

## Volume de operações deve aumentar a médio prazo no Brasil

O biênio 2000/2001 foi marcado por dois períodos distintos no segmento de crédito livre no Brasil. O primeiro, com duração até o primeiro trimestre de 2001, caracterizou-se por um cenário de otimismo, com quedas constantes das taxas de juros domésticas e aumento do volume de crédito concedido pelo mercado financeiro. No segundo, iniciado imediatamente em seguida, observou-se uma reversão das expectativas, reflexo, sobretudo, do agravamento da situação da Argentina, da crise energética e seus impactos negativos na economia brasileira e de um quadro pessimista para a economia mundial, que deu claros sinais de desaquecimento, em especial após os atentados praticados nos EUA em setembro.

Esse texto tem por objetivo fazer uma avaliação de ambos os períodos

e traçar algumas perspectivas para o futuro, tendo em vista que o mercado, no Brasil, deve experimentar transformações significativas a médio prazo, incluindo a criação de fundos de investimentos constituídos com direitos creditórios e a regulamentação dos derivativos de crédito, temas que serão abordados mais à frente.

### A CONJUNTURA E A EVOLUÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO NO BRASIL

O desempenho da economia brasileira em 2001 foi profundamente afetado pela instabilidade proveniente da conjuntura internacional, que resultou em pressões no câmbio e nos principais índices de preços. Em nome da estabilidade, e demonstrando especial preocupação com os repasses da alta do dólar para os preços, o governo decidiu subir a meta da Taxa SELIC para 19% a.a. ao longo do

primeiro semestre, mantendo esse patamar até o fechamento do ano.

A elevação da taxa básica de juros da economia foi diretamente repassada aos tomadores de empréstimos. Os *spreads* bancários apresentaram expansão significativa, não apenas pelo aumento do risco de crédito, mas também em razão das incertezas, que implicaram maiores custos financeiros para operações de prazos mais longos. No final do ano, diante da melhora de alguns problemas - entre os quais a percepção do descolamento do Brasil em relação à crise Argentina -, foram observadas quedas tanto das taxas de juros quanto do *spread* bancário.

O volume total de empréstimos do sistema financeiro fechou 2001 em R\$ 332 bilhões, contra R\$ 319 bilhões em 2000, o que representa aumento nominal de 5,2%. Se levada em consideração somente a participação no PIB, houve retração de

28,4% para 26,8%, mantida a base de comparação.

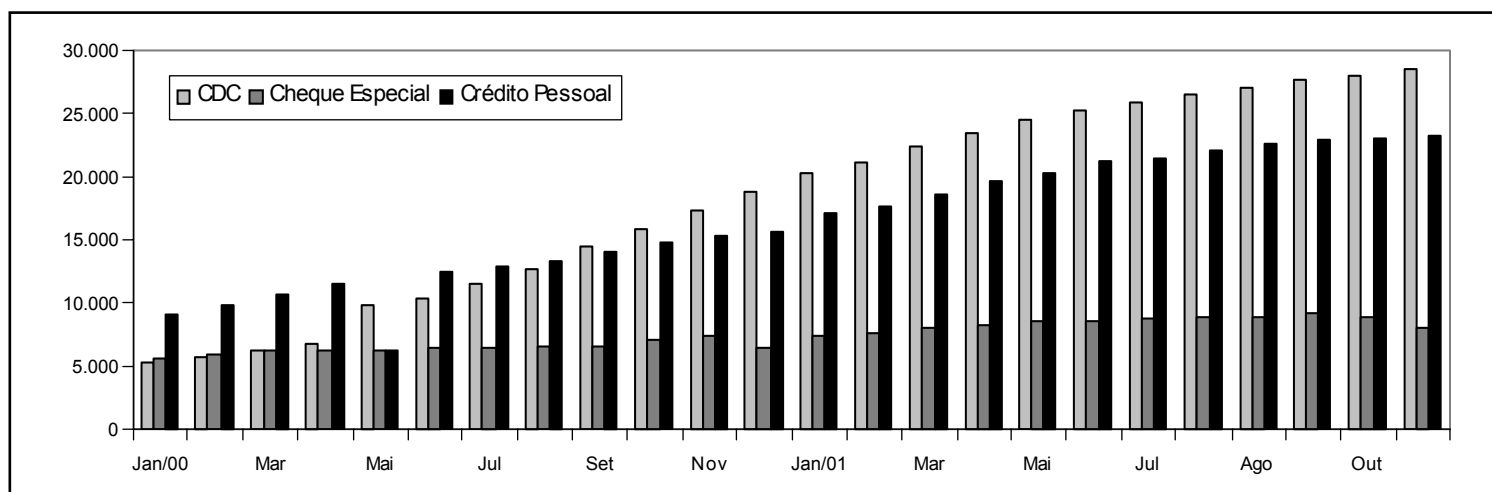
Já o estoque de crédito concedido no segmento livre terminou o ano registrando R\$ 192,7 bilhões - expansão de 25,2% em relação a 2000 -, dos quais 36% foram destinados a pessoas físicas. Esse desempenho se deveu, sobretudo, à migração do cheque especial para o crédito pessoal como meio de financiamento, em razão das altas taxas de juros cobradas.

No que diz respeito ao volume de operações no segmento de pessoas jurídicas, houve crescimento acentuado das modalidades capital de giro e conta garantida e das operações externas.

Os números recentes deixam evidente que o aumento do volume de crédito da economia é inversamente proporcional aos níveis das taxas de juros e, por conseguinte, aos *spreads* bancários, como pode ser observado

O aumento da inadimplência ocorre em um período em que os bancos vêm redobrando seus esforços na análise da concessão de crédito

**Volume de Operações de Crédito - Taxas Prefixadas**  
(em R\$ milhões)



Fonte: Banco Central. Elaboração: ANDIMA.

no gráfico na página seguinte. A uma queda acentuada dos *spreads* no início de fevereiro de 2000 corresponde uma elevação também expressiva do volume de crédito total.

Já no segundo semestre de 2001,

esse movimento se inverteu. Houve aumento dos juros e do *spread* bancário, com impacto direto sobre os níveis de inadimplência, principalmente nas operações envolvendo pessoas físicas, que saltaram de 9,4% do total

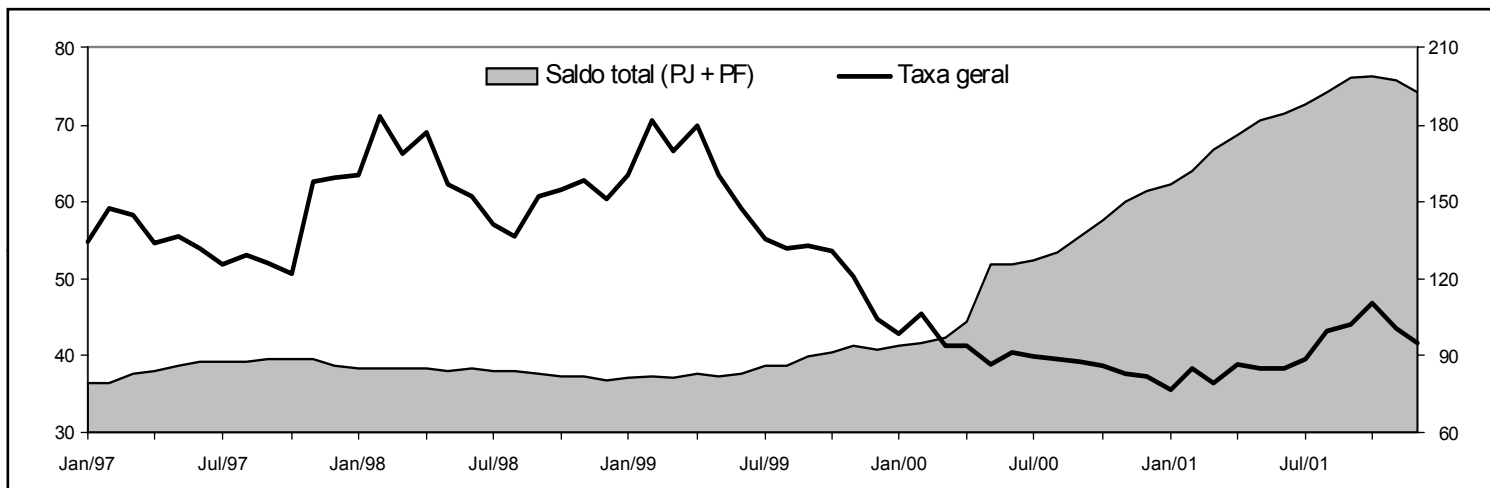
em 2000 para 13,7%, uma vez que o tomador comum não conta com nenhum mecanismo de *hedge* para reduzir o seu risco de exposição a taxa de juros. Nas operações com pessoas jurídicas, o índice oscilou pouco,

alcançando 6,0% em dezembro de 2001, ante 5,7% em dezembro de 2000.

O aumento da inadimplência ocorre em um período em que os bancos vêm redobrando seus esforços na análise da concessão de crédito, tanto para antigos quanto para novos clientes. Em síntese, a inadimplência verificada no Brasil pode ser atribuída a dois grupos de fatores: os de natureza microeconômica, que dizem respeito ao comportamento individual de cada instituição e como ela trata sua política de crédito - mais ou menos alavancada; e os macroeconômicos, que afetam todo o estado da economia, mas fogem ao controle do agente financeiro. O atraso de pagamentos verificado nos últimos meses de 2001 decorreu de uma conjugação de ambos os grupos.

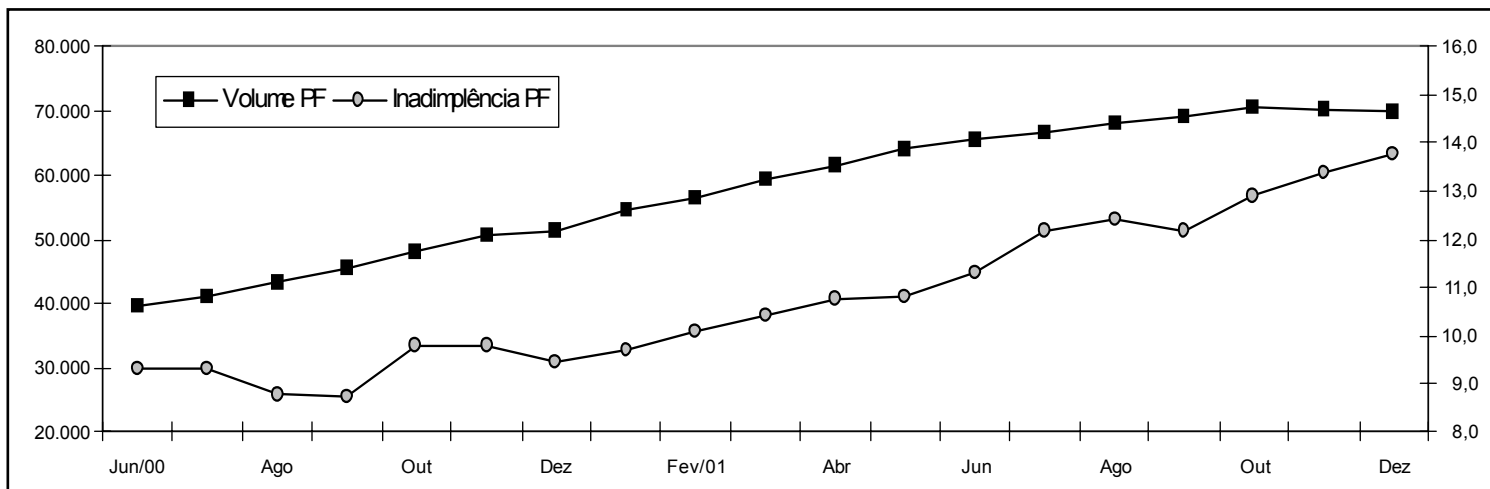
De um lado, o cenário macroeconômico não era dos mais favoráveis, obrigando o governo a tomar medi-

Spread x Volume de Crédito



Fonte: Banco Central. Elaboração: ANDIMA.

Volume de Operações de Crédito R\$ Milhões x Inadimplência %



Fonte: Banco Central. Elaboração: ANDIMA.

das restritivas que, de certa forma, inibissem o crédito, como aumento das taxas de juros, manutenção de uma pesada alíquota de recolhimento compulsório incidente sobre depósitos à vista - 45% desde junho de 2000 - e elevação para 10% da alíquota referente a depósitos a prazo, através da Circular nº 3.062/01.

De outro lado, em termos estruturais, a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro - que o Banco Central vem conduzindo desde 1999 com o intuito de aumentar a estabilidade do sistema financeiro e da política monetária, e que deverá ser implementado até meados de 2002 - prevê mudanças na Central de Risco de Crédito.

Criada em 1997 pela Resolução nº 2.390, essa instituição tem como objetivo principal prover a supervisão bancária de informações precisas, sistemáticas e tempestivas sobre a carteira de crédito das insti-

A Resolução nº 2.933  
do CMN  
permite a realização  
de operações  
de derivativos  
de crédito no  
mercado de balcão

tuições financeiras. Na supervisão bancária direta, seu papel é fundamental, fornecendo subsídios para a preparação do Programa Semestral de Fiscalização e inspeções extraprograma, além da seleção de amostra de operações que servirão de análise nas inspeções. Na indireta, sua atuação é caracterizada pelo monitoramento preventivo do sistema financeiro, estudo da evolução das carteiras de crédito e criação de modelos que auxiliem na avaliação da aderência das classificações de risco e de sua volatilidade.

Desde que começou a operar, a Central já sofreu importantes alterações. Quando de sua implementação, o valor mínimo das responsabilidades que deveriam ser informadas pelas instituições financeiras era de R\$ 50 mil. Em janeiro de 2001, foi reduzido para R\$ 5 mil, de forma a abranger a maioria das operações bancárias, diminuindo o risco do sistema.

Além da Central de Risco de Crédito, o Banco Central vem trabalhando em outras frentes, objetivando reduzir não apenas o risco, mas também os níveis das taxas de juros. Através da MP nº 2.160-25 de 23/8/01, foi permitida a aplicação da alienação fiduciária em garantia de coisa fungível e de direito, ou seja, no caso do não pagamento da obrigação, basta ao credor (fiduciário) vender o bem para cobrir a dívida e as despesas incorridas. Anteriormente restrita a bens móveis - em geral automóveis - e mais recentemente aberta a imóveis, a alienação fiduciária passou a contemplar também títulos e outros créditos.

A medida tem impacto positivo sobretudo pela ótica de redução do *spread* bancário, já que obtendo uma garantia com maior liquidez o credor sente-se mais confortável para conceder crédito a taxas menores.

Ainda no que diz respeito às me-

didias que visam a aumentar o volume de crédito concedido no país, o CMN - Conselho Monetário Nacional aprovou legislação disposta sobre a constituição e funcionamento de fundos de investimentos em direitos creditórios, isto é, fundos cujas carteiras são compostas por recebíveis.

Eles poderão ser estruturados sob a forma de condomínio aberto ou fechado, sendo uma comunhão de recursos destinados preponderantemente à aplicação em direitos creditórios e em títulos representativos desses direitos, originários de operações realizadas nos segmentos financeiros, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas de arrendamento mercantil e de prestação de serviços derivadas ou vinculadas a operações realizadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, ou a vendas de bens ou prestações de serviços efetivamente entregues ou realizados.

Outra iniciativa importante neste âmbito foi a edição, pelo CMN, da Resolução nº 2.933, de 28/2/02, que permite a realização de operações de derivativos de crédito no mercado de balcão. Os ativos subjacentes a essa nova modalidade poderão ser créditos decorrentes de operações de empréstimo, financiamento ou arrendamento mercantil, títulos de crédito, valores mobiliários, fianças, avais, derivativos de crédito e outros instrumentos e contratos financeiros ou comerciais sujeitos a risco de crédito. As modalidades, formas e condições de realização das operações ainda serão regulamentadas. O objetivo da norma é instituir e fomentar esse mercado no Brasil.

No exterior, segundo relatório divulgado pelo BIS - Bank for International Settlements, o mercado de derivativos de crédito vem apresentando rápido crescimento, principalmente nos últimos três anos. De junho de 1998 a

Com o intuito de dinamizar  
o mercado de crédito,  
a ANDIMA desenvolveu a  
Timbre Administradora de Recebíveis,  
empresa cuja função é administrar  
créditos gerados por operações  
de financiamentos e similares

julho de 2001, o volume movimentado aumentou 542%, saltando de US\$ 108 bilhões para US\$ 693 bilhões. Esse notável desempenho foi obtido tanto pela diversificação das transações existentes - sobretudo aquelas relacionadas à reestruturação dos balanços dos bancos - quanto pela entrada de novos participantes, em particular companhias de seguro.

Derivativo de crédito é qualquer instrumento financeiro modelado para transferir o risco de crédito de um *credit protection buyer* (vendedor do risco de crédito) para um *credit protection seller* (comprador de risco de crédito). Não inclui garantias, empréstimos, recebíveis ou opções de compra ou venda de *swaps*. Os principais produtos mais usualmente denominados como derivativo de crédito são:

- *Swap* de crédito (*credit default products*) - a contraparte receptora

do risco é remunerada com base em taxa de proteção.

- *Swap* de taxa de retorno total (*total return swap*) - a contraparte receptora do risco é remunerada com base no fluxo de caixa dos recebimentos de encargos vinculados ao ativo.

Uma das principais finalidades da utilização - recente, mas já bastante ampla - desses instrumentos é reduzir o risco do mercado para grandes oscilações ou eventos inesperados, muitas vezes não contemplados nos modelos de análise de risco de crédito.

Por fim, também com o intuito de dinamizar o mercado de crédito, a ANDIMA desenvolveu a Timbre Administradora de Recebíveis, empresa cuja função é administrar créditos gerados por operações de financiamentos e similares. Suas principais atividades são registrar os créditos, atestar sua existência, criar posi-

ções escriturais, efetuar a guarda física dos contratos, disponibilizar ambiente eletrônico de negociação e centralizar a cobrança junto à rede bancária.

A mais importante contribuição da Timbre é fomentar o mercado de cessão de crédito, ao proporcionar segurança e transparência às operações, visibilidade para a performance dos créditos e melhores condições para a negociação no mercado secundário, além de reduzir os custos para a captação de recursos. O principal tipo de operação passível de registro na Administradora é o CDC - Crédito Direto ao Consumidor, mas outras modalidades poderão ser implementadas futuramente.

Os créditos são registrados na Timbre através do envio, pelo originador, de um arquivo contendo a relação dos financiamentos efetuados. Após checados e transferidos para a posição do titular, são liberados para

negociação. A transação ocorre no âmbito da própria Administradora, que oferece um módulo para o registro das operações de compra/venda de crédito (cessão de crédito).

Assim, tanto no caso dos derivativos de crédito quanto no da criação de fundos de direitos creditórios, a Timbre poderá cumprir o papel fundamental de assegurar a transparência dos créditos que darão lastro a esses instrumentos.

A criação de novas modalidades neste segmento, associada à expectativa de uma melhora das condições macroeconômicas internas e externas, abre a perspectiva de que o mercado de crédito no Brasil se amplie fortemente, transformando-se em elemento indutor do crescimento do país.

*Demetrius B. S. Durante*  
Analista econômico