Pessoas Físicas	5,2%	11,3%	12,7%	14,7%	14,5%
- Pessoas Jurídicas	5,3%	9,8%	12,4%	13,5%	13,1%
2 - Crédito Livre Externo (Repasses)	3,3%	2,4%	2,9%	1,7%	1,3%
3 - Créditos Direcionados	8,3%	9,8%	11,4%	14,4%	15,2%
- BNDES	5,3%	5,7%	6,7%	8,9%	9,2%
- Rural	1,4%	2,3%	2,5%	2,5%	2,2%
- Habitacional	1,3%	1,6%	1,9%	2,7%	3,4%
- outros	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%
4 - Total do Crédito do SFN	22,0%	33,4%	39,4%	44,3%	44,0%
Fonte: BCB/Depec – Séries Temporais (www.bcb.gov.br)					

Outra importante questão relacionada a créditos direcionados é que muitas vezes tomam-se as taxas de juros e *spreads* bancários calculados com base nas taxas referenciais do crédito livre como representativas do custo médio do crédito bancário. De fato, esses indicadores são referenciais importantes do mercado de crédito brasileiro, mas não podem ser tomados como representativos do custo médio do crédito bancário, sem considerar a presença dos créditos direcionados, que têm custos mais baixos.

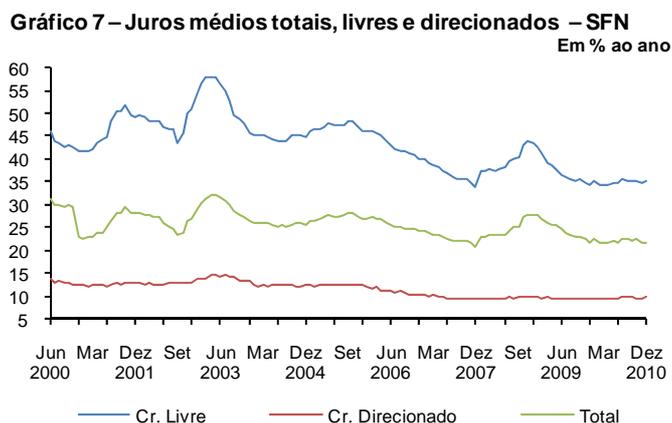
A seguir, apresenta-se uma série de gráficos que contêm comparações entre o nível dos juros e *spreads* bancários calculados com base nas taxas referenciais do crédito livre e estimativas do custo médio das operações bancárias, incluindo-se o crédito direcionado, com uso de dados mensais relativos aos juros livres consolidados⁹ e os saldos totais do crédito livre, com desagregação entre pessoas físicas e jurídicas, bem como os dados dos saldos das operações direcionadas (BNDES), crédito habitacional e rural, todos disponíveis no *site* do BCB (séries temporais).

Na ausência de dados estatísticos consolidados do custo efetivo médio das principais operações de crédito direcionado¹⁰, foram utilizadas a TJLP + 3% a.a.¹¹ como *proxy* do

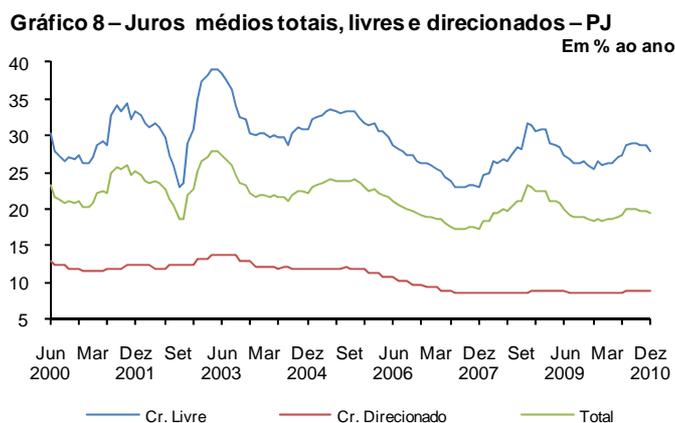
⁹ Média consolidada das taxas pré-fixadas, pós-fixadas e flutuantes.

¹⁰ Até o final de 2011, o BC espera divulgar informações sobre os juros e *spreads* praticados nas operações de crédito com recursos direcionados. Essa iniciativa está inserida na revisão, atualização e ampliação da coleta de informações sobre as operações de crédito, hoje restrita a informações do segmento livre (Circular nº 3.445, de 26 de março de 2009). A coleta em regime de produção assistida das novas informações iniciou-se na data base maio de 2010 (Carta-Circular nº 3.418, de 22 de outubro de 2009) e em regime de produção definitiva a partir da data base março de 2012 (Carta-Circular nº 3.517, de 27 de julho de 2011). Sobre os sucessivos adiamentos da coleta dos novos dados em regime de produção definitiva, salienta-se que a primeira divulgação desses dados deve vir na forma de uma série mais longa.

custo dos financiamentos do BNDES; as taxas básicas fixadas para as aplicações rurais dos bancos com base nos depósitos a vista (8,75% a.a. até março de 2007 e 6,75% a.a. de abril de 2007 em diante) como *proxy* para os custos dos financiamentos rurais; e TR + 12% a.a. (teto legal das taxas cobradas nas operações realizadas pelas instituições do SBPE) como *proxy* das operações de crédito habitacional.

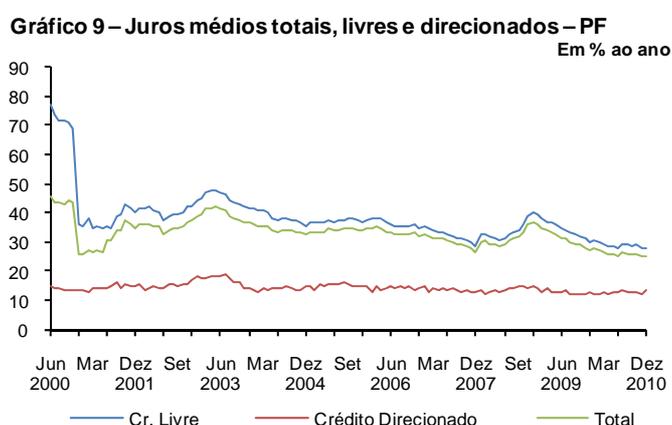


O Gráfico 7 apresenta a evolução, desde junho de 2000, de estimações da taxa média mensal consolidada do total das operações do SFN, com a desagregação dos valores do crédito livre e do crédito direcionado. Pode-se observar que a taxa média do crédito direcionado, atualmente pouco abaixo de 10% a.a., é muito mais baixa e estável do que a média consolidada do crédito livre, que terminou 2010 em 35,0% a.a. Dessa forma, nota-se que o custo bancário médio total (estimado em 22,0% a.a.) é cerca de 13 p.p. mais baixo do que os juros calculados para o crédito livre.



¹¹ TJLP + 2,5% correspondentes ao teto da remuneração básica do BNDES + 0,5% de taxa de risco das operações diretas com base em fiança bancária ou 0,5% de remuneração da instituição financeira cadastrada, que substitui a taxa de risco.

Os gráficos 8 e 9 repetem a construção e as mesmas taxas médias do Gráfico 7, mas são relativas às operações de crédito com pessoas jurídicas e pessoas físicas, respectivamente. No caso das operações com pessoas jurídicas (Gráfico 8), a taxa média do crédito direcionado (BNDES + rural)¹² também é mais baixa e estável que os juros médios do crédito livre, terminando 2010 com valores respectivos de 9,6% a.a. e 27,9% a.a., fazendo com que o custo médio do crédito para as empresas atingisse aproximadamente 19,7% a.a. No caso das operações com pessoas físicas (Gráfico 9), os juros do crédito direcionado (habitacional) são muito mais baixos do que os do crédito livre, mas produzem redução mais modesta no custo médio do crédito para as famílias, já que o saldo do crédito habitacional ainda é relativamente baixo, e os juros do crédito livre ainda são muito elevados.

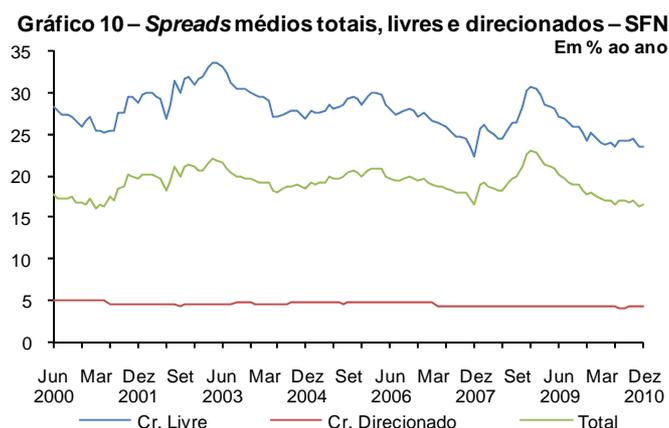


Os mesmos dados utilizados para o cálculo dos juros bancários médios do SFN foram a base para a estimativa dos *spreads* bancários médios totais e do crédito direcionado. Os números estimados para os *spreads* do crédito direcionado são ainda mais estáveis do que os mesmos valores dos juros. No caso do crédito do BNDES, o *spread* médio utilizado nas estimativas foi de 3% a.a., dado que a TJLP representaria o juro básico de captação do BNDES. No caso do crédito rural, os *spreads* são as mesmas taxas de juros básicas da modalidade (8,75% e 6,75% a.a.), tendo em vista que a taxa de captação considerada é a dos depósitos a vista (custo zero). No caso do crédito habitacional, o *spread* considerado foi de 5,833% a.a., ou seja, a diferença entre o custo considerado

¹² Todas as operações de crédito rural são computadas como operações de responsabilidade de pessoas jurídicas, tendo em vista não ser possível distinguir produtores rurais pessoas físicas e jurídicas nas séries utilizadas.

dos créditos do SFH (TR + 12% a.a.), e o custo dos recursos das cadernetas de poupança (TR + 0,5% a.m. ou TR + 6,167% a.a.).

Dessa forma, o *spread* médio dos créditos direcionados atingiu 4,2 p.p. ao ano em dezembro de 2010, e o *spread* bancário médio consolidado foi de 16,5 p.p. no mesmo período, ou cerca de 7 p.p. menor que o *spread* do segmento livre (23,5 p.p.), conforme se visualiza no Gráfico 10.



7. Considerações finais

Importante parcela do crédito do sistema financeiro nacional é disponibilizada por meio de bancos oficiais e de direcionamento de crédito. O BNDES, com operações diretas e de repasses, responde por cerca de 20% do crédito do SFN, e quase totalidade das operações do crédito habitacional e rural é realizada por intermédio da CEF e do Banco do Brasil, respectivamente.

O crescimento dos créditos direcionados após a crise internacional de 2008/2009 reforça o entendimento de que esses créditos ainda têm papel relevante na economia brasileira. Na oportunidade, o governo procurou garantir a continuidade do crescimento da oferta de crédito mediante aumento das operações dos bancos oficiais, em especial do BNDES, e mediante elevação temporária de 25% para 30% das aplicações compulsórias dos bancos em crédito rural (Resolução nº 3.623, de 14 de outubro de 2008, do CMN).

Apesar de eventualmente apresentar ineficiência, o sistema de bancos oficiais e de crédito direcionado é realidade institucional que tem fortes raízes na história brasileira.

Referências

ALENCAR, Leonardo S.; TAKEDA, Tony. Um Exame da Determinação da Taxa de Juros Média de Empréstimos para Pessoas Jurídicas. Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária 2006.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (1993). Denio Nogueira: depoimento. Brasília.

COSTA, Ana Carla A. Crédito Direcionado e Custo das Operações de Crédito: uma avaliação do subsídio cruzado do crédito imobiliário e rural no Brasil. Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária 2005.

COSTA NETO, Yttrio C. Bancos Oficiais no Brasil: origens e aspectos de seu desenvolvimento. Banco Central do Brasil 2004.

GOLDFAJN, Ilan; HENNINGS, Katherine; MORI, Helio. Brazil Financial System: resilience to shocks, no currency substitution, but struggling to promote growth. Banco Central do Brasil, *Working Paper Series 75*, June, 2003.

KOYAMA, Sérgio M.; ANNIBAL, Clodoaldo A.; LUNDBERG, Eduardo; BADER, Fani L.C.; TAKEDA, Tony. Decomposição do *Spread* Bancário: apresentação de nova metodologia. Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária 2008.

MARTINS, Bruno S.; LUNDBERG, Eduardo L.; TAKEDA, Tony. Crédito Habitacional no Brasil: aperfeiçoamentos institucionais e avaliação da evolução recente. Banco Central do Brasil, Relatório de Economia Bancária 2008.

PEREIRA, Thiago R.; SIMÕES, Adriano N. O papel do BNDES na alocação de recursos: avaliação do custo fiscal do empréstimo de R\$ 100 bilhões concedido pela União em 2009. Revista do BNDES, junho de 2010.

Banco Central do Brasil

Trabalhos para Discussão

Os Trabalhos para Discussão do Banco Central do Brasil estão disponíveis para download no website
<http://www.bcb.gov.br/?TRABDISCLISTA>

Working Paper Series

The Working Paper Series of the Central Bank of Brazil are available for download at
<http://www.bcb.gov.br/?WORKINGPAPERS>

- | | | |
|-----|--|----------|
| 221 | Financial Instability and Credit Constraint: evidence from the cost of bank financing
<i>Bruno S. Martins</i> | Nov/2010 |
| 222 | O Comportamento Cíclico do Capital dos Bancos Brasileiros
<i>R. A. Ferreira, A. C. Noronha, B. M. Tabak e D. O. Cajueiro</i> | Nov/2010 |
| 223 | Forecasting the Yield Curve with Linear Factor Models
<i>Marco Shinobu Matsumura, Ajax Reynaldo Bello Moreira and José Valentim Machado Vicente</i> | Nov/2010 |
| 224 | Emerging Floaters: pass-throughs and (some) new commodity currencies
<i>Emanuel Kohlscheen</i> | Nov/2010 |
| 225 | Expectativas Inflacionárias e Inflação Implícita no Mercado Brasileiro
<i>Flávio de Freitas Val, Claudio Henrique da Silveira Barbedo e Marcelo Verdini Maia</i> | Nov/2010 |
| 226 | A Macro Stress Test Model of Credit Risk for the Brazilian Banking Sector
<i>Francisco Vazquez, Benjamin M. Tabak and Marcos Souto</i> | Nov/2010 |
| 227 | Uma Nota sobre Erros de Previsão da Inflação de Curto Prazo
<i>Emanuel Kohlscheen</i> | Nov/2010 |
| 228 | Forecasting Brazilian Inflation Using a Large Data Set
<i>Francisco Marcos Rodrigues Figueiredo</i> | Dec/2010 |
| 229 | Financial Fragility in a General Equilibrium Model: the Brazilian case
<i>Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueiro and Dimas M. Fazio</i> | Dec/2010 |
| 230 | Is Inflation Persistence Over?
<i>Fernando N. de Oliveira and Myrian Petrassi</i> | Dec/2010 |
| 231 | Capital Requirements and Business Cycles with Credit Market Imperfections
<i>P. R. Agénor, K. Alper and L. Pereira da Silva</i> | Jan/2011 |
| 232 | Modeling Default Probabilities: the case of Brazil
<i>Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueiro and A. Ludovice</i> | Jan/2011 |

233	Emerging Floaters: pass-throughs and (some) new commodity currencies <i>Emanuel Kohlscheen</i>	Jan/2011
234	Cyclical Effects of Bank Capital Requirements with Imperfect Credit Markets <i>Pierre-Richard Agénor and Luiz A. Pereira da Silva</i>	Jan/2011
235	Revisiting bank pricing policies in Brazil: Evidence from loan and deposit markets <i>Leonardo S. Alencar</i>	Mar/2011
236	Optimal costs of sovereign default <i>Leonardo Pio Perez</i>	Apr/2011
237	Capital Regulation, Monetary Policy and Financial Stability <i>P.R. Agénor, K. Alper, and L. Pereira da Silva</i>	Apr/2011
238	Choques não Antecipados de Política Monetária e a Estrutura a Termo das Taxas de Juros no Brasil <i>Fernando N. de Oliveira e Leonardo Ramos</i>	Abr/2011
239	SAMBA: Stochastic Analytical Model with a Bayesian Approach <i>Marcos R. de Castro, Solange N. Gouvea, André Minella, Rafael C. Santos and Nelson F. Souza-Sobrinho</i>	Apr/2011
240	Fiscal Policy in Brazil through the Lens of an Estimated DSGE Model <i>Fabia A. de Carvalho and Marcos Valli</i>	Apr/2011
241	Macro Stress Testing of Credit Risk Focused on the Tails <i>Ricardo Schechtman and Wagner Piazza Gaglianone</i>	May/2011
242	Determinantes do Spread Bancário Ex-Post no Mercado Brasileiro <i>José Alves Dantas, Otávio Ribeiro de Medeiros e Lúcio Rodrigues Capelletto</i>	Maio/2011
243	Economic Activity and Financial Institutional Risk: an empirical analysis for the Brazilian banking industry <i>Helder Ferreira de Mendonça, Délio José Cordeiro Galvão and Renato Falci Villela Loures</i>	May/2011
244	Profit, Cost and Scale Efficiency for Latin American Banks: concentration-performance relationship <i>Benjamin M. Tabak, Dimas M. Fazio and Daniel O. Cajueiro</i>	May/2011
245	Pesquisa Trimestral de Condições de Crédito no Brasil <i>Clodoaldo Aparecido Annibal e Sérgio Mikio Koyama</i>	Jun/2011
246	Impacto do Sistema Cooperativo de Crédito na Eficiência do Sistema Financeiro Nacional <i>Michel Alexandre da Silva</i>	Ago/2011
247	Forecasting the Yield Curve for the Euro Region <i>Benjamin M. Tabak, Daniel O. Cajueiro and Alexandre B. Sollaci</i>	Aug/2011
248	Financial regulation and transparency of information: first steps on new land <i>Helder Ferreira de Mendonça, Délio José Cordeiro Galvão and Renato Falci Villela Loures</i>	Aug/2011

- 249 **Directed clustering coefficient as a measure of systemic risk in complex banking networks** Aug/2011
B. M. Tabak, M. Takami, J. M. C. Rocha and D. O. Cajueiro
- 250 **Recolhimentos Compulsórios e o Crédito Bancário Brasileiro** Ago/2011
Paulo Evandro Dawid e Tony Takeda
- 251 **Um Exame sobre como os Bancos Ajustam seu Índice de Basileia no Brasil** Ago/2011
Leonardo S. Alencar
- 252 **Comparação da Eficiência de Custo para BRICs e América Latina** Set/2011
Lycia M. G. Araujo, Guilherme M. R. Gomes, Solange M. Guerra e Benjamin M. Tabak
- 253 **Bank Efficiency and Default in Brazil: causality tests** Oct/2011
Benjamin M. Tabak, Giovana L. Craveiro and Daniel O. Cajueiro
- 254 **Macroprudential Regulation and the Monetary Transmission Mechanism** Nov/2011
Pierre-Richard Agénor and Luiz A. Pereira da Silva
- 255 **An Empirical Analysis of the External Finance Premium of Public Non-Financial Corporations in Brazil** Nov/2011
Fernando N. de Oliveira and Alberto Ronchi Neto
- 256 **The Self-insurance Role of International Reserves and the 2008-2010 Crisis** Nov/2011
Antonio Francisco A. Silva Jr
- 257 **Cooperativas de Crédito: taxas de juros praticadas e fatores de viabilidade** Nov/2011
Clodoaldo Aparecido Annibal e Sérgio Mikio Koyama