

A restrição de crédito e política anticíclica

José Luis Oreiro e Luiz Fernando de Paula

Valor, 25/03/2009



Entre os economistas brasileiros, é consenso que um dos fatores que contribuiu para agravar a desaceleração econômica no Brasil foi a contração no crédito bancário, que vinha passando por acelerado processo de crescimento nos últimos anos. A contração no crédito doméstico, junto com a parada no fluxo de capitais do exterior, resultou em uma dupla restrição de liquidez e financiamento na economia.

No caso do setor bancário brasileiro, os efeitos da crise financeira se fizeram sentir inicialmente pelas dificuldades de obtenção de fundos no mercado financeiro internacional. É verdade que o peso de tais recursos sobre o funding dos bancos era relativamente pequeno, mas aparentemente foi suficiente, junto com a deterioração das expectativas causada pela percepção da gravidade da crise internacional - deterioração essa que foi reforçada pelos prejuízos que várias empresas brasileiras tiveram com os derivativos cambiais em decorrência da demora do Banco Central do Brasil em intervir no mercado de câmbio após a falência do Lehman Brothers - para dar um início de crise de liquidez no setor bancário brasileiro, resultando em uma situação de "empocamento da liquidez".

O setor bancário vinha passando por um boom de crédito desde 2004, aumentando a relação crédito total sobre o PIB de 22%, em maio de 2003, para 36% em julho de 2008, puxado tanto pelo crédito a pessoa física quanto a pessoa jurídica. Neste processo cresceram tanto a carteira de crédito de grandes bancos varejistas quanto de pequenos bancos especializados em alguns segmentos do crédito (consignado, "middle market" etc.).

Deve-se ressaltar a diferença entre uma crise de insolvência, como ocorreu no setor bancário americano, com uma crise de liquidez. Uma crise de insolvência ocorre quando há bancos cujos ativos disponíveis a preços de mercado são incapazes de cobrir as obrigações com terceiros (depositantes, por exemplo), o que pode levar à falência do banco. É o que aconteceu com bancos de investimento dos EUA, em função da existência de ativos "podres" em seu portfólio.

Uma crise de liquidez, por seu turno, refere-se a uma situação na qual o banco é solvente, mas não tem momentaneamente liquidez para cobrir a demanda por recursos por parte de seus clientes. Corriqueiramente problemas de liquidez, que são normais na atividade bancária, em função do descasamento de maturidades entre ativos e passivos que caracterizam a atividade de intermediação, são facilmente resolvidas no mercado de reservas bancárias no qual bancos superavitários emprestam para os bancos deficitários.

Os bancos, como qualquer outro agente, têm preferência pela liquidez determinada por suas expectativas quanto ao futuro. Em particular, na definição de sua estratégia de portfólio se defrontam com o trade-off liquidez versus rentabilidade, sendo a liquidez apreciada em momento de maior incerteza (em detrimento da rentabilidade), e a rentabilidade (e maior propensão a riscos) apreciada em função da menor incerteza percebida. Bancos têm, portanto, um comportamento pró-cíclico: na fase do boom econômico tendem a acomodar a demanda por crédito dos agentes, resultando no aumento de endividamento destes, na suposição da continuidade do crescimento dos lucros e renda na economia; na fase de desaceleração, a maior preferência pela liquidez resulta em um racionamento do crédito,

justamente no momento em que os agentes precisam refinar suas dívidas.

No caso brasileiro, obviamente não houve crise de insolvência dos bancos, mas observou-se uma crise de liquidez causada pelo "empocamento da liquidez", resultando em uma desaceleração e maior seletividade na oferta de crédito, em parte causada pelo próprio encarecimento do custo do dinheiro para os bancos (interbancário e CDBs). Uma vez que o quadro de desaceleração econômica mundial e doméstica se configurou, deterioraram-se as expectativas dos agentes quanto ao futuro que, conjugada com a queda na renda e no emprego, por um lado, e o aumento do spread bancário (de 25,6% em julho de 2008 para 30,5% em janeiro de 2009), de outro, resultou em uma retração na demanda por crédito das firmas e das famílias - com queda respectiva de 10,8% e 10,5% em fevereiro deste ano, segundo dados da Serasa. Em outras palavras, a crise do crédito, que começou do lado da oferta, chegou também do lado da demanda.

Mais recentemente, o governo anunciou que irá adotar novas medidas para destravar o crédito. Entre as principais, incluem-se a criação da CaixaPar, subsidiária da CEF a ser constituída com patrimônio de R\$ 3 bilhões para adquirir participações minoritárias em bancos médios; e a criação de um mecanismo de seguro - uma espécie de Fundo de Direito Creditório gerido pelo BNDES e com recursos de Tesouro e dos bancos - para garantir o crédito privado. No primeiro caso, pretende-se prover os bancos médios de "funding" para voltarem a operar normalmente, já que estes operam em nichos importantes para estimular o crescimento, como consignado e financiamento de veículos; no segundo, objetiva-se criar um mecanismo que permita superar a desconfiança dos bancos de pagamento do tomador de crédito, uma vez que, em caso de inadimplência, o seguro cobriria uma boa parte da perda dos bancos. A proposta da Febraban é que o fundo seja constituído inteiramente de recursos públicos - o que é um verdadeiro acinte ao cidadão-contribuinte!

As novas medidas deverão ter impacto limitado sobre o crédito, em função da maior preferência pela liquidez dos bancos e, mais recentemente, da retração da demanda por crédito, como visto acima. Contudo, com o cenário de redução da taxa de juros é possível que possa ter um maior efeito, já que a redução da taxa de juros deverá produzir uma redução (ainda que defasada) sobre o spread bancário. Mas quando as expectativas dos agentes estão deterioradas, o melhor antídoto para a crise é a adoção de políticas fiscais contracíclicas, em particular investimento público, em função de suas externalidades sobre o investimento privado. Uma política de enfrentamento da crise deve ser feita através de um mix de políticas que inclui a redução de taxas de juros, o aumento do investimento público e a atuação ativa dos bancos públicos no financiamento ao setor privado.

José Luis Oreiro é professor do Departamento de Economia da UnB e membro da Associação Keynesiana Brasileira (AKB). jlcoreiro@terra.com.br

Luiz Fernando de Paula é professor da Faculdade de Economia da UERJ e vice-presidente da AKB. luizfpaula@terra.com.br