

27 set 2007

Nº 37

# Crédito privado pode chegar a 41% do PIB até 2009

Por **André Albuquerque Sant'Anna**  
**Ernani Teixeira Torres Filho**  
**Marcelo Machado Nascimento**  
Economistas do BNDES

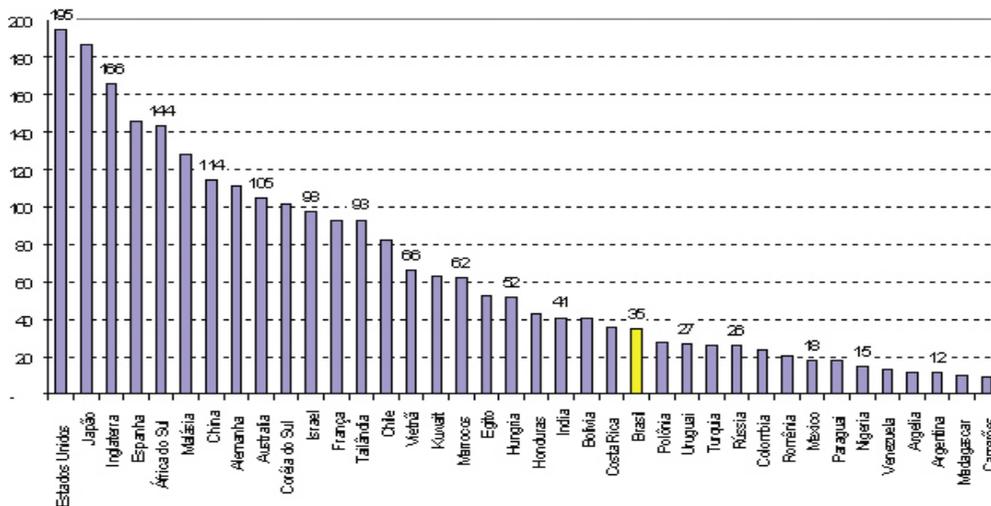
## **Elevação deve diminuir diferença entre o Brasil e outros países emergentes**

O desenvolvimento econômico guarda forte relação com a magnitude do crédito. A maior disponibilidade de empréstimos permite ampliar a demanda efetiva da economia e conseqüentemente acelerar a trajetória de crescimento da renda e do emprego. Graças ao acesso ao crédito, as famílias podem aumentar seu consumo de bens duráveis ou investir em suas residências e na aquisição de novos equipamentos para suas atividades econômicas. A maior disponibilidade de financiamentos de longo prazo permite que as empresas se lancem em empreendimentos de maior escala, o que, por sua vez, realimenta o

processo de crescimento econômico. De fato, em países com mercados de crédito pouco desenvolvidos, a ampliação da capacidade produtiva fica basicamente limitada ao autofinanciamento das empresas, à capacidade de o governo disponibilizar fundos de longo prazo e ao acesso ao mercado financeiro internacional.

O Gráfico 1 mostra, para um grupo de 39 países, a relação entre os saldos dos empréstimos e o respectivo Produto Interno Bruto (PIB). Percebe-se que este percentual é significativamente maior nos países mais ricos. Outra relação importante é a intensificação do crédito fren-

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da Secretaria de Assuntos Econômicos (SAE), da Presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.



Fonte: Banco Mundial

te ao PIB nos países que aceleram seu crescimento<sup>1</sup>.

No Brasil, o crédito ao setor privado apresenta duas características marcantes, quando comparado a outros países. A primeira delas é a de ser relativamente escasso. Segundo dados

### **Crédito aumenta nos países onde há aceleração na taxa de crescimento**

do Banco Mundial, em 2005, o estoque de crédito no Brasil montava a apenas 35% do PIB<sup>2</sup>. Ainda que acima de outros países latino-americanos, esse indicador é bem inferior ao observado nas economias desenvolvidas e em economias em desen-

volvimento do leste da Ásia – como Coreia do Sul, Malásia e Tailândia.

Outra característica peculiar do crédito no Brasil nos últimos anos é sua volatilidade. O grau de flutuação do crédito brasileiro na década de 1990 só é comparável à de outros países latino-

americanos e do leste europeu. A contração do crédito no Brasil foi tão forte que a proporção entre o saldo das operações de crédito com o setor privado frente ao PIB chegou a atingir níveis inferiores a 15%.

Como se pode ver no Gráfico 2, desde 2004 nota-se uma clara reversão desse quadro de volatilidade. O volume de crédito em relação ao PIB vem crescendo de forma continuada, passando de 23,3% em janeiro daquele ano para 32,7% do PIB em julho de 2007.

1 Outros fatores importantes na determinação do crédito são apontados por Djankov, McLiesh e Shleifer, "Private Credit in 129 Countries". Journal of Financial Economics, May, 2007

2 Cabe observar que os dados de crédito entre Banco Central do Brasil e Banco Mundial são bastante distintos, em virtude de diferenças metodológicas na apuração.

Esta ampliação do crédito a partir de 2004 foi acompanhada por outras mudanças no perfil do mercado. A primeira foi que os juros apresentaram forte redução, apesar de ainda se manterem em níveis elevados em termos internacionais. Como pode se observar no Gráfico 3, as taxas médias de juros para créditos livres passaram, em termos anuais, de 46,1% para 35,9%, uma queda de mais de 10 pontos percentuais em pouco mais de doze meses. A segunda foi o alongamento dos prazos das operações dos bancos. No mesmo período, o prazo médio dos empréstimos – englobando tanto crédito para pessoa física, quanto pessoa jurídica – pas-

## Historicamente, o crédito ao setor privado no Brasil é escasso e também sofre grande volatilidade

sou de 266 para 331 dias corridos, um aumento de 24,4%.

Este trabalho é parte da investigação sobre as mudanças recentes ocorridas no mercado de crédito e busca situar o BNDES nesse processo. Dado o escopo do trabalho, decidiu-se publicar esta análise em duas partes. Assim, este número do Visão do Desenvolvimento tra-

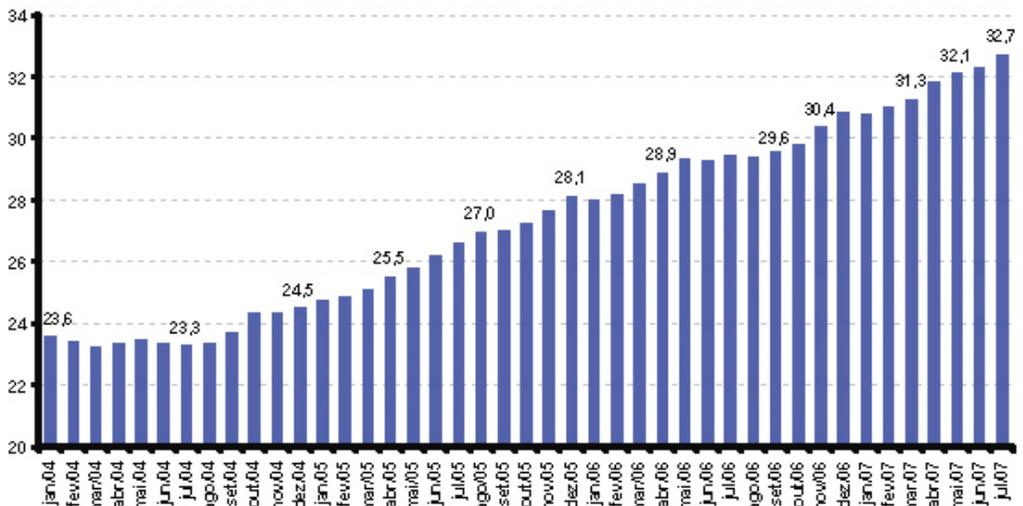
ta apenas da evolução do mercado de crédito bancário. A parte referente ao

BNDES será objeto de outro informe.

### Contribuição dos segmentos na evolução do crédito

A economia brasileira está atravessando o mais longo período de cres-

**Gráfico 2: Evolução da Relação Crédito/ PIB (2004-2007)**



cimento desde 1980. Já são 22 trimestres contínuos de expansão do PIB desde o início de 2002. A expansão da liquidez internacional e a melhoria das contas externas tiveram papel fundamental nesse processo.

A Tabela 1 apresenta os dados de expansão do crédito bancário para o período que vai de dezembro de 2005 a julho de 2007. De imediato, percebe-se

que o fenômeno se deu de forma generalizada. Todos os segmentos, com exceção do setor público, vêm apresentando taxas de crescimento significativas. Essa expansão, todavia, não tem sido homogênea. Os segmentos relacionados às famílias apresentaram

## Com o cenário internacional de queda no rendimento de aplicações tradicionais, bancos ampliaram crédito para aumentar rentabilidade

o maior crescimento: com expansão de 27,2% aa para o crédito a pessoas físicas e 24,1% aa para o crédito habitacional<sup>3</sup>.

Em termos de contribuição de cada um dos segmentos para o crescimento do mercado como um todo, o cenário é um pouco distinto. O crédito às pes-

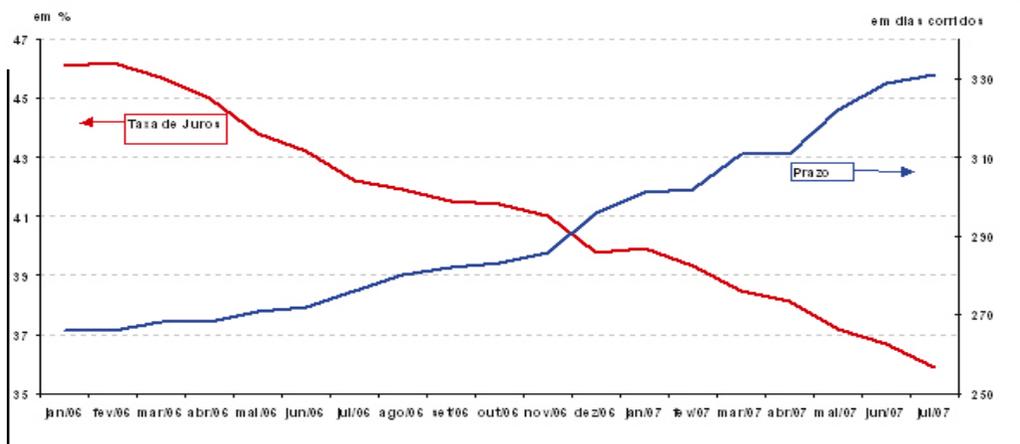
soas físicas respondeu por quase metade – 42,5% – de toda a expansão, de-

vido à sua importância relativa enquanto os empréstimos habitacionais ficam com 5,8%, já que representam cerca de 5% do mercado total.

A elevada importância dos empréstimos a pessoas físicas para a evolução recente do mercado suscita uma atenção especial. Como se observa na Tabela 2, três produtos: crédito pessoal, aquisição de veículos e *leasing*, respondem por 72,4% de toda

3 Vale destacar que esse segmento se refere às operações realizadas com pessoas físicas e cooperativas habitacionais. As operações destinadas a empreendimentos imobiliários são classificadas no segmento indústria.

**Gráfico 3: Prazo e taxa de juros das operações de crédito**



Fonte: Bacen

**Tabela 1: Contribuição dos Segmentos na Evolução do Crédito – de dez/05 a julho/07**

	Taxa de Crescimento Anualizada (dez/05 a julho/07)	Contribuição ao Crescimento Total
<b>Pessoas físicas</b>	27,2%	42,5%
<b>Indústria</b>	18,0%	20,1%
<b>Outros serviços</b>	20,0%	16,1%
<b>Comércio</b>	17,9%	9,3%
<b>Rural</b>	13,9%	7,3%
<b>Habitação</b>	24,1%	5,8%
<b>Setor público</b>	-7,2%	-1,1%
<b>Total</b>	20,3%	100,00%

Fonte: Bacen, elaboração própria

a expansão nesse segmento. O aumento do crédito pessoal, por sua vez, vem sendo liderado pelas operações consignadas em folha de pagamento. Esta modalidade já responde por 56,3% de todo o estoque de operações de crédito pessoal.

A aquisição de veículos e *leasing* – que também é utilizado para o financiamento de veículos –

cresceram igualmente a taxas elevadas. Entre dezembro de 2005 e julho de 2007, as taxas verificadas foram de 25% a.a. e 74,2% a.a., respectivamente. Foi este fenômeno que permitiu o aumento significativo das vendas de veículos nos últimos meses. A redução dos juros o alongamento dos prazos e o desenvolvimento de novos produtos financeiros – como o pagamento de amortizações elevadas ao final dos emprésti-

mos – permitiu a redução da necessidade de pagamento de sinal e do valor das mensalidades. Ao mesmo passo, o aumento da renda dos assalariados ampliou a capacidade de comportar mais prestações no orçamento doméstico.

O elevado crescimento do financiamento habitacional aponta para o enorme potencial desse segmento em um cenário

### **Condições econômicas favoráveis fazem com que o financiamento habitacional tenha um grande potencial para se expandir**

de estabilidade macroeconômica e de manutenção de queda nos juros. Graças a esses fatores e às melhorias institucionais introduzidas<sup>4</sup>, o volume de desembolsos no segmento de crédito direcionado com recursos de poupança (SBPE) atingiu R\$ 9,3 bilhões em 2006, um aumento de 93% em relação a 2005 e mais de 200% frente aos desembolsos de 2004. O número de unidades iniciadas na região metropolitana de São Paulo, que é utilizado como um termômetro do setor, apresentou,

4 ver Visão do Desenvolvimento n 18

por sua vez, elevação de 18% no acumulado em 12 meses até maio de 2007.

Merece atenção o fato de que o crédito habitacional no Brasil é, ainda, extremamente reduzido. Na maioria dos países desenvolvidos e em economias emergentes, como Chile e África do Sul, a participação do crédito habitacional é responsável em grande parte pelos valores elevados da relação crédito/PIB. Nesses dois países, a relação crédito habitacional/PIB chega a atingir 13% e 25%, respectivamente. No Brasil, o crédito habitacional limita-se a 1,7% do PIB.

### **Bancos e a expansão do crédito**

Aliado à ampliação do nível de crédito, os bancos procederam a uma mudança na composição de seus ativos. Como se pode ver no Gráfico 4, o

<sup>5</sup> A esse respeito, ver Caballero, R. "On The Macroeconomics os Asset Shortages". NBER Working Papers 12753.

crédito ganhou importância nas aplicações dessas instituições financeiras, passando de 28,5% de seus ativos totais no início de 2002, para 31,2%, em meados de 2007, sendo que em 2006, chegara a 33,3%. Esse aumento do crédito ocorreu em detrimento de títulos e valores mobiliários, aplicações interfinanceiras e disponibilidades – todos ativos com maior liquidez.

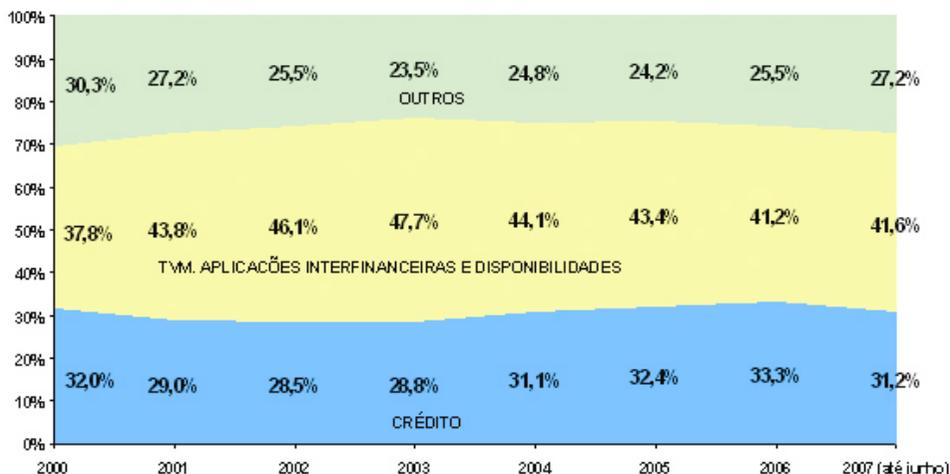
A mudança na composição dos ativos bancários reflete uma tendência à mudança estrutural do mercado brasileiro, em linha com o que já vem ocorrendo no mercado internacional. O mundo hoje vive um ciclo de escassez de ativos de baixo risco<sup>5</sup>. O excesso de liquidez internacional tem feito com que a oferta de aplicações tradicionais de melhor qualidade venha sendo muito inferior à demanda global. Este fenômeno é um fator importante para, inclusive,

**Tabela 2: Contribuição dos Segmentos na Evolução do Crédito a Pessoas Físicas – dez/05 a julho/07**

	Taxa de Crescimento Anualizada (dez/05 a julho/07)	Contribuição ao Crescimento do Crédito a Pessoas Físicas
<b>Crédito pessoal</b>	28,2%	34,6%
<b>Aquisição de veículos</b>	25,0%	24,4%
<b>Leasing</b>	74,2%	13,4%
<b>Outros</b>	25,5%	13,0%
<b>Cartão de crédito</b>	25,5%	5,5%
<b>Cheque Especial</b>	17,6%	3,6%
<b>Cooperativas</b>	20,8%	3,3%
<b>Aquisição de bens - outros</b>	7,0%	1,3%
<b>Financiamento Imobiliário</b>	42,5%	0,8%
<b>Total</b>	27,2%	100,0%

Fonte: Bacen, elaboração própria

**Gráfico 4: Composição dos ativos dos bancos comerciais (% do ativo)**



\*TVM: Títulos e Valores Mobiliários

Fonte: Bacen, elaboração própria.

explicar a redução do risco de vários países emergentes, entre os quais o Brasil.

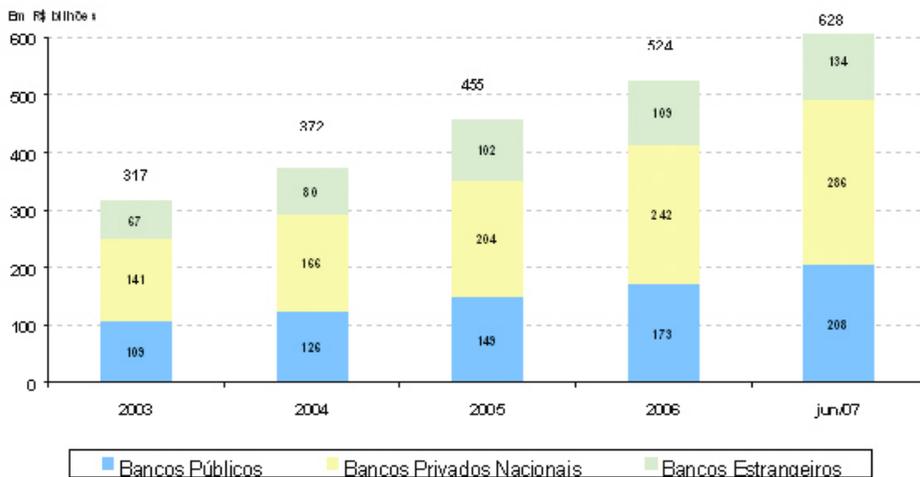
No nosso caso, o cenário de estabilidade econômica vem fazendo com que ativos de maior liquidez e baixo risco tornem-se menos rentáveis à medida que se reduz a incerteza sobre os rumos da economia. Assim, como parte de sua estratégia de buscar maior rentabilidade para seus ativos, os bancos comerciais passaram a ofertar mais crédito e outros tipos de serviços como avais e fianças. Este comportamento vem sendo observado em praticamente todos os bancos, independente da origem do capital. Como se pode observar no Gráfico 5, tanto os ban-

cos privados nacionais, quanto os estrangeiros e os estatais aumentaram suas operações de crédito de forma semelhante. O resultado foi que as participações de mercado entre estes três grandes conjuntos de bancos mantiveram-se relativamente constantes.

### **Perspectivas 2008/2009**

O volume ainda baixo de crédito no país, aliado à existência de amplo espaço para sua ampliação nas carteiras dos bancos, indica que o processo de crescimento do estoque de crédito na economia deverá se manter no período 2008-2009. As perspectivas para a economia brasileira corroboram esse cenário. A indústria apresenta sinais de recuperação do inves-

**Gráfico 5: Operações de crédito por bancos de acordo com a origem do capital**



Fonte: Bacen, elaboração própria

timento em capital fixo e a dívida pública deve seguir sua trajetória de queda<sup>6</sup>. Nesse contexto, a taxa de juros tende a seguir caindo. O que já vem sendo antecipado pelo mercado, conforme se pode apurar a partir da curva de juros futuros da BM&F.

Para a construção de um cenário para o crédito no horizonte 2007-2009, foi utilizado um modelo econométrico baseado nas projeções de PIB, juros e inflação elaboradas para esse documento. O Gráfico 6 apresenta as estimativas para o mercado de crédito, no período 2007 - 2009.

Como resultado, a participação do crédito no PIB passaria de um patamar de 32,4% do PIB, em junho de 2007, para 40,7% do PIB, ao final de 2009. Trata-se de um crescimento significativo de 8,3 pontos percentuais do PIB. Projeta-se ganho de participação dos segmentos de pessoas físicas e habitação no crédito total. Para

a indústria, a projeção é de um aumento no crédito de 7,1% do PIB, em junho de 2007, para 8,0% do PIB, em dezembro de 2009.

## Conclusões

O acesso ao crédito constitui uma ferramenta fundamental para que indivíduos e empresas possam decidir sobre seu nível de consumo e de investimento. No Brasil, o de crédito ainda é baixo – 33% do PIB – quando comparado a países ricos, ou mesmo frente aos em desenvolvimento de crescimento rápido, como China, Malásia e Tailândia, onde o crédito oscila em torno de 100% do PIB. Este diferencial, no entanto, tende a se estreitar nos próximos anos. De fato, desde 2004, o crédito no Brasil vem crescendo muito acima do PIB. Esse crescimento, por sua vez, está sendo

acompanhado de mudanças significativas na estrutura do mercado, com reduções contínuas das taxas de juros e alongamento de prazos. Os segmentos mais dinâmicos são

aqueles ligados às famílias, notadamente o crédito para pessoas físicas,

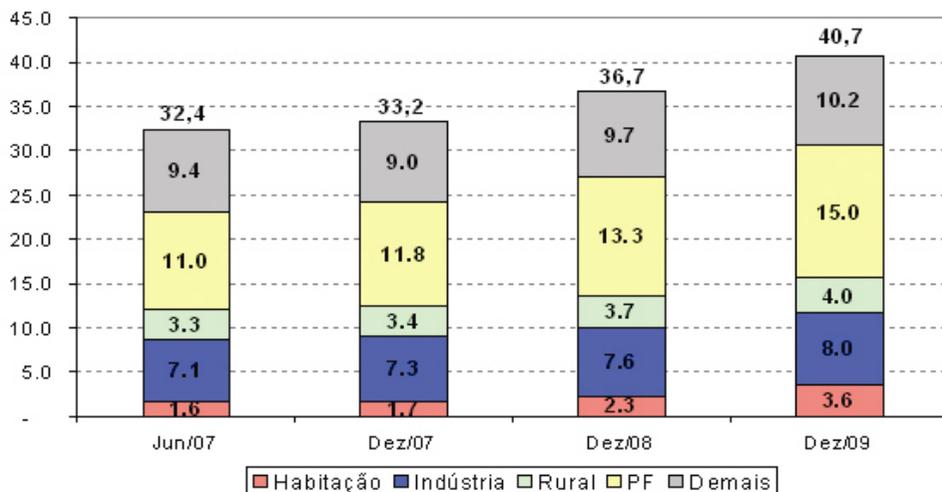
responsável por quase metade de toda a expansão do mercado, e financiamento habitacional. Esse processo denota uma ampliação das possibilidades de acesso a bens duráveis

## A estabilidade e o crescimento da economia devem permitir uma expansão ainda mais acelerada do crédito no Brasil

e imóveis pelas famílias, com claros impactos sobre a qualidade de vida da população e sobre a desconcentração da riqueza.

Nesse cenário, os bancos comerciais estão mudando suas estratégias em relação à alocação de seus ativos: ganharam espaço as operações de crédito, avais e fianças em detrimento de outras aplicações de maior liquidez. Esta alteração vem se dando com base nas perspectivas de

**Gráfico 6: Crédito ao Setor Privado - Estimativas para 2007-2009 (% do PIB)**



Fonte: elaboração própria

Para esse modelo, utilizou-se como variáveis independentes, os logaritmos da relação crédito/PIB (com defasagem de 1 período), da taxa de juros Selic (defasagem de 3 períodos), da inflação esperada, do PIB e do rendimento real do trabalhador (ambos com defasagem de 1 período). Os resultados indicaram uma enorme capacidade das variáveis analisadas de explicar o comportamento da relação crédito/PIB ( $R^2 = 0,9936$ ).

Crescimento real do PIB: 4,7% (2007), 4,9% (2008) e 5,1% (2009). IPCA: 3,6% (2007), 4,0% (2008) e 4,3% (2009). Selic 11,9% (2007), 10,5% (2008) e 10,2% (2009). Foi utilizada a hipótese de renda real do trabalho acompanhando o desempenho do PIB.

continuidade da queda na taxa de juros, conquista do grau de investimento, redução da dívida pública e manutenção dos saldos externos.

É de se esperar que o atual movimento de rápida expansão do crédito siga em marcha. Para os próximos dois anos, estima-se uma ampliação do crédito da ordem de 7 pontos percentuais do PIB, ou seja, o crédito bancário deve passar de um total de 33% do PIB em julho de 2007 para 41% em 2009. Esse desempenho seguirá sendo puxado pelos segmentos de pessoas físicas e habitação.

O crescimento econômico mais rápido e sustentado é, normalmente, acompanhado pela expansão ainda

mais acelerada do crédito. Nesse sentido, o fenômeno que se está observando no Brasil não deve ser encarado em si como surpreendente. Constitui, na prática, um sinal adicional de que o processo de crescimento em curso tem condições de se sustentar no tempo.

O aspecto mais relevante do atual ciclo de crédito são as mudanças estruturais em curso. A redução nas taxas de juros; o alongamento de prazos; o aumento do crédito imobiliário e a redução da participação dos ativos mais líquidos são todos sinais que apontam para uma superação do quadro de escassez relativa do crédito brasileiro.



O BANCO DO DESENVOLVIMENTO  
DE TODOS OS BRASILEIROS

Se você quer receber os próximos números desta  
publicação envie e-mail para  
[visao.do.developpemento@bndes.gov.br](mailto:visao.do.developpemento@bndes.gov.br).