

2 – ASPECTOS MONETÁRIOS E FINANCEIROS

2.1 – Aspectos Gerais

A evolução da economia brasileira em 2003 caracterizou-se por dois períodos distintos: a retração da atividade no primeiro semestre e reativação da economia, marca do segundo semestre. Ao longo do ano de 2003, o quadro macroeconômico passou a apresentar melhoria sensível em relação ao final de 2002. Findo o processo eleitoral e o compromisso do governo eleito de manter as orientações básicas de responsabilidade fiscal, o foco da política monetária na inflação e o regime de câmbio flutuante, contribuíram para dissipar as desconfiças do mercado, ao reduzir o risco-país e a cotação do dólar nos últimos meses de 2002 e no início de 2003.

Logo no início do ano foram adotadas medidas para conter as pressões inflacionárias e reverter o quadro de deterioração das expectativas. Neste sentido, as principais medidas foram aumentar a meta de superávit primário de 3,75% para 4,25% do PIB, elevar a taxa de juros básica de 25% para 26,5% e elevar de 45% para 60% o compulsório sobre os depósitos à vista. Ao mesmo tempo, apresentou para discussão e aprovação projetos de reforma previdenciária e tributária, reafirmando compromissos com a sustentabilidade fiscal, a eficiência produtiva e o crescimento sustentável da economia no longo prazo.

No tocante à política monetária, convém lembrar que, em 2002, a expressiva contração no fluxo de capitais derivada do aumento da aversão ao risco internacional dos países emergentes e da crise de confiança em relação à economia brasileira, sobretudo decorrente da instabilidade gerada pelo processo eleitoral, exigiu forte ajuste no déficit em conta corrente e, como consequência, um câmbio real mais depreciado, o que permitiu o ajuste do balanço de pagamentos. Em contrapartida, houve forte pressão sobre a inflação nos últimos meses de 2002.

Diante desse contexto, a política monetária foi inicialmente conduzida de forma a limitar os efeitos da depreciação cambial à mudança de preços relativos, evitando o choque inflacionário e possibilitando a convergência da inflação com as suas metas. Por este prisma deve ser visto o aumento de 0,5 p.p. na taxa Selic, que foi fixada em 25,5% ao ano em janeiro, bem como o aumento em 1 p.p. em fevereiro, aumentando a taxa Selic para 26,5% ao ano. Este valor da taxa básica de juros foi mantido até junho, quando os resultados obtidos no controle da inflação se mostraram mais consistentes, o que criou as condições para a flexibilização da política monetária, com reduções sucessivas da taxa básica de juros. Entre junho e dezembro, a autoridade monetária diminuiu 10 pontos percentuais na meta para a taxa Selic, fechando 2003 no patamar de 16,5% ao ano. Adicionalmente, implementou decréscimo de 15 pontos na alíquota de recolhimento compulsório incidente sobre recursos à vista. Essas medidas, associadas à estabilidade cambial e ao retorno da convergência da inflação às metas estabelecidas, influenciaram o custo das operações de crédito e o *spread* bancário.

Paralelamente, outras ações visando a recuperação do crédito foram implementadas. Destacam-se as medidas voltadas para a ampliação do acesso da população ao crédito bancário por meio do incentivo às operações de microcrédito, lastreadas em recursos de depósitos à vista e por meio da criação de cooperativas com livre admissão de associados. Para a redução do custo das operações bancárias, via redução do risco das operações de crédito, ressalta-se a nova legislação para a lei de falências e a regulamentação de empréstimos consignados em folhas de pagamento para os trabalhadores da iniciativa privada.

Após atingir o pico de subvalorização histórica em outubro de 2002, a moeda brasileira fortaleceu-se nos primeiros meses de 2003, atingindo valores próximos a R\$3,00/US\$, sem comprometer o desempenho das exportações. O ano de 2003 caracterizou-se por um grande ajuste das contas externas. Os elevados superávits comerciais ao longo do ano resultaram de mudanças estruturais, o que propicia excelentes perspectivas para o saldo da balança comercial em 2004. A continuidade do ajuste significativo das contas externas brasileiras traduziu-se na eliminação do déficit em transações correntes. Depois de oito anos de déficits significativos de transações correntes, em 2003 atingiu-se superávit de US\$4,051 bilhões, equivalente a 0,83% do PIB. Essa correção, que já havia começado após a desvalorização cambial, mas num ritmo mais lento, foi acentuada devido à escassez de financiamento externo.

O saldo da balança comercial brasileira registrou em 2003 superávit de US\$24.831 milhões. As exportações cresceram 21% e as importações, 2,2%, comparadas com igual período do ano anterior. Destacaram-se os seguintes fatores que contribuíram para essa excepcional performance: o elevado patamar do câmbio, sobretudo no início do ano; a retração do mercado interno; o aumento de preços internacionais de *commodities*; os ganhos de produtividade no agronegócio; a recuperação econômica na Argentina; e o aumento das vendas para novos mercados, com destaque para China, com valor exportado de US\$4.533 milhões, aumento de 79,9% sobre 2002.

Ainda no primeiro trimestre de 2003, o crédito internacional, que refluíu na segunda metade de 2002, passou a voltar aos poucos, com predominância dos empréstimos de curto prazo e com taxas de rolagem ainda muito baixas. Ao longo do ano, as taxas de rolagem foram se elevando, bem como o prazo de maturação dos empréstimos externos. Desde abril de 2002, o governo não só não captou recursos externos como também utilizou parte das reservas para fazer intervenções no mercado de câmbio e para recomprar títulos da dívida externa. A primeira emissão de bônus soberano do novo governo, em 6 de maio de 2003, totalizando US\$1 bilhão, abriu as portas para emissões privadas de mais longo prazo, reduzindo as pressões potenciais sobre a taxa de câmbio derivadas dos vencimentos esperados de capitais de curto prazo que ingressaram no país no início do ano. A volta das emissões soberanas brasileiras ajudou a confirmar o ciclo positivo pelo qual a economia brasileira vem passando, além de afastar o risco de *défault* e pavimentar o caminho para emissões corporativas mais longas.

No campo fiscal, o setor público consolidado cumpriu a meta de superávit primário de 4,25% do PIB em 2003, alcançando saldo positivo de 4,32%. O desempenho acima da meta do governo central foi suficiente para compensar o resultado inferior ao programado para as estatais federais. O governo central conseguiu cumprir as metas fiscais num contexto inédito de queda das receitas, por meio de uma forte redução das despesas, principalmente as de custeio e capital. Os governos regionais alcançaram o necessário. A Lei de Responsabilidade Fiscal de 2000 é a grande responsável pelo desempenho superavitário dos governos regionais nos últimos anos. Desde 1999, os superávits primários praticados foram fundamentais para colocar o país rumo à responsabilidade fiscal mas, diante de condições conjunturais adversas, não foram capazes de reduzir a relação dívida /PIB. A dívida líquida do setor público encerrou o ano em 58,2% do PIB, contra 55,5% em dezembro de 2002.

A economia brasileira enfrentou ao longo de 2003 uma forte retração do seu nível de atividade, principalmente na primeira metade do ano. O PIB acumulado até setembro regrediu 0,3% em relação ao mesmo período do ano anterior e o acumulado em 12 meses avançou apenas 0,7%. O setor industrial, por ser mais sensível às flutuações da taxa de juros, cresceu apenas 0,3% no ano. Pelo terceiro ano consecutivo, a taxa de crescimento da agroindústria superou a da indústria em geral, ao registrar crescimento de 1,6%. Nos últimos três anos (2003/2000) para um crescimento industrial de 4,5%, a agroindústria avançou 13,3%. O resultado confirma o impacto positivo originado do agronegócio, principalmente o de exportação, sobre a atividade industrial.

No tocante ao desemprego, rendimento real e massa de rendimentos da população, 2003 termina de forma preocupante, refletindo o fraco desempenho da economia. Em média, a taxa de desocupação em 2003 foi de 12,3%, superior à do ano anterior. O aumento da taxa de desemprego nas regiões metropolitanas do Nordeste e no principal pólo econômico do País, São Paulo, foi proporcionalmente maior do que os resultados apurados para o conjunto de seis regiões metropolitanas. O montante de pessoas ocupadas cresceu no ano, mas essa evolução se deu com condições mais precárias de trabalho. A queda do rendimento médio real efetivamente recebido pelas pessoas ocupadas chegou a 12,5% em 2003.

O recuo da inflação talvez tenha sido o fato mais positivo no decorrer de 2003, evidenciando o compromisso da política macroeconômica com a estabilidade. O aumento da inflação no último trimestre de 2002 havia superado as expectativas dos agentes, pois apontava uma inflação anualizada de mais de 40%. Vários fatores atuaram nesse sentido, deixando a inflação anual muito acima do patamar que se projetava no início do ano. O choque sobre os preços e custos representado pelo comportamento da taxa de câmbio ao longo do segundo semestre de 2002 teve papel preponderante. A partir de outubro cristalizou-se a percepção de que a desvalorização do real frente ao dólar não seria transitória, com implicações sobre o comportamento tanto dos preços monitorados como dos preços livres. No entanto, a condução da política monetária de aperto de liquidez e juros altos mantida nos primeiros meses de 2003 coibiu impactos secundários da desvalorização cambial sobre a evolução dos preços, revertendo a trajetória de alta da inflação. Em 2003, a taxa de inflação, medida por meio da variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) alcançou 9,3%, abaixo da variação alcançada em 2002, de 12,5%.

2.2 Agregados Monetários

A evolução dos agregados monetários em 2003 refletiu a reversão das incertezas registradas no segundo semestre do ano anterior, bem como a normalização do fluxo externo de recursos. Adicione-se, ainda, o início do processo de retomada da atividade econômica e das operações de crédito resultantes da flexibilização da política monetária, traduzida na trajetória de queda da taxa básica de juros, a partir de junho, e na estabilização da taxa de câmbio.

Neste contexto, a média dos saldos diários dos meios de pagamento, em seu conceito restrito (M1), atingiu R\$104,9 bilhões em dezembro, correspondendo ao crescimento de 2,5% no ano. Quanto aos seus

componentes, o saldo do papel-moeda em poder do público elevou-se em 3,1% e o de depósitos à vista, em 2,2%. A discreta variação do agregado deveu-se a uma base de comparação atipicamente elevada associada, fundamentalmente, aos desembolsos provenientes das liberações extraordinárias do FGTS, à migração de recursos dos fundos de renda fixa e ao volume de recursos movimentado para custeio do processo eleitoral. Compatível com o comportamento apresentado, a velocidade de crescimento dos componentes do M1 permaneceu estável no decorrer do ano. Na análise dos dados dessazonalizados e deflacionados pelo IPCA, é importante destacar a inversão da tendência de queda do agregado observada no último trimestre do ano associada, basicamente, à discreta recuperação das operações de crédito, ao cronograma de restituição do imposto de renda, concentrando liberações nos últimos meses do ano, e à movimentação dos recursos por conta das captações externas.

A exemplo da demanda por depósitos à vista, a base monetária, que vinha reduzindo-se continuamente desde março, em termos de média dos saldos diários, acumulando retração de 15,8% até setembro, passou a apresentar expansão no último trimestre, encerrando o ano com crescimento de 1,3%, ao atingir R\$70,8 bilhões. A variação percentual em 12 meses deveu-se, principalmente, ao incremento de 4,8% no saldo médio do papel-moeda emitido, uma vez que a posição das reservas bancárias reduziu 6,3%. Neste sentido, deve-se destacar a redução da alíquota do recolhimento compulsório sobre recursos à vista implementada em agosto, retornando ao mesmo nível do ano anterior, de 45%.

Quando consideradas as fontes de emissão primária de moeda, merecem destaque no relacionamento do Banco Central com o sistema financeiro, os ajustes nas operações com derivativos mediante *swap* cambial - mecanismo de oferta de proteção cambial ao mercado - como o fator mais relevante de contração da base monetária com impacto de R\$15,6 bilhões no ano. Adicionalmente, o segmento de outras contas foi contracionista em R\$1,9 bilhão, determinado, em grande parte, pelas amortizações de dívidas de instituições financeiras em processo de liquidação extrajudicial. Atenuaram o resultado, as liberações relativas à exigibilidade adicional compulsória sobre depósitos e as devoluções referentes ao recolhimento compulsório sobre os depósitos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), que juntas geraram expansão de R\$7,3 bilhões. No sentido oposto, as contas do Tesouro Nacional, exclusive as operações com títulos, resultaram em fluxo anual contracionista de R\$1,1 bilhão, tendo a transferência de recursos tributários para a Conta Única atingido R\$256,8 bilhões com crescimento de 12,2%, inferior ao registrado no ano precedente. Considerando-se o comportamento observado e a estabilidade na demanda por base monetária, o ajuste da liquidez da economia efetivou-se mediante compras líquidas de títulos públicos federais no valor de R\$11,2 bilhões.

A política monetária executada pelo Banco Central, focada no objetivo de controle da liquidez, resultou em duas alterações na exigibilidade do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre os recursos à vista. Assim, por intermédio da Circular 3.177, de 19.2.2003, a alíquota incidente sobre a média aritmética dos valores sujeitos a recolhimento (VSR) passou de 45% para 60%. Assegurada a confiança na política econômica, com a consequente estabilização da taxa de câmbio e as taxas de inflação convergindo para as metas estabelecidas, o Banco Central, por meio da Circular 3.199, de 8.8.2003, restabeleceu a alíquota sobre esses depósitos bancários em 45%. Registre-se, concomitantemente, as sucessivas quedas nas metas para a taxa Selic, passando de 26,5% a.a. em maio para 16,5% a.a. em dezembro.

Relativamente aos agregados monetários amplos, a base monetária ampliada, composta pelos passivos monetário e mobiliário interno federal, expandiu-se 12,5% no ano, alcançando R\$886,9 bilhões ao final de dezembro. Essa expansão teve como principal determinante a apropriação de encargos, segundo regime de competência, da dívida mobiliária federal em poder do mercado. Vale destacar, que o impacto expansionista sobre a base ampliada foi parcialmente atenuado pela atualização da dívida mobiliária federal indexada à taxa de câmbio e pelos ajustes nas operações com derivativos.

O comportamento dos meios de pagamento ampliados em 2003 refletiu, sobretudo, a evolução nas quotas dos fundos de investimento resultante do aporte de recursos oriundos da caderneta de poupança, dos depósitos a prazo e do ingresso de capital externo. O conceito M2, que inclui o M1, mais os depósitos de poupança e os títulos emitidos pelas instituições financeiras, expandiu 3,7%, no ano, abaixo da capitalização de seus componentes. Esse comportamento está relacionado com as captações líquidas negativas da caderneta de poupança e dos depósitos a prazo.

O M3, que engloba o M2 mais as cotas de fundos de renda fixa e os títulos públicos federais que dão lastro à posição líquida de financiamento em operações compromissadas, realizadas entre o setor não-financeiro e o sistema financeiro, registrou elevação de 21,7%, no ano. Cabe destacar a expressiva captação líquida dos fundos de investimento em 2003, de R\$65,1 bilhões, com reflexo sobre as quotas dos fundos que registraram crescimento

de 45,9% no ano, ante 26,2% em 2002. O conceito M4, que inclui o M3 e os títulos públicos de detentores não-financeiros, elevou-se 18,1% no ano anterior, 6,8% em 2002, registrando R\$953,7 bilhões ao final de 2003.

Consistente com o atual regime de política monetária, baseado em metas para a inflação e nos comportamentos esperados para a renda nacional, taxas de juros, operações de crédito e demais indicadores relacionados, as metas estabelecidas pela programação monetária para os principais agregados monetários foram estritamente cumpridas, com exceção para o terceiro trimestre, quando em função da redução na alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos à vista em 15 pontos percentuais, a base monetária restrita transpôs o limite inferior estabelecido. Dessa forma, conforme preconiza o parágrafo 2º do art. 4º da Lei nº 9.069/95, o Conselho Monetário Nacional (CMN), em reunião de 25.9.2003, autorizou o ajuste na programação monetária do agregado para o referido trimestre.

2.3 - Títulos Públicos Federais

Os fatores adversos que condicionaram a colocação de títulos públicos federais no segundo semestre de 2002 foram progressivamente revertidos ao longo de 2003. A demanda por esses papéis aumentou continuamente à medida em que a melhoria dos fundamentos da economia provocou a inversão da estrutura a termo da taxa de juros, direcionando a demanda de títulos para instrumentos prefixados.

Em janeiro, as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), títulos indexados à taxa Selic, representaram 100% dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, reflexo direto das incertezas presentes à época. A primeira emissão de títulos prefixados desde outubro de 2002, as Letras do Tesouro Nacional (LTN), no dia 25 de fevereiro, marcou o processo de reversão na composição da demanda por títulos públicos registrado em 2003.

Dessa forma, ao longo do ano, o percentual de LFT nas emissões mensais caiu gradualmente até atingir 5,1% em dezembro. Com trajetória inversa, a participação das LTN alcançou 78% ao final de 2003. Com isso, desconsiderando as operações de troca de títulos, as LFT representaram 63% das emissões, as LTN 34% e os demais títulos, principalmente NTN-B (Notas do Tesouro Nacional - Série B) e NTN-C (Notas do Tesouro Nacional - Série C) indexados a índices de preços, representaram 3% das colocações.

A mudança nas condições de colocação impactou o perfil da dívida pública mobiliária federal (DPMFi) em poder do público. As LFT, após iniciar o ano com participação crescente em relação à dívida total, com pico de 66,6% em abril, atingiram 60,59% em dezembro, percentual ligeiramente superior à participação relativa observada ao final de 2002. A participação das LTN elevou-se de 2,18% para 12,45% entre dezembro do ano anterior e dezembro de 2003. A participação das NTN-B e NTN-C elevou-se de 9,02% para 10,67%, no mesmo período.

Ao final de agosto, o Tesouro Nacional estabeleceu nova forma de realização de leilões de títulos públicos. De modo a induzir que as instituições credenciadas a operar com o governo, os chamados *dealers*, atuem mais intensamente como *market makers*, provendo liquidez ao mercado secundário de títulos, o Tesouro Nacional deu início à realização de operações especiais por ocasião das ofertas públicas. Nestas operações, um percentual, determinado no edital, da quantidade oferecida no leilão é ofertado exclusivamente a estas instituições, ao preço médio de negociação dos títulos.

A retomada da oferta de NTN-B, em setembro, título com rendimento atrelado ao IPCA e por isso mais adequado à proteção do capital de investidores institucionais, foi consequência da identificação dos fundos de pensão como demandantes de instrumentos de longo prazo. No mesmo sentido, a instituição de leilões de compra de NTN-B e NTN-C visam reduzir o risco de liquidez desses investidores ao aumentar o volume de transações com os títulos no mercado secundário.

Em dezembro, o Tesouro Nacional ofertou um novo instrumento de dívida visando alongar o prazo de emissão dos títulos prefixados, a NTN-F. A diferença fundamental entre este título e a LTN é o pagamento de cupom semestral. A presença destes cupons, que podem ser negociadas separadamente, reduzem a *duration* do título tornando-o mais atraente. A oferta de NTN-F foi bem recebida pelo mercado, com a absorção total dos títulos ofertados a um preço ligeiramente inferior ao da LTN com mesmo vencimento.

Além da mudança observada na participação de instrumentos prefixados e pós-fixados, também foi possível realizar alongamento nos prazos em paralelo à redução das taxas contratadas. A taxa pactuada nos leilões de LTN caiu de 28,78% a.a. em fevereiro, com prazo de 217 dias, para 15,99% a.a. em dezembro, com prazo de 560

dias corridos. O deságio da LFT de 336 dias negociada no começo de janeiro situou-se em 0,72% a.a. Em dezembro, a LFT com 1645 dias de prazo obteve deságio de apenas 0,23% a.a. O mesmo processo ocorreu com a NTN-C que, em fevereiro, registrou taxa de 10,79% a.a., além da correção pelo IGP-M e, em dezembro, obteve taxa pactuada em 9% a.a., para títulos com prazo pouco menores que 6.500 dias corridos.

Apesar do aumento do prazo das emissões, o prazo médio da DPMFi caiu de 33,24 para 31,34 meses. Isto se deve, basicamente, ao aumento da participação de LTN no total emitido, que apesar de apresentar vencimentos mais curtos que os títulos pós-fixados, permite uma maior efetividade da política monetária. O prazo médio da dívida atrelada a títulos prefixados se elevou de 3,06 para 6,5 meses, assim como o da dívida indexada à taxa SELIC que aumentou de 21,83 para 22,74 meses. Já o prazo médio da dívida atrelada a índices de preços caiu de 79,18 para 77,88 meses.

No que se refere à rolagem da dívida indexada à variação cambial, observou-se, exclusivamente, a contratação de *swaps* cambiais, em detrimento das emissões de NTN-D, títulos indexados à taxa de câmbio. Em função da redução da demanda por *hedge* e do objetivo de redução gradual da exposição cambial do setor público, a sistemática de realização dos leilões foi alterada diversas vezes ao longo do ano. Em janeiro, o Banco Central comunicou que não mais rolaria os juros dos instrumentos cambiais vincendos. Em maio, anunciou a intenção de não mais estabelecer percentual fixo para a rolagem do principal de *swaps* e títulos cambiais, dissociando, no mercado primário, as ações de política monetária das ações de política cambial. Essa mudança teve como objetivo reduzir, à medida em que a demanda por *hedge* assim permitisse, a exposição cambial da dívida pública às oscilações na taxa de câmbio, sendo que, em setembro, os leilões passaram a ser realizados em apenas um dia, independentemente do valor rolado.

Estas medidas refletiram sobre o giro cambial do período. O giro, que esteve acima de 90% do total dos vencimentos até junho, considerando apenas o principal, encerrou o ano com taxa de rolagem de 15,1%, após ter sido de somente 2,53% em novembro. No consolidado de 2003, o giro cambial, excluindo os juros finais e intermediários, situou-se em 73,15%. A exposição cambial da dívida pública foi reduzida em R\$69,2 bilhões no período, o que representa queda na participação relativa desses títulos na DPMFi de 37 % para 22,06%.

No que se refere à administração diária da liquidez do sistema financeiro, foram adotadas estratégias visando alongar os prazos das operações compromissadas. A partir de 24 de janeiro, os prazos pactuados nas operações foram dilatados para até trinta dias, o que se manteve ao longo do primeiro semestre. Em novembro, após alguns meses atuando com operações de dois e quatorze dias corridos, o Banco Central passou a realizar operações de venda de LTN com compromisso de revenda com noventa e um dias corridos de prazo.

A posição líquida média de financiamento com títulos públicos federais em janeiro situou-se em R\$74,6 bilhões. Após pequeno aumento em fevereiro, o volume girado nas operações caiu para R\$46,6 bilhões em junho. Destaca-se, principalmente, os ajustes nas operações de *swap* computados contra os demandantes de *hedge*, tendo em vista o movimento da taxa de câmbio ter sido favorável à posição da autoridade monetária. A partir de julho, este montante oscilou entre R\$50 bilhões e R\$55 bilhões até o fim do ano.

2.4 - Operações de Crédito do Sistema Financeiro

A discreta evolução das operações de crédito do sistema financeiro no primeiro semestre de 2003 foi condicionada pelo cenário econômico adverso, caracterizado por arrefecimento da atividade econômica, queda dos rendimentos reais das famílias e restrições nas condições de oferta do crédito. Esse quadro delineou-se a partir das incertezas verificadas em 2002, relacionadas, principalmente, à expectativa quanto à política econômica do novo governo e às limitações nos financiamentos externos para o país.

Esses aspectos provocaram elevação dos juros no mercado futuro e volatilidade da taxa de câmbio, cujos efeitos sobre os níveis de preços determinaram a adoção de maior rigidez na política monetária, traduzida em aumentos da taxa básica e da alíquota de compulsórios sobre recursos à vista. Em consequência, observou-se incremento do custo das operações ativas, que atingiram os níveis mais elevados ao final do primeiro trimestre. A conjunção desses fatores, aliada à postura cautelosa das instituições financeiras na concessão de novos créditos, foi determinante para a retração da demanda de recursos por parte das empresas e das famílias, que optaram por postergar suas decisões de consumo e investimentos.

A partir de junho, entretanto, com a redução das incertezas do mercado, evidenciada pela retração dos juros no mercado futuro, estabilidade cambial e convergência das expectativas de inflação para a trajetória das

metas estabelecidas, foram criadas as condições para a flexibilização da política monetária. Esse contexto possibilitou o recuo das taxas de juros cobradas pelo sistema financeiro, estimulando, sobretudo, o crescimento das carteiras de crédito nos últimos meses do ano. Ao mesmo tempo, foram implementadas medidas para ampliar e facilitar o acesso da população ao crédito e reduzir o *spread* bancário, destacando-se as operações de microcrédito, aprimoramento das cooperativas de crédito e empréstimos consignados em folha de pagamento.

Nessa conjuntura, o volume total das operações de crédito do sistema financeiro alcançou R\$411,4 bilhões em dezembro de 2003, registrando-se expansão de 8,7% em comparação ao ano anterior. Dessa forma, o percentual dos empréstimos em relação ao PIB elevou-se de 23,8% em dezembro de 2002, para 25,5%. A evolução do crédito no período foi sustentada, basicamente, pela expansão de 16,8% nas operações do sistema financeiro público, cujo volume atingiu R\$168,6 bilhões, com destaque para os setores rural e de serviço. Os empréstimos concedidos pelas instituições privadas apresentaram crescimento anual de 3,8%, saldo de R\$242,8 bilhões, com ênfase para os financiamentos destinados às pessoas físicas.

OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO

Operações de crédito do sistema financeiro															
Evolução do crédito com recursos livres e direcionados															
Período		Recursos livres ^{1/}				Recursos direcionados ^{4/}						Oper. de leasing	Setor público ⁶	Total geral ^{7/}	
		Pessoas físicas	Pessoas Jurídicas ^{2/}	Pessoas jurídicas ^{3/}	Total	Habitação	Rural	BNDES			Outros				Total
								Direto	Repasses ^{5/}	Total					
2001	Dez	69 941	69 874	54 291	194 105	21 259	26 132	29 610	35 930	65 540	3 966	116 897	11 537	9 845	332 384
2002	Jan	72 214	68 446	56 408	197 068	21 368	26 262	29 978	36 285	66 263	1 693	115 587	11 291	9 520	333 466
	Fev	72 631	69 211	55 874	197 716	21 360	27 383	30 762	36 162	66 924	934	116 601	10 585	9 511	334 413
	Mar	73 799	70 035	55 083	198 917	21 330	27 267	30 811	36 168	66 979	304	115 879	10 967	9 752	335 515
	Abr	75 277	70 684	55 585	201 547	21 300	27 476	31 074	36 236	67 310	401	116 486	10 936	9 872	338 841
	Mai	76 463	69 629	58 096	204 188	21 430	27 671	32 116	36 655	68 771	841	118 713	10 769	10 054	343 724
	Jun	76 519	70 419	62 567	209 506	21 497	27 942	33 369	37 136	70 505	1 457	121 401	10 730	10 010	351 647
	Jul	75 875	70 398	66 865	213 138	21 402	27 385	35 917	38 112	74 029	1 669	124 485	10 550	10 480	358 653
	Ago	76 215	71 266	60 756	208 238	21 384	27 659	36 341	38 434	74 775	1 228	125 046	10 320	10 361	353 965
	Set	76 755	74 145	67 870	218 770	21 628	29 162	43 113	40 786	83 899	706	135 395	10 422	11 167	375 754
	Out	77 002	74 396	62 688	214 087	21 697	30 849	42 985	41 570	84 555	1 192	138 293	10 223	9 856	372 459
	Nov	77 161	77 116	59 633	213 910	21 527	32 781	41 285	42 047	83 332	1 622	139 262	9 803	12 875	375 850
	Dez	76 165	79 101	57 160	212 427	21 623	34 668	41 569	43 148	84 717	1 917	142 925	9 474	13 481	378 307
2003	Jan	77 825	78 402	56 819	213 046	21 694	34 754	41 649	43 428	85 077	869	142 395	9 192	13 438	378 071
	Fev	78 995	79 072	56 838	214 905	21 801	35 395	41 588	44 110	85 698	981	143 876	8 947	13 907	381 635
	Mar	79 569	80 241	55 672	215 483	21 979	35 657	41 310	42 193	83 503	1 449	142 588	8 571	13 771	380 413
	Abr	81 281	81 059	52 270	214 611	22 135	36 300	39 875	40 679	80 554	1 630	140 619	8 332	13 158	376 720
	Mai	81 992	81 561	51 206	214 759	22 171	37 139	40 212	40 963	81 175	1 972	142 456	8 225	13 827	379 267
	Jun	82 297	82 530	49 651	214 478	22 592	38 432	40 428	41 650	82 078	2 387	145 489	8 183	13 154	381 304
	Jul	82 495	80 974	49 165	212 634	22 691	38 447	41 094	42 576	83 670	2 616	147 424	8 269	14 552	382 879
	Ago	83 487	81 201	49 238	213 926	22 806	39 293	40 479	42 718	83 197	2 569	147 865	8 438	15 107	385 336
	Set	84 792	82 959	48 180	215 931	22 902	41 244	40 496	43 043	83 539	2 633	150 318	8 527	15 040	389 816
	Out*	86 268	84 636	47 177	218 082	23 000	42 943	40 530	43 810	84 340	2 715	152 998	8 654	15 219	394 953
	Nov*	87 507	86 315	48 185	222 006	23 080	43 815	42 592	46 773	89 365	2 857	159 117	8 732	14 865	404 720
	Dez*	88 181	88 557	48 469	225 207	23 104	44 945	44 376	47 119	91 495	2 901	162 445	8 732	15 000	411 384
Variação %															
No mês		0,8	2,6	0,6	1,4	0,1	2,6	4,2	0,7	2,4	1,5	2,1	0,0	0,9	1,6
No trimestre		4,0	6,7	0,6	4,3	0,9	9,0	9,6	9,5	9,5	10,2	8,1	2,4	-0,3	5,5
No ano		15,8	12,0	-15,2	6,0	6,9	29,6	6,8	9,2	8,0	51,3	13,7	-7,8	11,3	8,7
Em 12 meses		15,8	12,0	-15,2	6,0	6,9	29,6	6,8	9,2	8,0	51,3	13,7	-7,8	11,3	8,7

1/ Os recursos livres são definidos de acordo com a Circular 2.957, de 30.12.1999. Não inclui Companhias Hipotecárias e Agências de Fomento e Desenvolvimento.

2/ Exclusive os créditos referenciados em moeda estrangeira.

3/ Operações de crédito referenciadas em moeda estrangeira.

4/ Refere-se a créditos a taxas de juros administradas.

5/ Inclui créditos ao setor privado sob a forma de repasses, inclusive via Finame.

6/ Inclui administração direta, indireta e atividades empresariais.

7/ O total de crédito é definido de acordo com a Resolução 2.682, de 21.12.1999.

* Dados preliminares.

A parcela correspondente às operações com recursos direcionados totalizou R\$162,4 bilhões em 2003, representando acréscimo de 13,7% no ano. O resultado esteve associado ao crescimento de 29,6% nos desembolsos para a atividade agropecuária, assim como a variação positiva de 8% nos financiamentos concedidos pelo sistema BNDES. Com efeito, a política agrícola implementada em 2003, além de manter as metas dos anos anteriores, priorizou as medidas de estímulo ao crédito, expresso no maior volume de recursos disponibilizados para a safra 2003/2004, aliada à recuperação dos preços das *commodities* no mercado internacional.

No tocante às operações do sistema BNDES, os desembolsos acumulados para investimentos de médio e longo prazos atingiram R\$33,5 bilhões em 2003, revelando retração anual de 10,4%. A redução observada no período, no entanto, esteve condicionada à elevada base de comparação de 2002, tendo em vista os incentivos governamentais a projetos de investimentos em infra-estrutura relacionados à geração, transmissão e distribuição de energia elétrica.

Em termos setoriais, o fluxo de recursos para o segmento de comércio e serviços somou R\$12,8 bilhões em 2003, mostrando contração de 17% em relação ao ano anterior. Esse desempenho resultou, basicamente, do declínio anual de 41,6% nas concessões para a infra-estrutura relacionada às empresas de energia e eletricidade, cujo montante alcançou R\$5,2 bilhões.

Com respeito aos financiamentos do banco oficial de fomento destinados à indústria, participação relativa de 48% do total, os desembolsos alcançaram R\$16,1 bilhões em 2003, com declínio de 7,7% no ano. A retração foi determinada, sobretudo, pela queda nos créditos para a indústria aeronáutica, tendo em vista que, dadas as restrições nas linhas externas de crédito em 2002, os financiamentos do BNDES constituíram importante complemento financeiro para o comércio exterior naquele ano.

Em sentido inverso, as operações concedidas ao setor agropecuário cresceram 1,9% no ano, totalizando R\$4,6 bilhões. Os créditos direcionados às micro, pequenas e médias empresas somaram R\$10 bilhões, com incremento anual de 20,2%. Esses financiamentos representaram 29,9% do total de desembolsos, correspondendo a 96.486 operações contratadas, com ênfase para a agropecuária, infra-estrutura e indústria.

As consultas realizadas ao BNDES, indicador de novos financiamentos, totalizaram R\$44,6 bilhões em 2003, praticamente o mesmo resultado apurado no ano anterior. Cabe salientar que 64,2% desses projetos foram solicitados no segundo semestre, estimulados pelas condições do contexto econômico mais favoráveis, evidenciando as perspectivas otimistas das empresas em relação a futuros investimentos. Por ramos de atividade econômica, destaca-se a elevação anual de 56,9% nas solicitações feitas pela indústria, volume de R\$21,7 bilhões, sobressaindo os pedidos do segmento de transportes e de veículos, voltados, basicamente, à exportação. A atividade agropecuária, com montante de R\$6 bilhões, apresentou aumento de 27,8% no ano, indicando que os investimentos agrícolas deverão manter, em 2004, desempenho similar ao observado em 2003. Por outro lado, a demanda por novos investimentos do comércio e serviços registrou retração de 34% no ano, com o volume somando R\$16,8 bilhões, ressaltando-se a diminuição dos pedidos da área de energia e eletricidade e do setor de telecomunicações.

Os créditos contratados pelo setor privado junto ao sistema financeiro somaram R\$396,4 bilhões em 2003, com expansão de 8,7% no ano, determinada, principalmente, pelas operações com o setor rural e com as pessoas físicas. Nesse sentido, os financiamentos concedidos à agropecuária cresceram 29,6%, volume de R\$44,9 bilhões, sobressaindo o crédito para investimento e custeio, cujas participações relativas alcançaram 50,9% e 41%. Concorreram para esse desempenho, as medidas adotadas pelo governo federal, destacando-se, entre elas, a redução das taxas de juros cobradas em diversas linhas de crédito, assim como a elevação dos preços mínimos de produtos selecionados no âmbito da política agrícola. A maior demanda do setor agroindustrial, dadas as condições favoráveis do mercado, contribuiu para o crescimento de 26,8% na safra 2003/2004, com reflexos positivos sobre a renda e geração de empregos no campo. Em relação ao investimento rural, deve-se destacar o Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras (Moderfrota), cujos desembolsos acumularam R\$7,4 bilhões desde a sua implantação em 2000, dos quais R\$1,9 bilhão, em 2003.

OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO - SALDO POR ATIVIDADE ECONÔMICA

Operações de crédito do sistema financeiro ^{1/} Saldo por atividade econômica												RS milhões
Período		Setor Público ^{2/}			Setor Privado							Total Geral
		Governo Federal	Governos Estaduais e Municipais	Total do Setor Público	Indústria	Habitação	Rural	Comércio	Pessoas Físicas	Outros Serviços	Total do Setor Privado	
2001	Dez	4 090	5 755	9 845	98 809	23 948	26 132	36 391	77 346	59 913	322 539	332 384
2002	Jan	3 711	5 809	9 520	99 108	24 044	26 262	36 183	78 258	60 091	323 946	333 466
	Fev	3 686	5 825	9 511	100 541	24 047	27 383	35 691	78 581	58 659	324 902	334 413
	Mar	3 791	5 961	9 752	100 358	23 950	27 267	35 738	79 433	59 017	325 763	335 515
	Abr	3 835	6 037	9 872	99 675	23 924	27 476	36 088	81 983	59 823	328 969	338 841
	Mai	3 976	6 078	10 054	101 757	24 076	27 671	36 618	82 947	60 601	333 670	343 724
	Jun	3 893	6 117	10 010	106 162	24 132	27 942	38 351	82 812	62 238	341 637	351 647
	Jul	3 739	6 741	10 480	110 231	24 014	27 385	38 903	82 734	64 906	348 173	358 653
	Ago	3 622	6 739	10 361	107 258	23 947	27 659	38 414	82 797	63 529	343 604	353 965
	Set	3 998	7 169	11 167	119 886	24 167	29 162	40 509	83 237	67 626	364 587	375 754
	Out	3 490	6 366	9 856	117 695	24 193	30 849	39 967	84 181	65 718	362 603	372 459
	Nov	4 290	8 585	12 875	116 209	23 994	32 781	40 209	82 001	67 781	362 975	375 850
	Dez	4 169	9 312	13 481	115 678	24 081	34 668	39 750	81 722	68 927	364 826	378 307
2003	Jan	4 087	9 351	13 438	115 625	24 125	34 754	39 611	82 195	68 323	364 633	378 071
	Fev	3 698	10 209	13 907	117 024	24 220	35 395	39 986	82 747	68 356	367 728	381 635
	Mar	4 164	9 607	13 771	115 204	24 298	35 657	39 668	83 789	68 026	366 642	380 413
	Abr	3 947	9 211	13 158	111 711	24 430	36 300	39 946	84 939	66 236	363 562	376 720
	Mai	4 380	9 447	13 827	112 174	24 516	37 139	39 934	85 995	65 682	365 440	379 267
	Jun	3 888	9 266	13 154	112 327	24 694	38 432	39 999	86 917	65 781	368 150	381 304
	Jul	4 356	10 196	14 552	112 027	24 708	38 447	39 820	86 724	66 601	368 327	382 879
	Ago	4 894	10 213	15 107	112 664	24 823	39 293	39 782	87 612	66 055	370 229	385 336
	Set	4 841	10 199	15 040	113 096	24 888	41 244	40 433	89 895	65 220	374 776	389 816
	Out*	4 877	10 342	15 219	113 281	24 964	42 943	41 209	91 165	66 172	379 734	394 953
	Nov*	4 873	9 992	14 865	116 987	25 047	43 815	42 488	92 452	69 066	389 855	404 720
	Dez*	4 721	10 279	15 000	118 241	25 036	44 945	43 091	93 776	71 295	396 384	411 384
Variação %												
No mês		-3,1	2,9	0,9	1,1	0,0	2,6	1,4	1,4	3,2	1,7	1,6
No trimestre		-2,5	0,8	-0,3	4,5	0,6	9,0	6,6	4,3	9,3	5,8	5,5
No ano		13,2	10,4	11,3	2,2	4,0	29,6	8,4	14,8	3,4	8,7	8,7
Em 12 meses		13,2	10,4	11,3	2,2	4,0	29,6	8,4	14,8	3,4	8,7	8,7

1/ Inclui operações de arrendamento mercantil.

2/ Inclui administração direta, indireta e atividades empresariais.

* Dados preliminares.

Os empréstimos para pessoas físicas totalizaram R\$93,8 bilhões, registrando crescimento de 14,8% no ano. A procura mais intensa por recursos bancários esteve relacionada, basicamente, à melhora nas condições de crédito, concentrando-se em modalidades vinculadas ao consumo, a exemplo do segmento de veículos.

Cabe registrar, ainda, que o crédito para as famílias foi beneficiado por medidas governamentais, visando a contratação de recursos em condições mais favoráveis às oferecidas pelo mercado, com repercussão sobre o volume dessas operações no médio e longo prazos. Entre as ações adotadas, destaca-se a implementação de nova modalidade de microcrédito em julho, visando incluir a população de baixa renda nos serviços bancários, mediante a obrigatoriedade de aplicação de, no mínimo, 2% dos recursos à vista mantidos nos bancos, com taxas de juros efetivas de até 2% a.m. Essa linha de crédito, limitada a R\$600 para pessoas físicas e R\$1 mil para empresas, prevê,

ainda, exigências cadastrais simplificadas, adequadas à clientela de menor renda que, muitas vezes, atua na economia informal.

Adicionalmente, em setembro, foi estimulada a concessão do crédito em consignação aos trabalhadores da iniciativa privada. Tal prerrogativa prevê o desconto em folha de pagamento de prestações de dívidas contraídas com o sistema financeiro, limitado a 30% da remuneração disponível, de acordo com a Lei 10.820. Cabe registrar que para facilitar a execução dessas operações, foi permitida a celebração de acordos entre instituições financeiras e empresas ou entidades sindicais.

Em relação às demais atividades empresariais, o desempenho do crédito apresentou crescimento mais discreto, tendo se intensificado nos últimos meses do ano, período que contemplou maior redução das taxas de juros e recomposição de renda de parcela importante de categorias de trabalhadores. Assinala-se, ainda, o efeito contracionista da apreciação do câmbio nos saldos das operações referenciadas em moeda estrangeira.

Desse modo, as operações com o comércio, saldo de R\$43,1 bilhões, apresentaram crescimento de 8,4% em 2003, ante 9,2% no ano passado, destacando-se que os segmentos mais beneficiados foram os relacionados a automóveis e combustíveis, além do ramo atacadista de alimentos. O estoque de crédito para outros serviços acumulou R\$71,3 bilhões, com crescimento de 3,4%, constatando-se maiores desembolsos para empresas de transportes e de comunicações, enquanto os recursos para a indústria alcançaram R\$25 bilhões, expansão de 2,2%, com ênfase nas operações para as geradoras de energia e empresas do setor automobilístico. Em 2002, as operações de crédito contratadas por esses mesmos ramos apresentaram evoluções de 17,1% e 15%, respectivamente.

O volume de crédito habitacional, que inclui recursos livres e direcionados, mostrou crescimento de 4% em 2003, totalizando R\$25 bilhões. O fluxo acumulado de recursos da caderneta de poupança para pessoas físicas e cooperativas habitacionais apresentou evolução de 11,8% no ano, alcançando R\$1,9 bilhão. Desse total, o crédito direcionado à aquisição de imóveis representou 57,3% e o restante, à construção de novas unidades. No que se refere aos encargos financeiros, os financiamentos contratados com taxa de juros determinadas pelas regras do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) somaram R\$1,6 bilhão, mantendo a representatividade de 80,9% em relação ao total, enquanto aqueles formalizados com taxas de mercado representaram 19,1%.

Os financiamentos destinados ao setor público totalizaram R\$15 bilhões ao final de 2003, apresentando incremento de 11,3% no ano. O estoque das operações contratadas pelo governo federal cresceu 13,2%, alcançando R\$4,7 bilhões, enquanto os empréstimos concedidos aos governos estaduais e municipais atingiram R\$10,3 bilhões, com evolução anual de 10,4%. A variação nos financiamentos para ambas as esferas governamentais pode ser associada a liberações do BNDES para empresas do setor elétrico, em continuidade ao programa de expansão da oferta de energia, no âmbito da Lei 10.438, de 26.4.2002. Em relação às perspectivas para a oferta de recursos aos governos estaduais e municipais, assinala-se a edição da Resolução 3.153, de 11.12.2003, que autorizou a contratação de operações no montante de R\$2,9 bilhões destinado a investimentos em saneamento ambiental, cuja liberação está prevista para o primeiro semestre de 2004.

O saldo das operações de arrendamento mercantil totalizou R\$9,1 bilhões em dezembro, com recuo de 3,8% no ano. O resultado refletiu movimento significativo de liquidações, notadamente por parte das empresas de serviços, setor que responde por 47,2% do total desses negócios. Cabe ressaltar, no entanto, a melhora no desempenho das operações de *leasing* a partir do segundo semestre, influenciada, em parte, pela definição do marco jurídico favorável à execução das garantias previstas em contrato. Dessa forma, observou-se incremento de 112,7% nos desembolsos em relação ao período anterior, com ênfase para as operações vinculadas à aquisição de máquinas e equipamentos por parte do comércio e indústria, e de veículos pelas pessoas físicas. No ano, o fluxo acumulado atingiu R\$6 bilhões, contra R\$4,6 bilhões em 2002.

No tocante ao crédito com recursos livres, o saldo atingiu R\$225,2 bilhões em dezembro de 2003, revelando aumento de 6,0% em doze meses. Esse discreto crescimento foi condicionado pela conjuntura econômica prevalecente no primeiro semestre do ano, cabendo destacar, entretanto, o desempenho das carteiras de pessoas físicas, cuja expansão mostrou-se mais significativa nos últimos meses do ano, em face da melhora das expectativas e às condições mais favoráveis na oferta de crédito. Nesse sentido, os empréstimos destinados às famílias registraram expansão de 15,8% no ano, com o volume alcançando R\$88,2 bilhões.

Com referência aos desembolsos para pessoas físicas, assinala-se que o total acumulado em 2003 apresentou crescimento de 15,1% em relação ao ano anterior. O resultado refletiu a utilização de linhas de crédito de curto prazo para complementação da renda das famílias, em virtude da deterioração dos seus rendimentos reais, assim como, a partir do segundo semestre, expansão do crédito para consumo, em resposta ao processo de redução

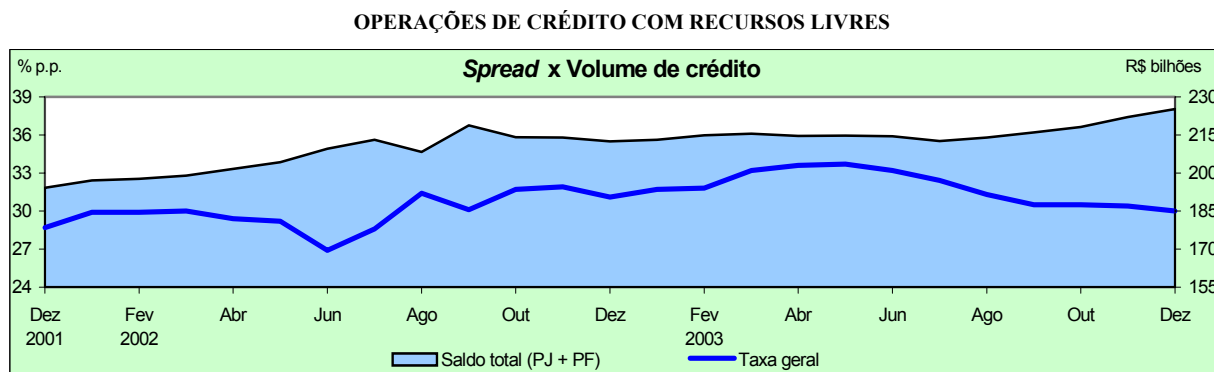
das taxas de juros, que beneficiou, sobretudo, o segmento de bens duráveis. Nesse aspecto, destaca-se o incremento dos financiamentos para aquisição de veículos, estimulado também pela redução da alíquota do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) que vigorou desde agosto.

Nas carteiras de crédito para pessoas jurídicas, o estoque totalizou R\$136,6 bilhões ao final de 2003, com variação de 0,3% no ano. Esse desempenho foi explicado pela queda das carteiras referenciadas em moeda estrangeira, que praticamente anulou o crescimento das modalidades vinculadas a recursos internos.

As operações relacionadas a captações domésticas apresentaram incremento de 11,4% em doze meses, atingindo R\$88,1 bilhões, com evolução mais acentuada no último trimestre, principalmente, em função do aumento sazonal da demanda de recursos por parte das empresas para formação de estoques de fim de ano. Nas modalidades referenciadas em moeda estrangeira, o volume registrou decréscimo de 15,1% no ano, totalizando R\$48,5 bilhões. A variação foi explicada pelo efeito contábil da apreciação cambial de 22,3% verificada em 2003 sobre os saldos de repasses externos e financiamento à exportação, bem como pelo montante significativo de liquidações observado nos empréstimos com recursos externos. Nesse sentido, o elevado volume de captações externas realizadas diretamente pelas empresas, principalmente no último trimestre, contribuiu para a não renovação das dívidas bancárias.

A soma das concessões de crédito para pessoas jurídicas registrou incremento de 11% em relação às contratações acumuladas em 2002. O aumento revelou-se mais expressivo nas modalidades vinculadas a recursos internos, com acréscimo de 12% no ano. As contratações das carteiras lastreadas em captações realizadas no exterior apresentaram alta de 3% em 2003, determinada pela expansão dos financiamentos à exportação.

O comportamento das taxas de juros dos empréstimos bancários em 2003 refletiu a política monetária adotada no período, caracterizada, no primeiro trimestre, pela elevação da taxa básica e da alíquota de recolhimento compulsório sobre depósitos à vista. Nesse sentido, a taxa média das operações de crédito com recursos livres atingiu 58% a.a. em março, valor mais elevado observado no ano.



OPERAÇÕES DE CRÉDITO COM RECURSOS LIVRES																		
Resumo																		
Período	Volum e (R\$ bilhões)			Concessões acumuladas (R\$ bilhões)			Taxa (% a.a.)			Spread (p.p.)			Prazo médio (dias corridos)			Inadimplên cia (%)		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
2001 Dez	124,2	69,9	194,1	47,7	21,5	69,2	33,3	71,8	49,0	13,3	51,0	28,7	178	313	227	4,7	15,0	8,4
2002 Jan	124,9	72,2	197,1	45,1	22,6	67,8	32,7	72,8	49,7	13,0	52,7	29,9	180	315	230	5,0	15,5	8,8
Fev	125,1	72,6	197,7	40,4	20,3	60,7	31,7	72,4	49,0	12,9	52,9	29,9	178	314	228	4,9	15,5	8,7
Mar	125,1	73,8	198,9	42,4	21,8	64,1	31,2	71,8	48,5	12,7	53,4	30,0	178	314	229	4,9	15,4	8,8
Abr	126,3	75,3	201,5	46,4	24,1	70,5	31,6	69,6	48,2	12,7	50,8	29,4	180	314	230	5,0	15,7	9,1
Mai	127,7	76,5	204,2	44,9	23,6	68,6	31,3	70,0	48,1	13,0	50,2	29,2	182	314	231	5,0	15,9	9,1
Jun	133,0	76,5	209,5	45,7	21,8	67,5	29,7	70,4	47,0	12,0	46,6	26,9	185	315	232	4,8	15,5	8,8
Jul	137,3	75,9	213,1	49,8	23,9	73,7	27,2	74,9	46,7	13,7	49,2	28,6	187	315	233	4,3	15,3	8,2
Ago	132,0	76,2	208,2	46,2	23,0	69,2	26,0	75,3	46,3	17,2	50,5	31,4	182	314	230	4,3	15,0	8,2
Set	142,0	76,8	218,8	47,1	23,3	70,4	23,0	74,7	43,6	15,6	50,6	30,1	185	312	230	4,1	15,1	7,9
Out	137,1	77,0	214,1	51,2	24,6	75,8	23,5	79,3	45,7	17,7	51,5	31,7	181	315	229	4,1	14,8	7,9
Nov	136,7	77,2	213,9	49,4	23,5	72,9	29,0	82,9	50,2	17,3	53,5	31,9	178	316	228	4,3	14,7	8,0
Dez	136,3	76,2	212,4	55,5	24,5	80,0	30,9	83,5	51,0	16,3	54,5	31,1	176	317	227	3,8	14,6	7,7
2003 Jan	135,2	77,8	213,0	51,5	24,3	75,8	34,8	83,6	54,2	14,9	56,8	31,7	177	308	225	4,0	14,7	7,9
Fev	135,9	79,0	214,9	47,9	24,3	72,2	37,4	85,1	56,5	15,1	56,3	31,8	174	304	222	4,2	14,9	8,1
Mar	135,9	79,6	215,5	50,0	25,0	75,0	38,1	87,3	58,0	14,9	59,9	33,2	172	298	219	4,5	15,7	8,7
Abr	133,3	81,3	214,6	53,2	25,7	78,9	39,0	85,1	57,9	15,3	59,9	33,6	166	293	215	4,6	15,7	8,8
Mai	132,8	82,0	214,8	52,0	26,8	78,8	39,1	83,7	57,8	14,8	60,0	33,7	170	292	217	4,7	15,4	8,8
Jun	132,2	82,3	214,5	48,6	25,8	74,4	38,6	81,4	56,7	14,7	58,5	33,2	172	289	217	4,7	15,4	8,8
Jul	130,1	82,5	212,6	51,5	27,3	78,8	37,7	77,9	54,9	14,6	56,4	32,4	175	292	220	5,0	15,1	8,9
Ago	130,4	83,5	213,9	48,0	25,8	73,9	36,3	74,5	52,7	14,5	53,6	31,3	174	292	220	4,8	14,9	8,7
Set	131,1	84,8	215,9	53,2	27,9	81,1	34,0	70,7	49,8	14,3	52,1	30,5	173	291	219	4,9	14,6	8,8
Out*	131,8	86,3	218,1	54,3	29,2	83,6	32,5	69,4	48,6	14,1	51,7	30,5	172	291	219	4,7	14,5	8,6
Nov*	134,5	87,5	222,0	51,6	26,7	78,3	32,3	68,2	48,0	14,4	51,1	30,4	171	292	219	4,5	14,2	8,4
Dez*	137,0	88,2	225,2	62,1	30,1	92,2	30,2	66,6	45,8	14,4	50,8	30,0	170	296	219	4,1	13,9	7,9
Variação %^{1/}																		
No mês	1,9	0,8	1,4	20,4	12,6	17,7	-2,1	-1,6	-2,2	0,0	-0,3	-0,4	-1	4	0	-0,4	-0,3	-0,5
No trimestre	4,5	4,0	4,3	16,7	7,8	13,7	-3,8	-4,1	-4,0	0,1	-1,3	-0,5	-3	5	0	-0,8	-0,7	-0,9
No ano	0,6	15,8	6,0	11,9	22,7	15,2	-0,7	-16,9	-5,2	-1,9	-3,7	-1,1	-6	-21	-8	0,3	-0,7	0,2
Em 12 meses	0,6	15,8	6,0	11,9	22,7	15,2	-0,7	-16,9	-5,2	-1,9	-3,7	-1,1	-6	-21	-8	0,3	-0,7	0,2

1/ Taxa, *spread*, prazo médio e inadimplência foram calculados com base na diferença entre os meses de referência.

* Dados preliminares.

A partir de abril, com a redução dos juros no mercado futuro e do risco-país, indicando maior confiança do mercado no desempenho da economia brasileira, o custo das operações ativas passou a descrever trajetória decrescente, acentuando-se com a flexibilização da política monetária ocorrida no segundo semestre. Dessa forma, a taxa média atingiu 45,8% a.a. em dezembro, 5,2 p.p. inferior à taxa do ano anterior.

Nas operações realizadas com pessoas físicas, pactuadas predominantemente a juros prefixados, a taxa média registrou crescimento de 3,8 p.p. no primeiro trimestre, atingindo 87,3% a.a., em linha com a elevação da taxa básica de juros. A partir de abril, entretanto, com a diminuição dos juros no mercado futuro, que constituem referência para empréstimos com prazos mais dilatados, a taxa média mostrou declínio, que se acentuou no segundo semestre com a redução da taxa Selic. Em dezembro, a taxa desse segmento atingiu 66,6% a.a., registrando queda de 16,9 p.p. no ano.

A taxa média dos empréstimos para as empresas decresceu 0,7 p.p. em 2003, atingindo 30,2% a.a. Esse resultado deve-se ao comportamento das taxas das operações referenciadas em câmbio, que registrou crescimento de 6 p.p. no ano. A perspectiva de apreciação cambial reduziu, em dezembro de 2002, o custo projetado desses empréstimos para 12,8% a.a. Entretanto, com o retorno da cotação do dólar para o patamar de R\$3/US\$1, o mercado voltou a projetar depreciação cambial moderada no mercado futuro, elevando a taxa média desses empréstimos para 18,8% a.a. ao final de 2003.

Nas operações destinadas a pessoas jurídicas, pactuadas com juros prefixados, a taxa média registrou comportamento semelhante ao observado nos empréstimos com pessoas físicas, apresentando decréscimo de 8,2 p.p. no ano, atingindo 42,3% a.a. em dezembro. Nos contratos com juros flutuantes, referenciados principalmente na taxa dos Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI) ou Selic, a taxa média alcançou 27,4% a.a., com diminuição de 4,1 p.p. no ano. Ressalta-se que esses empréstimos são celebrados na maior parte com grandes empresas, cuja inadimplência reduzida e poder de negociação garantem menor patamar de juros.

Em decorrência do aumento da percepção de risco no primeiro trimestre de 2003, assim como do aumento na alíquota de depósito compulsório sobre depósitos à vista, o *spread* bancário apurado nas operações de crédito com recursos livres atingiu o valor mais elevado do ano em maio, 33,7 p.p. Nos meses seguintes, esse indicador passou a descrever trajetória decrescente, influenciado pela reversão da percepção de risco e da alíquota de compulsório para o nível anterior. Em dezembro, o *spread* atingiu 30 p.p., registrando decréscimo de 1,1 p.p. no ano.

Em relação aos esforços para redução do *spread* bancário, o governo definiu regras para realização de empréstimos consignados em folha de pagamento, cujas taxas são inferiores às de mercado. Com o intuito de ampliar o acesso da população de baixa renda ao crédito, foram criadas contas correntes simplificadas, incentivos a operações de microcrédito e aprimoramento das cooperativas de crédito.

O prazo médio da carteira de crédito com recursos livres atingiu, em dezembro, 219 dias, registrando queda de 8 dias em relação a 2002, refletindo as condições mais restritivas na oferta de crédito, observadas, principalmente, no primeiro semestre de 2003. Nas operações realizadas com pessoas físicas, o prazo médio registrou decréscimo de 21 dias no ano, situando-se em 296 dias, enquanto no segmento de pessoas jurídicas, observou-se queda de 6 dias, alcançando 170 dias.

A inadimplência das operações de crédito com recursos livres, após a elevação sazonal registrada no primeiro trimestre, manteve-se relativamente estável ao longo do ano, atingindo 7,9% da carteira em dezembro, com crescimento de 0,2 p.p. no ano. Esse resultado refletiu o desempenho das carteiras de empréstimos para as empresas, cujos atrasos cresceram 0,3 p.p., atingindo 4,1% em 2003. A despeito das dificuldades relacionadas à queda da massa salarial e do elevado nível de desemprego, a taxa de atraso das operações com pessoas físicas decresceu 0,7 p.p., situando-se em 13,9%, resultado que pode ser associado à quitação de dívidas bancárias, bem como à postura mais cautelosa das famílias em assumir novos empréstimos.

Com respeito ao perfil da carteira de crédito do sistema financeiro, registra-se que o saldo das operações classificadas em risco normal (AA a C) atingiu R\$361,2 bilhões em dezembro, com expansão de 9,7% no ano, elevando sua participação para 87,8% do total da carteira. Em sentido inverso, o volume dos empréstimos registrados no nível de risco 1 (de D a G), R\$31,7 bilhões, apresentou redução de 12,2%, decorrente do aumento no risco de operações com empresas do setor elétrico, resultando em queda na participação, 7,7%, ante 9,5% em 2002. Em decorrência dessa reclassificação, os créditos enquadrados em risco 2 (nível H), R\$18,5 bilhões, correspondentes à parcela de 4,5% do total, apresentaram aumento no volume de 43,3%, comparativamente a igual período do ano anterior.

**OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO - DISTRIBUIÇÃO DO CRÉDITO POR NÍVEIS DE RISCO
DEZEMBRO 2003**

Operações de crédito do sistema financeiro^{1/}										
Distribuição do crédito por níveis de risco – Dezembro 2003*										
Segmento	Saldo total	Níveis de risco								
		%								
		AA	A	B	C	D	E	F	G	H
Setor público^{2/}	15 000	7 221	2 364	3 355	1 019	47	141	11	3	839
		48,1	15,8	22,4	6,8	0,3	0,9	0,1	0,0	5,6
Governo federal	4 721	4 135	462	5	118	1	0	0	0	0
		87,6	9,8	0,1	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Governos estaduais e municipais	10 279	3 086	1 902	3 350	901	46	141	11	3	839
		30,0	18,5	32,6	8,8	0,4	1,4	0,1	0,0	8,2
Setor privado	396 384	106 336	142 189	61 877	36 855	18 012	6 839	3 858	2 741	17 677
		26,8	35,9	15,6	9,3	4,5	1,7	1,0	0,7	4,5
Indústria	118 241	46 904	29 432	19 433	9 658	4 014	1 226	642	589	6 343
		39,7	24,9	16,4	8,2	3,4	1,0	0,5	0,5	5,4
Habitação	25 036	2 657	8 538	2 951	3 422	4 428	625	444	258	1 713
		10,6	34,1	11,8	13,7	17,7	2,5	1,8	1,0	6,8
Rural	44 945	11 069	17 376	9 046	4 893	849	444	226	316	726
		24,6	38,7	20,1	10,9	1,9	1,0	0,5	0,7	1,6
Comércio	43 091	11 588	15 213	7 623	4 606	1 560	469	402	207	1 423
		26,9	35,3	17,7	10,7	3,6	1,1	0,9	0,5	3,3
Pessoas físicas	93 776	7 351	53 918	11 195	6 427	4 531	1 916	1 670	993	5 775
		7,8	57,5	11,9	6,9	4,8	2,0	1,8	1,1	6,2
Outros serviços	71 295	26 767	17 712	11 629	7 849	2 630	2 159	474	378	1 697
		37,5	24,8	16,3	11,0	3,7	3,0	0,7	0,5	2,4
Total geral	411 384	113 557	144 553	65 232	37 874	18 059	6 980	3 869	2 744	18 516
		27,6	35,1	15,9	9,2	4,4	1,7	0,9	0,7	4,5

1/ Inclui operações de arrendamento mercantil.

2/ Inclui administração direta, indireta e atividades empresariais.

* Dados preliminares.

Nota: A classificação dos créditos de responsabilidade de instituição financeira deve levar em consideração em relação ao devedor, dentre outros, sua situação econômico-financeira, grau de endividamento, setor de atividade econômica, limite de crédito, natureza da operação creditícia, natureza das garantias e montante do crédito, além de situações de renda, patrimônio e cadastro no que se refere às pessoas físicas. São classificadas, no mínimo, no nível de risco correspondente as operações com atraso de pagamento na forma abaixo:

- a) entre 15 e 30 dias, nível de risco B;
- b) entre 31 e 60 dias, nível de risco C;
- c) entre 61 e 90 dias, nível de risco D;
- d) entre 91 e 120 dias, nível de risco E;
- e) entre 121 e 150 dias, nível de risco F;
- f) entre 151 e 180 dias, nível de risco G;
- g) acima de 180 dias, nível de risco H.

As provisões efetuadas pelo sistema financeiro situaram-se em R\$31,5 bilhões ao final de 2003, indicando crescimento acumulado de 15,7% no ano. Em consequência, a participação dos valores provisionados no crédito total passou de 7,2% em 2002 para 7,6% em 2003. O resultado pode ser associado à elevação do risco em grandes operações, tendo em vista que a inadimplência recuou de 8% em 2002, para 7% em 2003. Os valores provisionados pelos bancos públicos cresceram 25,8% em 2003, com a participação no crédito total atingindo 9,3%, ante 8,6% em 2002. As provisões do sistema financeiro privado, cuja participação subiu de 6,3% para 6,5% em relação ao total de crédito, mostraram expansão de 7,2%, relacionada à piora na qualidade das carteiras de pessoas físicas e indústria.

2.5 Sistema Financeiro Nacional

No segundo semestre de 2003, com a reversão de expectativas proveniente do controle inflacionário, o enfoque da política macroeconômica passou a considerar maior estímulo ao mercado interno, tendo em vista a importância do consumo para a recuperação sustentada da demanda agregada, bem como a necessidade de redução das desigualdades regionais e de renda. Nesse contexto, destacam-se as medidas de fomento a uma maior bancarização, no intuito de ampliar a inserção da população de baixa renda ao mercado de serviços bancários.

A partir de 25 de junho, os bancos e a Caixa Econômica Federal foram autorizados a abrir contas de depósitos à vista para pessoas físicas que não sejam titulares de outra conta-corrente. Essas contas devem ter saldo limitado, a qualquer tempo, a R\$ 1.000,00, bem como não podem ser movimentadas por cheques, admitindo, em caráter excepcional, o uso de cheque avulso. Para facilitar a abertura dessas contas, não será solicitado comprovante de renda, bem como não será permitida, em geral, a cobrança de taxas pelas instituições financeiras. Mediante os mesmos procedimentos, o público poderá também ter maior acesso a contas de depósitos de poupança.

Com o objetivo de favorecer a maior oferta de produtos e serviços financeiros a localidades mais afastadas dos grandes centros urbanos, foi estendida a possibilidade da contratação de correspondentes para todas as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Anteriormente, essa faculdade era limitada em geral a instituições bancárias. Além disso, dentre os serviços a serem desempenhados pelo correspondente, foi incluída a recepção e encaminhamento de propostas para emissão de cartões de crédito.

No que se refere ao aperfeiçoamento institucional do sistema financeiro, ressalta-se a flexibilização das regras de funcionamento das cooperativas e sociedades de crédito ao microempreendedor, no âmbito do estímulo às operações de microcrédito. Nesse sentido, tem ocorrido a ampliação do número dessas entidades. Entre dezembro de 2002 e dezembro de 2003 as cooperativas em funcionamento evoluíram de 1374 para 1381 entidades, enquanto que o número de sociedades de crédito ao microempreendedor passou de 26 para 41 no mesmo período.

Com relação às cooperativas, a principal alteração se refere à possibilidade da livre admissão de associados, seja na autorização de novas cooperativas, ou na alteração societária daquelas em funcionamento. Contudo, para essa livre admissão, devem ser observadas algumas condições, como a filiação a uma cooperativa central de crédito com pelo menos três anos de funcionamento e a participação em fundo garantidor de depósitos. Dessa forma, fica garantido o monitoramento de suas atividades e a proteção aos depositantes. Além disso, visando à propagação dessas instituições em regiões menos desenvolvidas, só será admitida a constituição de novas cooperativas com livre admissão de associados se a população da respectiva área de atuação não ultrapassar 100 mil habitantes.

Em julho, foram adotadas medidas para possibilitar a ampliação do grau de alavancagem das cooperativas, a partir da redução dos fatores utilizados na apuração do capital próprio necessário para cobertura de operações com risco de crédito. Para as cooperativas de crédito filiadas a cooperativas centrais, esse fator passou de 0,15 para 0,11, significando que seu nível de alavancagem passou a ser o mesmo aplicado às demais instituições financeiras, podendo as operações com risco de crédito alcançar até 9,1 vezes o patrimônio líquido.

Dados sobre a participação das cooperativas de crédito, na comparação com o conjunto das instituições bancárias, revelam que a representatividade daquelas vem crescendo nos últimos anos. Em novembro de 2003, as operações de crédito contratadas junto a essas instituições atingiram 2,2% em relação ao total do sistema bancário, ante 1,8% em dezembro de 2002 e 1,2% em dezembro de 2000. Ressalte-se que, embora essa expressão relativa seja baixa, a importância do crescimento das cooperativas decorre do maior atendimento a uma clientela que, em geral, não faz parte do mercado consumidor de serviços bancários.

Quanto às sociedades de crédito ao microempreendedor, instituídas em 1999, ocorreram mudanças com o intuito de facilitar a autorização para funcionamento e a operacionalização dessas entidades. Nesse caso, os interessados devem expor as características do projeto, quando solicitado, procedimento mais simples que o aplicado às demais instituições financeiras, que requer também a apresentação de estudo da viabilidade econômico-financeira da futura entidade. Além disso, foi eliminada a obrigatoriedade de que os balanços patrimoniais das pessoas jurídicas controladoras dessas sociedades fossem auditados por auditoria independente, em se tratando de controle exercido por Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público (Oscip).

No aspecto da política voltada para as operações de microfinanças, vem se aprimorando não só as instituições, mas também os instrumentos financeiros. Nesse sentido, para o cumprimento da exigibilidade de aplicação em microcrédito, determinada pela Resolução 3.109, serão considerados os recursos repassados para outras instituições financeiras por intermédio da aquisição de depósito interfinanceiro, desde que esse depósito tenha prazo mínimo de trinta dias e não seja negociado.

Ainda quanto aos instrumentos financeiros, foi permitida, a partir do final de setembro, a utilização de mais de uma base de remuneração ou índice de preço nos contratos de depósitos a prazo, desde que prevaleça aquele que proporcionar maior rendimento ao depositante. Essa flexibilização favorece a maior concorrência no sistema, assim como reduz os custos para os poupadores, na medida em que diminuem as necessidades de operações com derivativos, com vistas a proteger seus investimentos diante de uma conjuntura diversa daquela em que ocorreu a contratação.

No que se refere à regulamentação prudencial, a Autoridade Monetária vem consolidando os instrumentos adotados nos últimos anos para controle de riscos a que estão submetidas as instituições financeiras. Nesse contexto, observa-se a maior transferência de responsabilidade para o gerenciamento do controle interno das instituições, bem como a adaptabilidade dos mecanismos prudenciais à situação conjuntural do mercado financeiro.

No que concerne ao monitoramento dos riscos operacionais, relacionados ao grau de eficiência dos sistemas de controle interno, a principal inovação refere-se à obrigatoriedade de constituição de um comitê de auditoria para as instituições que apresentem patrimônio de referência igual ou superior a R\$ 200 milhões. Esse comitê estaria em pleno funcionamento até 31 de março de 2004, sendo composto por, no mínimo, três integrantes, com mandato máximo de cinco anos. Entre suas atribuições, destacam-se: recomendação da entidade a ser contratada para prestação dos serviços de auditoria independente, bem como a sua substituição, caso necessário; avaliação da efetividade das auditorias independente e interna e verificação do cumprimento das recomendações dos auditores pela administração da entidade.

Quanto ao risco de mercado, em julho, por intermédio da Circular 3.194, foi reduzido de 1,0 para 0,5 o fator aplicável às operações com ouro e referenciadas em variação cambial, para fins de apuração do patrimônio líquido exigido conforme a qualidade das operações ativas e passivas. Por conseguinte, passou a se exigir menor aporte de recursos próprios para a cobertura de operações com variação cambial, tendo em vista a normalização dos fluxos financeiros no mercado de câmbio a partir do primeiro trimestre.

O avanço da regulamentação prudencial nos últimos anos, minimizando a possibilidade de ocorrência de crises sistêmicas, permitiu certa flexibilização das normas aplicáveis ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC), mecanismo de proteção dos depósitos bancários custeado por contribuições das instituições financeiras. Por meio da Resolução 3161, publicada em dezembro, caberá ao conselho de administração do FGC a fixação do percentual de contribuição ordinária mensal, desde que submetida à prévia autorização do Banco Central. Anteriormente, essa contribuição estava determinada em 0,025% do saldo das obrigações objeto de garantia, mas, com a nova regra, esse será o percentual máximo, significando que poderá ser reduzido, o que concorre para a diminuição dos custos de captação e do *spread* bancário.

No que se refere à organização e funcionamento do sistema financeiro, em dezembro 2003, estavam em atividade 188 instituições da área bancária, dentre as quais, 163 bancos comerciais e múltiplos. Considerando-se o final de 2002, havia 194 instituições nesse mercado. As decretações de falências figuram como um dos principais fatores na diminuição do número de bancos.

Durante o ano, a Autoridade Monetária, na sua função de supervisão e saneamento do sistema financeiro, decretou a liquidação extrajudicial de um banco de investimento e de nove administradoras de consórcios. Na posição de dezembro de 2003, permanecem ao todo 98 instituições com regimes especiais por encerrar, incluindo 20 bancos e 38 administradoras de consórcios.

Quanto à segmentação do sistema segundo a origem do capital, evidencia-se a redução da representatividade dos bancos estrangeiros. Em dezembro de 2003, havia 62 bancos classificados como filiais ou de controle estrangeiros, ante 66 instituições em 2002. Ao mesmo tempo, a participação de ativos do segmento estrangeiro apresentou retração, alcançando 20% em junho de 2003, ante 22,6% em dezembro de 2002 e 25,9% em junho de 2002. Um dos motivos para a menor participação estrangeira refere-se à nacionalização de alguns bancos. Dessa forma, observa-se que, após o incremento do ingresso de capital externo no sistema financeiro nacional desde a reestruturação iniciada com o Plano Real, vem se acomodando a fase de absorção de nichos de mercado pelos bancos estrangeiros, mais voltados para as operações de atacado e tesouraria.

Com referência à política de alocação de recursos no sistema, compete ao Conselho Monetário Nacional a regulamentação dos investimentos das entidades de previdência complementar, estabelecendo limites máximos de aplicação nas diversas modalidades, para garantir a necessária diversificação e segurança para os poupadores. No aspecto da avaliação da qualidade das aplicações, foi estabelecida em setembro nova sistemática para controle e avaliação dos riscos, definindo que essas entidades devem manter, no âmbito de cada plano de benefícios, sistema de controle da divergência não planejada entre o valor de uma carteira e o valor projetado para essa mesma carteira com a taxa mínima atuarial.

Nos últimos anos, o mercado de previdência complementar vem apresentando crescimento acentuado, diante do seu maior aproveitamento na formação de poupança de longo prazo, bem como das reformas implantadas no sistema previdenciário. Exemplificando esse movimento, tem-se que a participação dos ativos dos fundos de pensão nos principais componentes dos meios de pagamento amplos evoluiu de 11,8% em dezembro de 1998 para 17,4% em dezembro de 2002 e 18,5% em novembro de 2003, o que demonstra a importância dessas entidades como detentoras de haveres financeiros.