



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

VICTOR LUIZ TEIXEIRA DE OLIVEIRA

PAPEL DA CAIXA NA RETOMADA DO CRESCIMENTO
ECONÔMICO NO PERÍODO DE 2008/2010

SALVADOR

2011

VICTOR LUIZ TEIXEIRA DE OLIVEIRA

**PAPEL DA CAIXA NA RETOMADA DO CRESCIMENTO
ECONÔMICO NO PERÍODO DE 2008/2010**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Raimundo Brito.

SALVADOR

2011

Ficha catalográfica elaborada por Vânia Magalhães CRB5-960

Oliveira, Victor Luiz Teixeira de
O48 Papel da CAIXA na retomada do crescimento econômico no período de 2008/2010./ Victor Luiz Teixeira de Oliveira. - Salvador, 2011.
40 f. il. ; graf.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) -
Universidade Federal da Bahia, Faculdade de Ciências Econômicas,
2011.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Raimundo Brito.

1. Desenvolvimento econômico. 2. Bancos – Brasil. 3. Sistema financeiro. 4. Caixa Econômica Federal - Brasil. I. Brito, Paulo Raimundo. II. Título. III. Universidade Federal da Bahia.

CDD – 332.10981

VICTOR LUIZ TEIXEIRA DE OLIVEIRA

**PAPEL DA CAIXA NA RETOMADA DO CRESCIMENTO
ECONÔMICO NO PERÍODO DE 2008/2010**

Trabalho de conclusão de curso apresentado no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em 06 de Julho de 2011

Banca Examinadora

Prof Dr. Paulo Raimundo Brito

Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Ms. Arismar Sodré

Universidade Federal da Bahia – UFBA

Mário Rubem Boaventura Nunes

Economista

AGRADECIMENTOS

Nesse momento tão especial agradeço a todos aqueles que me apoiaram nessa jornada árdua e cheia de obstáculos que foram um a um superados.

Meus pais Dark e Wilma que sempre me apoiaram em qualquer situação e me deram a oportunidade de desenvolver meus objetivos.

Meus avôs Dark(*in memoriam*) e Waltério e minha queridas avós Valdete que mesmo distante sempre me presenteou com seu sorriso nos momentos de reencontros e em especial minha querida vó Clayde que com tanto amor e apoio me acolheu quando vim estudar nesta capital.

Para minha irmã Gisele meus sinceros agradecimentos pela companhia sempre constante.

Ao Prof. Paulo Brito pelos sinceros incentivos para conclusão desse trabalho monográfico.

Aos colegas de trabalho com quem divido experiências e amizades.

“O dinheiro não traz felicidade —
para quem não sabe o que fazer com
ele.”

Machado de Assis.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo principal estabelecer uma relação direta entre a retomada do crescimento econômico brasileiro e atuação de seus bancos públicos, em especial a Caixa Econômica Federal (CEF) que teve participação essencial na indução do desenvolvimento econômico nacional, seja no ponto de vista social como sendo o braço do Governo Federal nos principais programas assistenciais do país, seja no incentivo as indústrias nacionais com linhas de crédito abundantes e com taxas de juros abaixo das praticadas nos bancos privados. A dinâmica do mercado de financiamentos ao setor imobiliário também é estudado no presente trabalho, assim como o papel da CAIXA nesse segmento, seja nos seu programas de incentivo a moradia popular, seja no apoio as principais construtoras do país. O trabalho ainda tem por fundamento analisar as nuances do desenvolvimento econômico brasileiro.

Palavras chave: Crise do sub-prime. Desenvolvimento econômico. Bancos públicos. Caixa Econômica Federal. Crescimento econômico.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Evolução do PIB no Brasil – 2005-2010.....	12
Gráfico 2 – Operações de crédito do sistema financeiro, por propriedade do capital	27
Gráfico 3 – Participação da CAIXA no crédito habitacional – 2003-2009.....	32
Gráfico 4 – Valor Médio dos financiamentos da CAIXA no Brasil entre 2003 a 2011.....	33
Gráfico 5 – Evolução dos ativos totais da CAIXA no período de dez/07 até Mar/11.....	35

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Brasil - Produto Interno Bruto – 2005-2010.....	11
--	----

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
1.1	METODOLOGIA	12
2	DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL	14
2.1	VISÃO PÓS-KEYNESIANA DA ATUAÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS	18
3	CRISE DO SUBPRIME E A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL	21
4	EXPANSÃO DE EMPRÉSTIMOS PARA HABITAÇÃO E EMPRESAS	30
5	CONCLUSÃO	37
	REFERÊNCIAS	39

1 INTRODUÇÃO

A crise do subprime como ficou conhecida a crise de confiança dos títulos hipotecários norte-americanos foi um dos temas que mais se sobressaíram no cenário econômico internacional a partir de meados do ano de 2007. Ao longo do segundo semestre de 2008, os mercados financeiros foram, em duas oportunidades, apanhados por notícias de que as perdas relacionadas ao financiamento de imóveis nos Estados Unidos (EUA) eram muito elevadas. O mais importante, no entanto, não era a extensão dos prejuízos, porém o fato de que, por sua concentração, ameaçavam a saúde financeira de importantes bancos e fundos de investimento.

O cenário de maior estabilidade macroeconômica analisado na economia brasileira nos últimos anos contém indicadores que beneficiaram a ativação das operações de crédito com prazos mais extensos, a exemplo dos financiamentos habitacionais. A ação nesse segmento proporcionou expansão significativa a partir de 2006, consistente com o crescimento da renda pessoal e com os recuos experimentados pelas taxas de inflação e de juros, colaborando para o aceleração da construção civil e para a diminuição do déficit habitacional brasileiro.

Nesse cenário econômico se ressalta a importância da política anticíclica de crédito proposta pela equipe econômica do Governo Lula que injetou na economia quantias vultuosas de recursos visando expandir a base de crédito que ficou reprimido pela aversão ao risco. Nessa situação onde se sobressaíram a atuação dos bancos públicos, sejam eles comerciais ou de desenvolvimento regional. A Caixa Econômica Federal veio a ter um papel de destaque na formulação de ações que visavam romper com essa procrastinação do crédito bancário.

A resposta dada pelo governo brasileiro em termos de política econômica, em suas dimensões fiscal e monetária, é comumente apontada como responsável pelo abrandamento dos efeitos da crise. No primeiro grupo de medidas, pode-se citar, sem esgotar o leque, desonerações fiscais para os setores automobilístico, de eletrodomésticos de linha branca e moveleiro, além da manutenção do gasto público. No segundo grupo, pode-se citar a redução no compulsório, a expansão do crédito por parte dos principais bancos públicos – Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CAIXA) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – e a redução (ainda que tardia) da taxa básica de juros. Nos meios governamentais, o Brasil era comumente apontado como “o primeiro país a sair da crise”.

Assim como pode ser observado o que realmente veio a ocorrer com um crescimento vultoso já no ano de 2010 que segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) foi da ordem de 7,5%. Em valores o PIB brasileiro totalizou o valor de R\$ 3,675 trilhões. Foi o maior avanço desde 1986, quando a economia brasileira no então governo Sarney vivia o Plano Cruzado e também cresceu 7,5%. Como se pode verificar na evolução demonstrada na tabela a seguir.

Tabela 1- Brasil - Produto Interno Bruto – 2005-2010 *

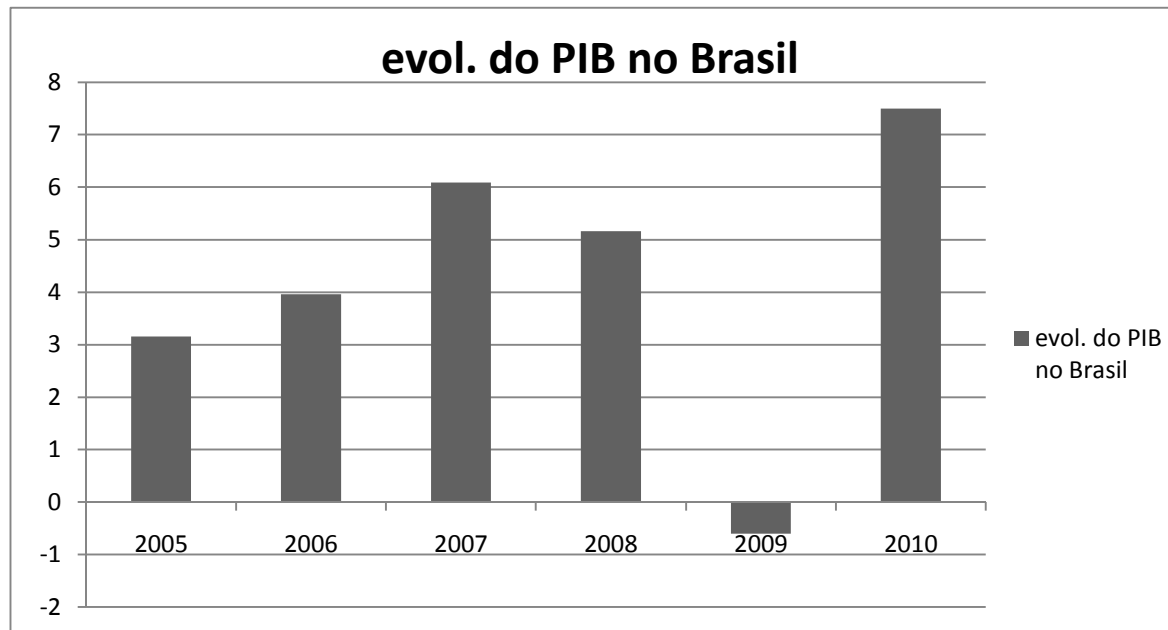
ANO	PRODUTO INTERNO BRUTO	
	R\$ milhões	Variação real (%)
2005	2 147 239	3,16
2006	2 369 484	3,96
2007	2 661 345	6,09
2008	3 031 864	5,16
2009	3 185 125	-0,60
2010	3 674 964	7,50

Fonte: IBGE

* PIB em termos nominais

Os dados da tabela anterior precisam ser analisados levando-se em consideração a utilização de variações relativas onde foram aplicados o deflacionamento desse indicadores, fator esse que ao se observar a variação do ano de 2009 explica o fator de ter tido um crescimento negativo apesar de nominalmente apresentar um crescimento.

Gráfico 1 – Evolução do PIB no Brasil – 2005-2010



Fonte: IBGE

De fato, as assim chamadas políticas anticíclicas implementadas pelo governo brasileiro têm sido apontadas como responsáveis pelo movimento de recuperação da economia brasileira, em curso desde o segundo trimestre de 2009. Se, por um lado, é verdade que tais ações foram eficazes em atenuar os efeitos recessivos da crise econômica internacional, por outro também é verdade que, em muitos aspectos, tanto a política monetária quanto a fiscal foram menos arrojadas do que aquelas implementadas por diversos países. Como exemplo, pode-se citar a política monetária que, muito embora tenha sido afrouxada pelo Banco Central do Brasil (BCB) a ponto de a taxa básica de juros do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) ter alcançado o menor patamar da história, tal inflexão somente ocorreu três meses depois da eclosão da crise financeira, datada de setembro de 2008. A política fiscal, por sua vez, apesar do caráter expansionista reforçado, sobretudo, pelas políticas de desonerações fiscais para os setores automotivo, moveleiro e de eletrodomésticos de linha branca não abriu mão da obtenção de um superávit primário enquanto os governos de diversos países admitiam registrar déficit primário para induzir a recuperação de suas economias.

Diante desse cenário esse trabalho monográfico tem por finalidade apresentar alguns aspectos que fizeram com que a economia brasileira enfrentasse a crise do subprime e conseguisse êxito na sua recuperação do crescimento econômico. Um enfoque especial na atuação da Caixa Econômica Federal será apresentado, tendo essa instituição um importante papel nessa

retomada sendo um dos braços do Estado responsável pela política anticíclica de ajuste econômico.

1.1 Metodologia

O presente estudo faz uma análise histórica descritiva dos condicionantes que levaram a retomada do crescimento econômico do Brasil após a Crise Mundial que ficou conhecida como crise do Sub-prime. A bibliografia estudada busca demonstrar as teorias condicionantes do desenvolvimento econômico e suas nuances e desdobramentos relevantes a serem aplicados em especial no caso brasileiro, acrescenta-se a utilização da teoria pós-keynesiana para demonstrar a importância da atuação dos bancos públicos na regulação da oferta de crédito no mercado financeiro. A demonstração da atuação da CAIXA no cenário econômico nacional foi oriunda de pesquisas de dados empíricos coletados em sites especializados, além de dados disponibilizados em arquivos internos da própria CAIXA, dados que consubstanciaram um importante alicerce no entendimento para a dinâmica da atuação deste importante elo para o desenvolvimento sustentável do país.

Com esse segmento o trabalho abordará um ensaio de pesquisa de uma investigação histórica descritiva e acadêmica. Entende-se que a matéria básica da monografia é um conjunto de fatos, conhecimentos e evidências. Portanto a monografia não é somente um ensaio ou composição constituída da organização de opinião pessoal, mas algo que envolve o levantamento e discussão de fatos que possam ser verificados pelo leitor.

2 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL

Compreende-se que desenvolvimento econômico é um procedimento de transformações sociais e econômicas que ocorrem numa determinada região ou país e que colaboram para o avanço do bem-estar da população. Avaliando que a contenção dessas modificações abrange uma série de inter-relações com outros elementos e estruturas presentes nessa região, o desenvolvimento configura-se num complexo sistema de interações e abordagens. Em campo internacional, os dados apontam as diferenças nas realizações tanto em termos de renda quanto de melhorias no bem-estar entre os países em desenvolvimento. Na América Latina, os níveis médios de renda são parecidos aos níveis de renda dos americanos do século passado. E nos países da Ásia e da África, as rendas *per capita* são ainda menores. Além disso, existem enormes diversidades na distribuição desta renda dentro de cada país, com uma pequena parcela da população vivendo com elevado padrão de vida, e a maior parte com rendas bem abaixo da média e, enfrentando privações em diversos aspectos da vida (BARROS, 1997).

Procurando melhor abranger o que causa crescimento, Vasconcellos exibe uma classificação das fontes de crescimento para avaliar as diferenças de desenvolvimento econômico a partir dos elementos que compõem a função de produção agregada do país. Dessa maneira, o crescimento da produção e da renda deriva de variações na quantidade e na qualidade de dois insumos básicos: capital e mão-de-obra. As fontes de crescimento são: a) acréscimo na força de trabalho, proveniente do crescimento demográfico e da imigração; b) avanço do estoque de capital, ou da capacidade produtiva; c) melhora na qualidade da mão-de-obra, por meio de programas de educação, treinamento e especialização; d) progresso tecnológico, que aumenta a eficiência no uso do estoque de capital; e) eficiência organizacional relativo à interação dos insumos (VASCONCELLOS, 2002).

O Brasil tinha crescido razoavelmente depois da Segunda Guerra e, sobretudo, transformara-se de um país fundamentado na economia agrícola-exportadora em um país que se industrializava.[...] A partir das políticas substitutivas que planejaram a face do Brasil industrializado, incidindo a ser visto como grande exportador de alimentos e de matérias-primas, o país ainda enfrentava uma economia fechada à concorrência do exterior.[...] Com o choque do petróleo, em 1972, e em 1982 com as turbulências internacionais pesadelos apareceram deixando governantes sem dormir (PASTORE, 2008).

O *milagre brasileiro* dos anos 1970 ostentava taxas de crescimento de 7% ao ano, chegando a ser o país que mais crescia no mundo. Mas em 1980, a economia começou a ser erodida pela inflação e pela moratória da dívida, o país deixou de pagar a dívida externa por duas vezes (GUANDALINI ; BORSATO,2008).

O desenvolvimento do sistema financeiro é condição imprescindível, porém não satisfatória para o crescimento econômico. Outros elementos essenciais são o crescimento da produtividade da mão-de-obra e o investimento em capital físico, assim como é importante a influência negativa de elementos que atrapalhem a projeção do retorno dos investimentos ao longo do tempo, tais como inflação e déficit público. Tal dificuldade contém influência direta sobre a disposição de investir e, por conseguinte, a respeito de o crescimento (MATOS,2002).

O progresso do investimento público no Brasil e sua afinidade com o desenvolvimento econômico dentre 1950 e 2006 promove a investigação cautelosa dos ciclos de crescimento da economia e do tipo de atuação do Estado, da condução e direção do investimento público e das fontes disponíveis para financiar este gasto.

O desenvolvimento da economia brasileira baseou-se na caracterização da estrutura produtiva, com adensamento de cadeias. O “motor central” era a incorporação de novos segmentos produtivos, enquanto a fronteira tecnológica mantinha-se relativamente estável no plano internacional. Não obstante, “a intervenção estatal conteve papel crucial (...) para a implantação e a concretização de setores na economia brasileira que, de outro modo, não poderiam se instalar apenas pela ação do capital privado” (MONTEIRO NETO, 2006).

Desenvolvimento econômico, não denota exclusivamente aumento de renda *per capita* e condições salariais médias satisfatórias ou melhores padrões de vida; o que necessita ser levado em consideração são as transformações estruturais da economia. Schumpeter foi o primeiro economista a assegurar, que o desenvolvimento econômico implica em transformações estruturais, que o simples crescimento da renda *per capita* não assegura o desenvolvimento econômico, e usou a distinção entre desenvolvimento econômico e crescimento para salientar a ausência de lucro econômico no fluxo circular aonde, no máximo, aconteceria crescimento, e para mostrar a relevância da novidade, ou seja, de investimento com incorporação do progresso técnico, no verdadeiro processo de desenvolvimento econômico (BRESSER-PEREIRA,2008).

Schumpeter deixa explícito que os meios de produção imperativos às novas combinações não estão ociosos, à espera para serem empregados na produção de novos bens. Os recursos para tornar viáveis as novas combinações logo estão disponíveis na sociedade, sendo empregados em atividades que compõem o fluxo circular. São as novas maneiras de combiná-los, retirando-os dos locais onde se acham empregados e alocando-os em novas atividades, que se vão produzir, então, o que Schumpeter chamou de desenvolvimento econômico (COSTA,2006).

De acordo com Bresser, o capitalismo se amplia em função do aparecimento de pessoas que possam empreender, e essa competência seria responsável pelo desenvolvimento econômico, nessa definição, a figura do empresário inovador é de grande relevância para colocar produtos novos no mercado, ocasionadas de combinações dadas de modo mais produtivo dos fatores de produção e por ter colocado em prática qualquer invenção, o que será responsável pelo aumento do lucro do empresário (BRESSER-PEREIRA,2008).

Para os países em que a economia não alcançou um nível de desenvolvimento adequado de atender às ambições da sociedade em seu conjunto, faz-se necessário, que o Estado articule a economia para os caminhos do desenvolvimento no qual o horizonte de tempo seja o longo prazo, com instrumentos de política econômica que, essencialmente, possam aumentar o progresso tecnológico por meio da inovação e competitividade internacional. A pesquisa e o desenvolvimento para produção de novos bens implicam em conservar a economia sempre em ritmo de crescimento, e patentear uma invenção, significa tornar possível a fabricação e comercialização de um novo produto, o que provoca a geração de emprego e renda (COSTA, 2006).

No espaço intelectual, o trabalho almeja ser um exercício de sociologia econômica, em específico, do ramo dessa especialidade que se ocupa das questões financeiras. Os últimos anos notaram ao desenvolvimento de um novo subespaço nas ciências sociais, chamado de “estudos sociais das finanças”. Em torno dele estão se congregando dois grupos de autores: o primeiro diz respeito a nomes distinguidos da sociologia econômica e o segundo, de cientistas mais ligados aos estudos sociais a desígnio de a ciência. As duas ordens de analistas registram a centralidade das articulações financeiras na definição dos contornos da sociedade contemporânea. Em seguida, cada uma delas tenta pôr para funcionar as idéias centrais da relativa modalidade de origem para penetrar cientificamente naquele espaço.

Os primeiros desenvolvimentos econômicos isolados de cada um dos grupos brasileiro que se tomam do tema estão convergindo institucionalmente para espaços de diálogo virtuais e analiticamente para a recuperação parcial do velho programa da FinanzSociologie, do início do século XX, de que Schumpeter foi quem sabe o representante mais notório no presente. Trata-se, aí, justamente de mostrar que os desenvolvimentos acontecidos ou em curso na esfera financeira são uma espécie de construção do esqueleto ou da infra-estrutura em torno da qual a sociedade, em especial as suas elites, está localizando ou localizou um novo molde para se conformar (SCHUMPETER,1991).

Nesse espaço, a governança corporativa foi avaliada um instrumento essencial para o desenvolvimento econômico moderno, pois criaria um clima favorável ao investimento produtivo e seguro das poupanças dos trabalhadores brasileiros, sobretudo aquelas coletivizadas pelos fundos de pensão, nas empresas e demais empreendimentos do país, que deste modo passariam a dispor de recursos para alcançar seus projetos de expansão (SEABRA,2002).

O período mais recente notou a um novo desenvolvimento da intermediação individual, que necessita ser abrangida como objetada à intermediação bancária, contida como excessivamente custosa. Em parte impulsionada pela desregulamentação internacional dos mercados financeiros que propende exatamente abrandar os custos da intermediação, em parte por uma respeitável redefinição do *métier*, estamos observando ao desabrochar de novas figuras, em determinado grau descendentes dos corretores da fase pré-monopolista, mas em outro pertencentes a uma espécie muito dessemelhante. De novo os atores são independentes dos grandes conglomerados, de novo eles podem acolher a particulares, porém o principal atributo que eles exibem não é mais a confiança, porém um novo tipo de competência técnica que surge na esteira da evolução da economia financeira.

Note-se que, nessa versão atual da economia financeira que contém na arbitragem sua idéia-chave, a racionalidade não é mais uma presunção do comportamento dos agentes, como na versão tradicional da teoria neoclássica, mas uma performance, causada pela virtuosidade dos mercados. Esse desenvolvimento ajusta a fraqueza congênita da competência explicativa do modelo anterior, produzindo uma simulação do comportamento dos agentes muito mais sofisticadas. Primeiro, já que a nova versão é dotada de interatividade – a racionalidade torna-se uma característica social, adquirida pelo aprendizado, tanto escolar quanto prático.

Conforme, pela sua analogia mais forte com alguns princípios do entendimento democrático, como o nosso voto obrigatório: da mesma forma que o brasileiro aprenderia a votar votando, ele tornar-se-ia um investidor habilitado operando no mercado (GALVÃO,2004).

Uma revisão da literatura a propósito de variáveis *proxys* para o desenvolvimento econômico exibirá uma dessemelhança ampla de índices e de variáveis passíveis de serem usados, a depender do tipo de problema com que se está cogitando e da disponibilidade de dados para dispor os indicadores adequados do desenvolvimento do sistema financeiro.

Os índices indicativos ao mercado de ações foram, para o tamanho do mercado, o valor da capitalização das empresas negociadas em bolsa sobre o PIB; para a liquidez, o giro das ações expresso no valor ajustado em bolsa dividido pela capitalização das empresas negociadas em bolsa (que é um indicante dos custos de transação, por conseguinte de eficiência), do mesmo modo como o valor negociado em bolsa sobre o PIB.

2.1 VISÃO PÓS-KEYNESIANA DA ATUAÇÃO DOS BANCOS PÚBLICOS

Outro referencial teórico na abordagem da temática é a necessidade da existência de um sistema de bancos públicos ativos na economia, situação que é alvo de intensa controvérsia na teoria econômica. Em um primeiro momento, o debate esteve associado às relações entre sistema financeiro e o desenvolvimento econômico. De modo sucinto, esta abordagem frisa a superioridade dos mercados financeiros na alocação de recursos financeiros e atribui aos bancos públicos resultados de ineficiência alocativa e distorções na distribuição de ativos na economia real (ARAÚJO, 2010).

Segundo Stiglitz, em economias com um grau de desenvolvimento tardio os mercados financeiros são incompletos: os mercados de capitais são frágeis e os mercados acionários, muitas vezes, inexistem. Os bancos privados, por sua vez, tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo, desinteressando-se naqueles projetos que, embora tenham um alto retorno social, têm um baixo retorno privado e alto risco. Esta situação justificaria a intervenção governamental como força motriz de atuação na economia. A atuação dos bancos públicos em especial os de fomento viriam a suprir essa demanda reprimida (STIGLITZ,1993).

Neste contexto a teoria pós-keynesiana seria relevante para compreender a importância da atuação dos bancos públicos. Os dois conceitos básicos para a compreensão da relação entre bancos públicos e o financiamento da produção são o princípio da demanda efetiva e a preferência pela liquidez. De acordo com o primeiro, os níveis de emprego e de renda da economia dependem dos gastos autônomos em investimento. O consumo induzido amplia esse impulso autônomo por meio do multiplicador – esta abordagem inverte a causalidade de poupança para investimento, presente na abordagem convencional, de investimento para a poupança (KEYNES, 1936 ; KALECKI, 1983).

O investimento, segundo os pós-keynesianos, depende das decisões dos empresários, tendo por base o retorno esperado dos ativos de capital, e o seu financiamento dependeria – em um sistema de moeda fiduciária em que os bancos têm a prerrogativa de criar moeda escritural (a partir, portanto, de uma operação meramente contábil) – da função de preferência pela liquidez dos bancos, ou seja, da disposição dos bancos em mobilizar os recursos iniciais para o empresário financiar a produção e o investimento (ARAUJO,2010)

Dada a maior disposição em fazê-lo, os bancos devem administrar dinamicamente seus passivos e seus ativos. Quer seja feita a opção por uma carteira de ativos mais favorável a operações de crédito de prazo mais longo, ou por uma carteira em que predominem ativos financeiros, a natureza das obrigações emitidas pelo banco deve ser adequada aos prazos e riscos dos seus ativos. Por exemplo, operações de crédito de prazo mais longo não devem ter como contrapartida operações passivas de prazo mais curto, como depósitos à vista. Ou, em outras palavras, o banco deve gerir o seu balanço “com base na escolha entre quanto e quais tipos de ativos comprar e quanto e quais tipos de obrigações emitir”. Esta escolha envolve ainda a comparação entre a rentabilidade das diversas classes de ativos à disposição do banco: “mesmo havendo demanda por empréstimos, os bancos podem optar por não atendê-la, caso existam aplicações mais atrativas” (OLIVEIRA, 2006).

O sistema financeiro produz e negocia direitos sobre renda futura, cujas estimativas envolvem risco, incerteza e graus variados de confiança nos cenários formulados. Em cenários de maior incerteza, a defesa natural dos agentes econômicos em geral e dos bancos em particular é reorientar seus portfólios a favor de ativos mais com maior grau de liquidez, abrindo mão da maior rentabilidade oferecida pelos ativos menos líquidos. Neste sentido, é inerente à atuação dos bancos um comportamento pró-cíclico: em períodos de expansão econômica essas

instituições tendem a expandir suas operações de crédito – para o que faz-se necessária a emissão de obrigações (e, portanto, gestão de seus passivos) em volume a prazo adequado para viabilizá-las. Já em períodos de contração econômica ou de maior incerteza, os bancos tendem a privilegiar ativos mais líquidos e de prazo mais curto em lugar das operações de crédito (HERMAN, 2009).

3 CRISE DO SUBPRIME E A CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

Os fatores estruturais da expansão extraordinária do crédito significaram à desregulamentação do setor financeiro e o menor dinamismo do setor real. Este último fato gera o deslocamento do capital do setor produtivo para o financiamento e a globalização financeira (aplicações financeiras em escala global). A desregulamentação financeira distinguiu-se, dentre outros aspectos, pelos empréstimos subprime, ou seja, empréstimos de má qualidade no setor imobiliário, e pela ampla alavancagem dos agentes financeiros, sobretudo os bancos de investimento (AGLIETTA,1995).

A eclosão da crise no Brasil levou o governo a adotar as medidas de primeira bateria, ou seja, medidas dirigidas especificamente para a expansão da liquidez. A maior disponibilidade de recursos de empréstimos para agentes financeiros, empresas exportadoras e construtoras abrangeu, especialmente, a flexibilização do redesconto, a redução dos depósitos compulsórios, a expansão do crédito para o agronegócio, a ampliação do financiamento do setor exportador em geral e principalmente a expansão do crédito para as famílias adquirirem novas unidades habitacionais o que impulsionou o setor da construção civil (BACHA,2009).

O objetivo de dominar a queda do nível de atividade econômica. Esta bateria envolve diminuição das taxas de juros, expansão dos gastos públicos, diminuição da carga tributária, restituição do imposto de renda para pessoas físicas de baixa renda, medidas para incitar o setor produtivo e políticas comerciais restritivas. No Brasil, depois a eclosão da crise do subprime à taxa de juro básica da economia não se alterou enquanto as taxas efetivamente cobradas no mercado financeiro cresceram em razão da contração da liquidez. O governo Lula inclusive sinalizou com a probabilidade de corte de gastos. Por exemplo, a medida provisória de acréscimo do salário do funcionalismo público condicionou os reajustes futuros programados à situação orçamentária. A pressão do sistema financeiro é no sentido de corte nos gastos de capital e, sobretudo, de custeio para que contenha folga (via superávit primário) para o serviço da dívida pública. Mais designadamente, o corte de gastos consente a manutenção de juros elevados que beneficia inteiramente a classe dos rentistas e o sistema financeiro (BAUMANN,2004).

A atual crise do subprime contém custos estruturais, extensão global, dimensão múltipla e natureza sistêmica. Por estas razões os governos, notadamente dos países desenvolvidos,

contêm apelado para medidas de contenção de ampla profundez e vasto escopo. Antibióticos de grande impacto e amplo espectro são, comumente, respostas às doenças graves e contêm fortes efeitos colaterais. Esta metáfora indica que a crise atual traz tendências marcadas por ampla instabilidade, modificações importantes em escala global (e.g., re-regulamentação do sistema financeiro, maior presença do Estado na atividade produtiva, restrições à liberalização cambial e financeira), e custo superior em termos de produção, renda e finanças públicas durante longo período (CARCANHOLO,2008).

A crise do *subprime* fragilizou as instituições financeiras, gerando a falência de grandes instituições, bem como gerou um efeito contágio sem prévias no sistema financeiro mundial. No Brasil, as autoridades econômicas, aparentemente, tão-somente perceberam a extensão do problema quando o *Lehman Brothers* faliu e a crise tinha se alastrado de tal forma que a teoria do “descolamento” foi posta de lado. Os choques foram imediatos para o mercado financeiro brasileiro, com inevitáveis repercussões a respeito de o lado real da economia, uma ocasião que os bancos comerciais aumentaram suas preferências pela liquidez, como é esperada em períodos de grande incerteza, diminuindo o volume de crédito concedido e acrescentando seus *spreads*. Como consequência, houve expressivas quedas no consumo de bens duráveis, essência da matriz industrial brasileira, e desaquecimento dos investimentos (PEREIRA,1987).

A crise do *subprime* – mercado de financiamento imobiliário de maior risco – acabou por expressar todas as incoerências deste processo. A precisão de ampliação de escala levou as instituições financeiras a incorporarem segmentos de baixa renda em condições de “exploração financeira” – no caso do *subprime*, com taxas de variáveis (baixas no início e se elevando ao longo do tempo) – que acabou derivando em um processo de estrangulamento financeiro do tomador de crédito. A securitização, que conviria para diluir riscos, na prática serviu para esconder riscos – títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos rotulados como grau de investimento por uma agência de *rating*. Tais ativos, como resultado da globalização financeira, passaram, por sua vez, a ser comprados por investidores de diferentes nacionalidades. Criaram-se, deste modo, novos instrumentos financeiros que não foram devidamente regulamentados pelas autoridades. Mecanismos de auto regulação revelaram-se falhos devido ao caráter pró-cíclico da tomada de risco: projetos que eram avaliados ruins na desaceleração passaram a ser visto como bons no *boom* cíclico (ALMEIDA,1999).

A crise financeira internacional, cuja origem está nas perdas ocasionadas pelo crescente default dos empréstimos das hipotecas de elevado risco do mercado *subprime* americano e que, devido ao fato de que boa parte dessas hipotecas foram securitizadas e distribuídas os investidores do mercado financeiro mundial, acabou tornando-se global, nos leva a duas reflexões: Em primeiro lugar, ela coloca em xeque os melhoramentos concretos da globalização financeira, com mercados financeiros desregulados, até mesmo nos países desenvolvidos. Em segundo lugar, ela nos remete, a partir das medidas de natureza fiscal e monetária implementadas pelos países desenvolvidos e, em menor grau, por países em desenvolvimento – tais como injeção de liquidez e de capital nos sistemas financeiros por parte das autoridades econômicas destes países e abaixamento sincronizado da taxa básica de juros dos principais bancos centrais mundiais – para se impedir a repetição de uma grande depressão, tanto a repensar o próprio papel do Estado na economia, quanto à necessidade de regulamentar os sistemas financeiros domésticos e reestruturar o sistema monetário internacional (OREIRO,2007).

O que desencadeou a crise financeira foi à disposição dos poderosos *megabancos* de prover recursos para empréstimos *subprime* concedidos, em condições abusivas, a tomadores socialmente excluídos – com pouca estima ao bem estar a mais longo prazo das famílias e comunidades submergidas. Nesse estágio adiantado da crise, as mesas de operação dos *megabancos* e os administradores de derivativos permaneciam querendo vender moedas e ativos dos Estados-nação, cujos desequilíbrios permaneciam crescendo de forma descontrolada. Isso irá cortar as últimas e remanescentes fontes livres de demanda nas partes da economia mundial comprometidas pela crise. O setor privado nos EUA, no Reino Unido e na Comunidade Européia não está em condição de investir robustamente, bem como os gastos de consumo continuam anêmicos. Os lucros que agora os *megabancos* estão fazendo são ganhos de soma zero, em um mundo cujos mecanismos de coordenação foram criados para a prática de “empobrecer o vizinho” da era neoliberal. O mundo, desesperadamente, necessita mover-se em direção a uma nova era keynesiana. Contudo, os robôs de coordenação remanescentes do período neoliberal, com seus mecanismos enviesados em favor do lucro dos *megabancos* globais, estão dificultando uma nova e ativa investida governamental a propósito de um renovado e ameaçador período de estagnação global (OLIVEIRA,2007).

Pretende-se chamar a atenção para o fato de que os movimentos do risco-país que comprometem as taxas de juros domésticas são intensamente influenciados por atuações especulativas e por movimentos de perspectivas voláteis de mercado e que as notas das agências de *rating* têm grande poder em afetar estes movimentos. Estes fatores, por sua ocasião, originam efeitos nas taxas de endividamento corrente e sobre as condições das dívidas novas (TERRA,2009).

Após a eclosão da crise de subprime, especialmente após 2008, notou-se uma intensa intervenção dos Estados Nacionais em ampla parte dos países do mundo, no sentido de aprimorar os efeitos cruéis resultantes da problematização a respeito de a liquidez dos bancos e da queda do crescimento gerado pela diminuição da atividade econômica mundial. Neste sentido, via de regra, os bancos responderam cortando taxas de juros e intervindo como emprestadores de última instância. De outro lado, considerou-se ao mesmo tempo uma atuação pela via dos Tesouros, sendo que os Estados tomaram pacotes de estímulos fiscais, sendo que também teve movimentos de socorro a bancos que se deparavam em má situação (ARAUJO,1987).

A crise do subprime é um exemplo deste *modus-operandis* da economia capitalista, na qual a esfera financeira se descolou, e com intensidade, da esfera real da economia. O adiantamento de recursos, criado a partir de arranjos financeiros, viabiliza o investimento, a geração de renda e, a partir de então, a poupança que será usada para superar a vulnerabilidade financeira criada para credores e devedores bem como aqueles concederam o *rating* para o investimento (BARROS,2009).

Ainda que o embate ideológico continue, uma importante modificação de posição marca o debate recente a respeito de os controles de capitais. Após a crise do *subprime* nos Estados Unidos e seus efeitos sobre o mundo, instituições representativas mudaram suas opiniões acerca dos controles. Os benefícios dos absolutos fluxos internacionais de capitais deixaram de ser unanimidade mesmo dentre a ortodoxia. Policy-makers e inclusive o FMI incidiram a distinguir que as massivas ondas de influxos de capitais podem ocasionar complicações para o gerenciamento macroeconômico, assim como criam riscos financeiros. O apontamento é o de que o intenso influxo de capitais em países emergentes pode originar bolhas nos preços dos ativos financeiros e contemplar a moeda doméstica demasiadamente. Com base nesta asseveração, trabalhos de analistas derivados desta instituição logo apontam que o controle de

capitais pelos países em desenvolvimento é desejável, sob certas circunstâncias. Trata-se de uma afirmação nova, um momento que parte de uma instituição que tradicionalmente advoga a favor da plena abertura da conta de capitais (MENDONÇA,2000).

Para lastrear operações compromissadas, os bancos contiveram que empregar títulos cujo valor nominal total era cada período maior do que os depósitos que eles garantiam. Por outro lado, como os títulos, que foram adquiridos com os depósitos à vista e a prazo, perdia valor, passa a ter dúvida sobre a própria fungibilidade destes depósitos. Brunnermeier e Gorton asseguram que, durante a crise, os bancos exibiram dificuldade de rolar suas dívidas de curto prazo por causa da preocupação dos clientes quanto à solvência do sistema bancário. Os bancos também sofreram com o corte inesperado de suas linhas de crédito. Diante de falta de crédito e da necessidade de diminuir a alavancagem, vários bancos foram forçados a vender os títulos que tinham em carteira, derrubando ainda mais seus preços e diminuindo mais a liquidez do sistema. Os títulos na carteira dos bancos, deste modo, se tornaram sensíveis a informações, culminando na redução da liquidez do mercado.

Gorton assevera que o maior problema na crise do *subprime* residiu no fato de que ninguém imaginava que o risco era presente e tão próximo. Dooley e Hutchison julgam que uma das particularidades mais impressionantes desta crise foi a falta de indicativos de que a economia dos EUA estava à beira de um desastre. Eles argumentam que os dados da atividade industrial, exportações e vendas no varejo, dentre outros, não pioraram até o colapso do banco Lehman Brothers (GORTON,2009).

Dooley e Hutchison defendem que os países emergentes permaneciam desvinculados dos EUA antes do início e mesmo durante os primeiros meses da crise do *subprime*, entretanto que passou a ter um vínculo intenso a partir de agosto de 2008. Eles garantem que a crise foi inicialmente subestimada nestes países. Roubini crê que o mundo inteiro sofrerá ainda mais com o encolhimento da economia dos EUA e que nem mesmo os países emergentes serão livres das consequências (DOOLEY,2009).

Azevedo e Terra, entretanto, defendem que adoção do regime de câmbio flutuante e os avanços nas políticas econômicas farão com que os impactos desta crise financeira na economia real brasileira serão mais brandos do que os das crises dos anos 90. Os autores concordam com Enderwick ao asseverarem que o Brasil, do mesmo modo como outros países

emergentes, será menos afetados do que os países desenvolvidos. Os países emergentes sofreram com a crise das *subprime*, pelo menos no que se menciona ao preço de seus títulos e quanto ao seu rendimento. No entanto, está claro que os impactos da crise foram menos expressivos para os títulos brasileiros (AZEVEDO,2009).

A crise surgiu no Brasil na forma de ausência de liquidez sem graves problemas de insolvência. Os canais mais importantes de contágio foram a ausência de crédito, a desvalorização do câmbio e as expectativas, por meio de uma crise de certeza por parte de empresas e consumidores. As medidas seguidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central do Brasil (BCB) acresceram a liquidez do SFN e sustentaram o crédito. Dentre estas medidas estão os incentivos à aquisição de ativos dos bancos de pequeno porte pelos de médio e grande porte, a diminuição dos recolhimentos a título de depósitos compulsórios e o aumento do seguro oferecido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) para depósitos de até R\$ 20 milhões, para aliviar sobretudo os bancos pequenos e médios. A inadimplência nas operações de crédito manteve-se em patamares similares aos períodos anteriores à crise (BARROS,2009).

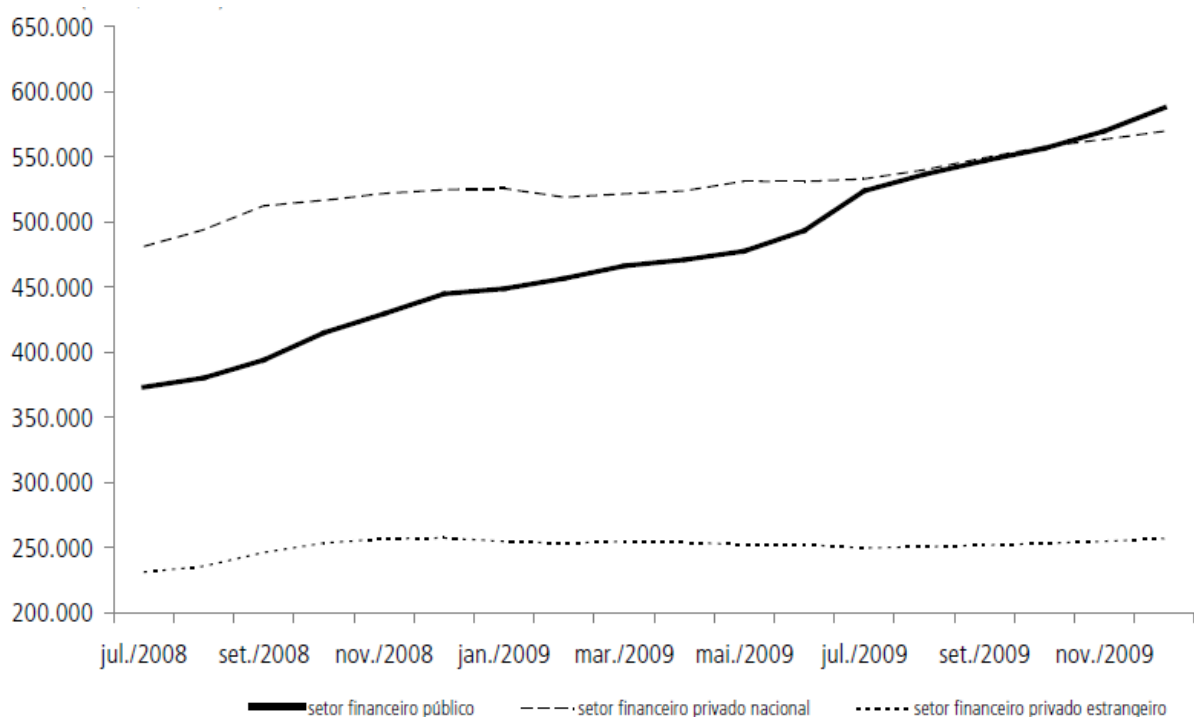
Gutierrez enumera várias medidas tomada pelo governo em 2008 e 2009. Em resumo, o arsenal de medidas incluiu lidar com o câmbio, novos mecanismos de redesconto, diminuição da meta da Taxa SELIC, redução de recolhimentos compulsórios, abatimento de impostos e a atuação dos bancos públicos para reativar o crédito. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, teve um aumento de R\$ 100 bilhões no seu orçamento para 2009 e 2010 recursos oriundos do Tesouro Nacional para subsidiar iniciativas que visam dar suporte as indústrias de capital nacional. Em termos de políticas ligadas ao câmbio, além das vendas de dólares no mercado à vista, o BCB proporcionou mais liquidez em dólares de diversas formas, à vista e no futuro, e usou as reservas nacionais para financiar os bancos que financiassem as exportações e as empresas com dívidas no exterior. O BNDES proporcionou novos créditos pré-embarque. O IOF foi zerado para entrada de capital estrangeiro para investimento direto (BACHA,2009).

A Caixa Econômica Federal (CEF) apresentou uma nova linha de crédito de capital de giro com recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) para as construtoras com problemas de continuação em suas obras. Uma medida provisória consentiu que a CAIXA e o Banco do Brasil (BB) adquirissem participações societárias em empresas de construção civil.

O BB estendeu o crédito para a agricultura, para os bancos de montadoras de automóveis e para o capital de giro de pequenas e médias empresas. Teve ampliação das linhas de crédito da CAIXA para o consumo das pessoas físicas, para obtenção de material de construção, que acabou recebendo a denominação de CONSTRUCARD, além das linhas de crédito para aquisição de imóveis, seja elas utilizando recursos do FGTS produto esse chamado de Carta de Crédito FGTS (CCFGTS) e as linhas utilizando as fontes SBPE, que nada mais são do que os recursos aplicados em poupança que recebe o nome comercial de CCSBPE. O BNDES também aumentou expressivamente várias linhas de crédito com aportes do Tesouro Nacional, com especial atenção para as pequenas e médias empresas e a aquisição de bens de capital (CARVALHAL,2008).

Para comprovar a importância dos bancos públicos na retomada do crescimento da economia brasileira pode-se observar o gráfico a seguir. Nele é possível observar que a indução da política econômica do governo brasileiro se mostrou visível e a expansão do crédito dos bancos públicos ultrapassou o somatório do que foi despendido pelo setor financeiro privado nacional, o que demonstra que diante da crise e do temor geral dos mercados a expansão das operações de crédito se mostrou um excelente vetor de recuperação da economia.

Gráfico 2 – Operações de crédito do sistema financeiro, por propriedade do capital (em R\$ mil)



Fonte: Elaboração própria, 2011. Com base em dados do BANCO CENTRAL,2010

Uma das medidas adotadas pelo governo brasileiro foi a flexibilização das regras do compulsório para depósitos à vista e a prazo. Segundo Freitas, entre os dias 23 de setembro e 13 de novembro de 2008, o BCB promoveu dez alterações nas regras do compulsório, em geral, inócuas, “dada à preferência pela liquidez dos bancos e a possibilidade de aplicação, líquida, rentável e de baixíssimo risco, em títulos públicos”. Enquanto tais medidas não surtiam efeito, os principais bancos públicos (BB, CAIXA e BNDES) foram chamados a suprir o mercado de crédito brasileiro, de modo a tentar contra-arrestar a contração de crédito oriunda dos bancos privados (FREITAS,2009).

Os grandes bancos contêm uma fonte mais constante de depósitos devido a sua grande rede de agências. Os bancos públicos, além disso, contêm os depósitos judiciais como fonte adicional de depósitos estáveis. Os bancos pequenos e médios não têm estas fontes e contam com depósitos menos estáveis e de prazo mais curto de investidores institucionais. Estes bancos foram os que mais padeceram com a crise internacional de 2008. O CMN flexibilizou as normas do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), consentindo o empréstimo de recursos a bancos menores. O BB e a CAIXA compraram carteiras de crédito de diversos bancos pequenos e médios com problemas de liquidez (GUTIERREZ,2009).

Como exemplo dessa incursão dos bancos públicos na aquisição de bancos médios temos o caso da compra de participação no Banco Votarantim pelo BB e a compra de participação no Banco Panamericano, pertencente ao grupo Silvio Santos, pela CAIXA. Essa última aquisição foi abalada por notícias que dão conta que o Banco Panamericano apresentou balanços maquiados quanto a sua carteira de Crédito o que gerou prejuízos arcados pelo grupo Silvio Santos da ordem de 2,5 bilhões de reais, esse recurso foi obtido numa operação de resgate feita pelo FGC. Os números, divulgados da situação financeira do banco Panamericano, não deixavam margem de dúvidas quanto à erosão que já estava em curso há muito tempo a caminho da insolvência. A simples análise que se fizesse nos Balanços da empresa seria suficiente para mostrar o caminho e o tamanho do desequilíbrio econômico-financeiro do banco. Essa é uma prudência que se exige em todo tipo de negócio, qualquer que seja seu porte. Pelas informações que a imprensa divulgou, há pelo menos um ano antes, os dirigentes conseguiram vender o “mico” correspondente à 46% do capital do banco à CAIXA depois de várias negociações e três auditorias sem que ninguém detectasse nenhuma irregularidade, nem quaisquer desequilíbrio econômico-financeiro do banco, que é obrigado a ser supervisionado

pelo Banco Central. Segundo especulações na imprensa uma das causas do desequilíbrio seriam operações de venda de créditos a receber sem que fossem baixados do ativo.

Quem sabe por conta da ampla evolução nas reservas internacionais, das exportações e do saldo em conta corrente, a estimativa inicial feita pelo governo e por outros analistas foi muito otimista, suspeitando que o impacto da crise a respeito de o Brasil seria pequeno (“hipótese da marolinha”). De fato, o impacto demorou a chegar ao Brasil e que o país foi um dos primeiros a superá-los, em situação melhor que muitos mercados emergentes. A deterioração da conta corrente, porém, denuncia que teve impacto significativo, mas menos acentuado do que o que afetou os países desenvolvidos e alguns países emergentes demoraram para reagir diante da deflagração dos indícios da crise em seus indicadores macroeconômicos. Como ressaltaram Dooley e Hutchison, o vínculo com a crise foi mais pronunciado após Agosto de 2008 (DOOLEY,2009).

A crise internacional comprometeu diretamente o mercado internacional de bônus corporativo, que diminuiu no período. No Brasil, esse mercado ainda é pequeno (1% do PIB) quando checado com outras economias da América Latina (2% do PIB) e com os países desenvolvidos (6% do PIB), principalmente quando se avalia que o custo interno de captação no Brasil (taxa de empréstimos de 47% a.a. em 2008) é um dos mais altos do mundo. Por exemplo, o mercado internacional de bônus corporativo no Chile atingiu 5% do PIB enquanto o gasto interno de captação era da ordem de 13% a.a. em 2008. Um fato respeitável é que o mercado internacional de bônus corporativo no Brasil apresenta níveis semelhantes aos dos países asiáticos (CARVALHAL,2008).

4 EXPANSÃO DE EMPRÉSTIMOS PARA HABITAÇÃO E EMPRESAS

O fenômeno de expansão do crédito imobiliário, seguramente, não é uma exclusividade brasileira. Reflete, na veracidade, o movimento de financeirização do crédito imobiliário, dentro do qual a habitação figura, na maior parte das vezes, simplesmente como pretexto. A recente crise econômica, que conteve seu epicentro no mercado de hipotecas norte-americano, é um exemplo do fenômeno. Em pouco tempo, ficou evidente que a manipulação das hipotecas pouco tinha a ver com uma política habitacional agressiva, de caráter excludente, como poderia parecer aos menos desavisados. Ligava-se, objetivamente, a um processo de acumulação de capital, que continha no sistema de crédito a sua força propulsora (ABECIP,2003).

Abranger a utilização da habitação e do crédito habitacional a serviço da acumulação de capital é um amplo desafio para os estudos críticos das políticas públicas do setor. De certo, é curioso notar que os instrumentos de crédito se transformaram no desígnio principal da política habitacional, independentemente de sua adequação para atacar o problema. Nesta expectativa, o estudo dos sistemas de financiamento da habitação no Brasil não pode desconhecer este desafio, oferecendo ferramentas de análise que permitam separar a efetividade social das políticas – medida pelo atendimento às necessidades habitacionais da população, do êxito na construção de um ambiente institucional adepto à acumulação de capital pelos agentes privados (ALBUQUERQUE,1991).

É importante colocar que o trabalho não desconhece a importância do crédito e do fomento de mercados privados para o financiamento e promoção da política habitacional. Os dados mais recentes do desenvolvimento da política habitacional no Brasil admitem muito claro que estes são instrumentos básicos para atacar a falta de novas unidades. No entanto, uma coisa é a utilização do crédito como mecanismo de provisão de um direito social. Outra, bem diferente, é a sua destinação como mecanismo privilegiado de acumulação de capital e remanejamento de riqueza e renda aos grupos de maior poder aquisitivo, como parece indicar a trajetória de financeirização do crédito imobiliário (ALVES,2005).

As novas arquiteturas de crédito para habitação não se prendem, absolutamente, como sistemas de promoção de direitos sociais. Muito pelo contrário: diminuem o direito à moradia ao acesso privado a uma mercadoria livremente negociada no mercado. Neste significado,

expressam nitidamente aquela tendência à mercadificação, característica do regime de acumulação dos últimos trinta anos, e elegem o mercado como o grande protagonista na promoção das políticas do setor. Como bem observou Harvey, “a mercadificação presume a existência de direitos de propriedade a respeito de processos, coisas e relações sociais, supõe que se pode impor um preço a eles e negociá-los nos termos de um contrato legal. Existe o pressuposto de que o mercado funciona como um guia apropriado – uma ética – para todas as ações humanas” (HARVEY,2005).

Outro sinal da acumulação por espoliação que pode ser notada na estruturação da nova arquitetura do financiamento da habitação pela CAIXA é a financeirização e a expansão da base do financiamento do setor e a atração da liquidez igualmente canalizada para outros mercados determinam a formatação de novos instrumentos de crédito e a criação de mercados primários e secundários para a negociação dos novos produtos financeiros. A associação em meio a crise dos mercados financeiros de 2008 e a expansão do crédito imobiliário no Brasil dá bem a medida deste processo. No Brasil, o processo de financeirização, movido nos modelos da CAIXA, é defendido por muitos como a grande alternativa para a captação de recursos para o setor imobiliário, inclusive para o setor habitacional.

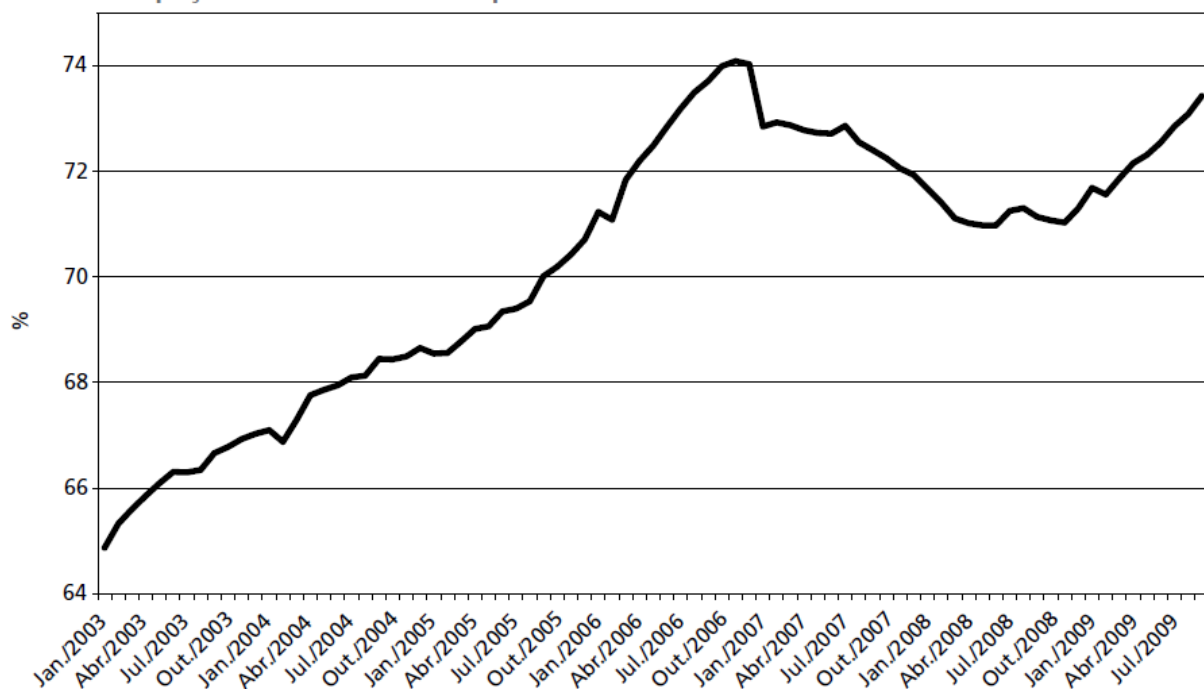
A própria CAIXA, sempre um militante do protagonismo do mercado, é um defensor da participação ativa do Estado na criação das condições essenciais para o desenvolvimento do financiamento imobiliário. Assim, mesmo os mais sofisticados sistemas de crédito tendente a depender do Estado para impulsionar a acumulação de capital, de maneira que a apropriação privada da riqueza e da renda pelos agentes econômicos envolvidos nos sistemas elucida com bastante propriedade o processo de redistribuição de recursos (HARVEY,1992).

Ao se avaliar as arquiteturas de crédito habitacional no Brasil deparamo-nos com exata imprecisão na designação dos sistemas financeiros. A origem do equívoco é o uso indistinto que é feito dentre os termos “imobiliário” e “habitacional” na imprensa e em documentos setoriais. Ainda que os sistemas financeiros hoje existentes, o Sistema Financeiro de Habitação, SFH, e o Sistema Financeiro Imobiliário, SFI, contenham denominações distintas, a confusão costuma ser frequente. Aparentemente, o erro poderia ser retificado sem maiores problemas, se não fosse à conveniência da manutenção desta imprecisão.

Na medida em que a crise nos bancos públicos vinculou o crédito imobiliário (e habitacional) a outros mercados de crédito, como o crédito ao consumidor, é essencial abranger as especificidades de cada negócio a partir de suas particularidades, e desvendar os vínculos que aproximam instrumentos tão distintos. A propagação da suposta excelência do sistema brasileiro de captação de recursos no mercado, apoio da arquitetura de financiamento imobiliário e de habitação no Brasil, escondeu a distinção dentre os modelos, como se as funções de cada sistema não incidissem na sua estruturação (KÊNIA,2008).

Conforme balanço da CAIXA o volume de crédito imobiliário (recursos onerosos do SBPE mais o FGTS) alcançou o recorde de R\$ 47,05 bilhões no ano de 2009, volume 09 vezes superior ao realizado em 2002, de cerca de R\$ 5,0 bilhões. Em 2010 , o volume de financiamentos alcançou o valor de R\$ 77,8 bilhões incluindo arrendamentos e repasses, 57,2% a mais do que em 2009. E grande parte desse desempenho é atribuída ao programa de moradia popular MCMV que foi responsável por 1/3 das novas unidades habitacionais financiadas por todas as entidades integrantes do Sistema Financeiro de Habitação em 2009, e quase 50% das contratações de 2010. A carteira habitacional da CAIXA atingiu a marca histórica de R\$ 108,3 bilhões de saldo no final de 2010 (CAIXA, 2011). No Gráfico a seguir podemos observar a evolução da carteira de créditos habitacionais da CAIXA.

Gráfico 3 – Participação da CAIXA no crédito habitacional – 2003-2009. (em %)



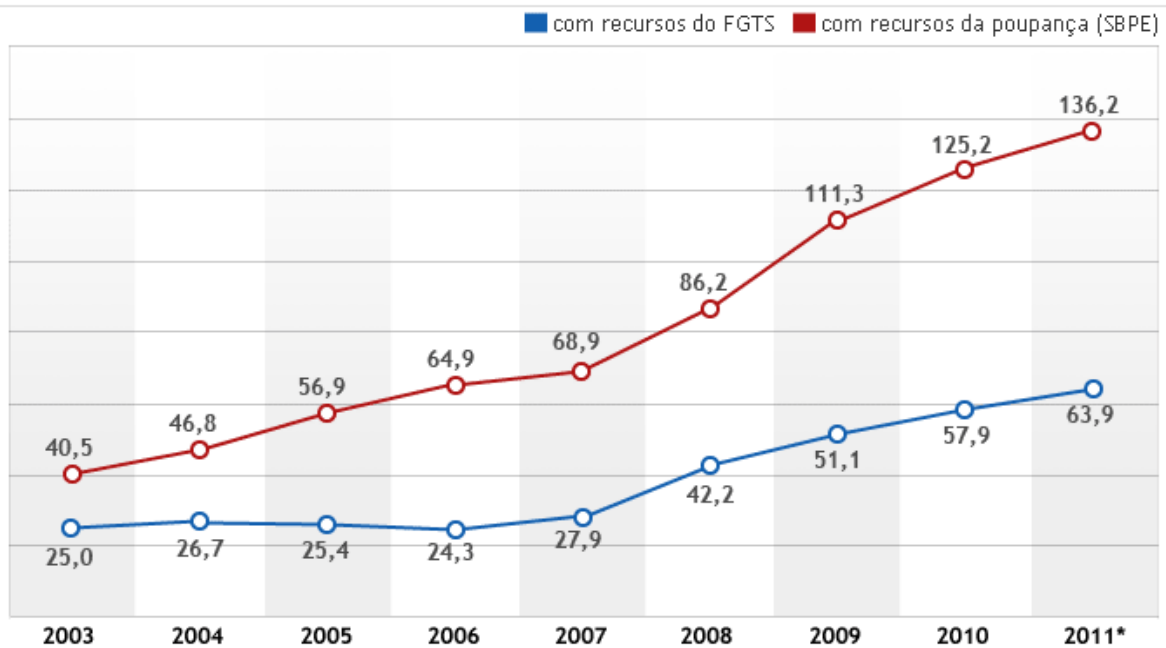
Fonte: BACEN

Numa análise deste gráfico nota-se que a expansão relativa da carteira de crédito habitacional da CAIXA sofre uma redução em meados de 2006 até o final de 2008 devido a expansão das ofertas dos concorrentes privados, contudo diante da crise o que se verificou foi o crescimento relativo da presença da CAIXA em especial após o lançamento do programa MCMV.

A implementação do programa Minha Casa, Minha Vida pelo governo LULA em meados de 2009 foi um fator gerador do chamado estímulo causado pelo multiplicador de gastos efetuados pelo poder público no que tange a ótica de geração de emprego e renda. O programa vem a se constituir um importante marco na viabilização de moradias para as camadas sociais menos favorecidas desse país. A meta inicial dessa iniciativa foi a de viabilizar a construção de 1.000.000 de novas moradias, que assim ficaram sub-divididas em duas classes principais: Os imóveis para as famílias que tivessem renda familiar de 1 a 3 Salários Mínimos, e os imóveis de famílias que tivessem renda de 3 a 10 Salários Mínimos. Um importante viés de atração do capital privado, em especial construtoras com enfoque no mercado da classe C, D e E veio através do subsídio concedido as construtoras que poderiam chegar até R\$17.000,00 segundo informativo da própria CAIXA. A meta estipulada foi alcançada no final da gestão do então presidente Lula, contudo envolto de críticas de que foi super estimado alguns de seus números onde foram contabilizados empreendimentos em fase inicial de análise de viabilidade perante aos órgãos competentes.

Há nichos em que a CAIXA opera virtualmente sozinha, como nos empréstimos para trabalhadores com renda de até três salários mínimos, com funding proveniente do FGTS. Nesse segmento de mercado as taxas subsidiadas tornam um importante vetor para facilitar o acesso ao crédito imobiliário às famílias que auferem até 10 Salário Mínimos. As regras para utilização desse tipo de carta de crédito são: a) Não possuir imóvel na cidade onde pleitear o financiamento. b) Não ter sido beneficiado com nenhum tipo de subsídio dos recursos concedidos pelo FGTS para a compra de imóvel. c) O imóvel alvo da negociação necessita ser devidamente legalizado nos órgãos competentes. No gráfico a seguir há uma demonstração da evolução do valor médio de cada carta de crédito ofertada pela CAIXA, a partir de 2008 há um claro incremento no valor médio de ambas as cartas de crédito o que corrobora com a função da CAIXA nesse período de induzir a retomada do crescimento econômico.

Gráfico 4 – Valor médio dos financiamentos da CAIXA entre 2003 a 2011 (em mil)



*Até dia 26 de Abril de 2011

Fonte: CEF

O estímulo a construção civil com as políticas públicas de expansão a novas moradias incentivou a engrenagem de estímulo a esse importante segmento da economia nacional, que garante níveis elevados de empregos diretos que faz girar a roda da economia. Essa expansão do setor da construção civil foi um importante vetor na retomada do crescimento econômico constatado em 2010 onde teve um percentual auferido de 11% segundo dados do IBGE, gerando aproximadamente três milhões de empregos.

A probabilidade de transação do imóvel residencial no mercado é crucial para a expansão de crédito, agora que as operações de financiamento costumam utilizar o próprio bem financiado como garantia. Visto que a propriedade é o principal lastro de uma política de captação de recursos, como a emissão de títulos lastreados por hipotecas, tem uma espantosa dificuldade de combinar os modelos de mercado com certas políticas de regularização fundiária urbana calcada em instrumentos distintos do direito de propriedade, como a concessão de direito real de uso ou de uso especial para fins de moradia. Quanto menor a importância pelo mercado dos títulos oferecidos como garantia, menor a expectativa da liberação do crédito. De modo que quanto maior à informalidade, maior o risco da operação e menor a possibilidade de acesso ao crédito. Por fim, propriedade é garantia e garantia é a base do sistema de crédito operado pelo mercado (LUCENA,1985).

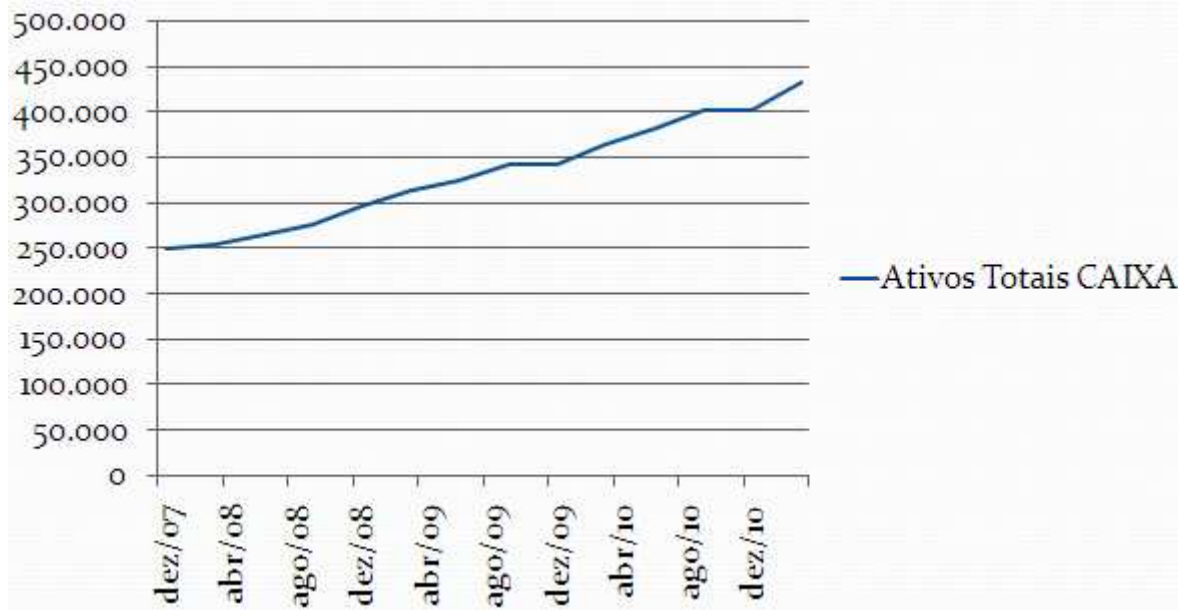
Nesse cenário a CAIXA agiu de forma agressiva expandindo sua capilaridade de ação com a inclusão de agentes captadores de potenciais clientes que receberam a denominação de Correspondentes Bancários Negociais. Os correspondentes atuam como parceiros da CAIXA na prospecção de potenciais clientes de financiamento habitacional, no qual recebem uma remuneração de 0,3% a 1% do valor do financiamento dependendo do enquadramento da operação transacionada. Essa iniciativa da Caixa visa dinamizar o poder de ação de suas atividades desafogando o atendimento no interior de suas agências, tendo como objetivo otimizar seu atendimento.

Os correspondentes Bancários possuem custos operacionais mais baixos do que as unidades bancárias tradicionais, sendo um meio eficiente para se levar a oferta de serviços financeiros aos segmentos da população com menor poder aquisitivo, segmento esse da sociedade que não dispunham de meios de atendimento efetivo. Essa estratégia da CAIXA fez com que sua rede de atendimento alcançasse quase a totalidade dos municípios brasileiros. Como correspondente bancário podemos citar as casas lotéricas que desempenham um papel de suma importância na extensão da oferta de serviços da CAIXA, sendo um importante canal alternativo de atendimento.

Nesse cenário a atuação da CAIXA na busca por expansão da sua base empréstimos e financiamentos veio a consubstanciar um importante vetor na recuperação da economia nacional, demonstrando assim êxito nas políticas anticíclicas do Governo Federal, em especial a equipe econômica do Ministério da Fazenda e Banco Central que em última instância são os formuladores das ações visando o combate de crises e anormalidades nos indicadores macroeconômicos da economia.

Para demonstrar essa expansão da CAIXA pode-se analisar o gráfico a seguir que através de dados do BACEN demonstra a evolução dos ativos totais do banco um salto significativo quando se atravessa no período uma crise financeira mundial. Nesse patamar a CAIXA ocupa a 4º posição no ranking dos maiores bancos do país, considerando os ativos total de cada instituição.

Gráfico 5 – Evolução dos ativos totais da CAIXA no período de dez/07 até Mar/11(em R\$ mil)



Fonte: BACEN

Elaboração própria

Contudo diante da preocupação da volta da inflação houve um movimento de encarecimento do crédito comandado pela Caixa Econômica Federal e pelo Banco do Brasil se deu, principalmente, nas operações de prazos curtíssimos, como o cheque especial, uma das linhas de empréstimos mais caras do mercado. No BB, a elevação dos juros médios mensais foi de 0,45 ponto percentual, de 8,17% para 8,62%, taxa que, anualizada, chega a 104%. Na Caixa, a subida foi de 0,38 ponto, de 6,68% para 7,06% ao mês. Nos bancos públicos regionais, o salto foi ainda maior. Os juros cobrados pelo Banco do Nordeste aumentaram 1,05 ponto, de 6,32% para 7,37% mensais. Já os do Banco da Amazônia passaram de 7,69% para 8,63% (mais 0,94 ponto percentual). Com esse aumento, as instituições cortaram parte dos benefícios dados aos clientes que têm aplicações financeiras. (BANCOS... , 2011)

5 CONCLUSÃO

Pode-se concluir com esse trabalho que desonerar o crédito para o investimento produtivo e de longo prazo alcançado pelos bancos, em especial os bancos sob controle do Estado, e pelas empresas, individualmente em períodos de crise como a do subprime, promoveram a retomada do crescimento econômico brasileiro. Permanece em estudo no mercado a criação de uma "debênture" bancária com isenção de compulsórios e da CEF que permitirá o financiamento de médio e longo prazo destas instituições.

Constatou-se ainda que as teorias que demandam a falta de relação dentre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico se fundamentam na hipótese da teoria neoclássica de mercados perfeitos, em que as taxas de juros determinam as oportunidades de investimentos. Esta teoria exhibe um mundo irreal de mercados perfeitos, onde inexistem impostos, assimetria informacional e diversidade de custos dentre pessoas físicas e jurídicas.

Um dos fatores que exercem papel relevante na elevação da taxa de crescimento econômico é o desenvolvimento do sistema financeiro, por ser adequado de mobilizar e direcionar recursos a projetos produtivos, viabilizando tanto o investimento quanto o acrescentamento de produtividade. A importância do desenvolvimento do sistema financeiro torna-se até mais acentuada pela integração mundial, que faz com que capitais do mundo inteiro possam, com baixos custos de transação, procurar integralmente as melhores opções de investimento e os melhores retornos. Essa integração origina grandes oportunidades para o país desde que sejam proporcionados retornos, condições e custos de transação similares aos de seus competidores no resto do mundo.

Observou-se que para a conclusão busca-se realçar a íntima vinculação dentre as expansões de crédito habitacional no Brasil e os distintos padrões de interferência do Estado no domínio econômico. Portanto, de um lado, mediu-se a estrutura e a operação do Sistema Financeiro de Habitação, calcado no crédito dirigido e na formatação de um *funding* composto pelos recursos públicos, recursos privados e recursos paraestatais. De outro, observa-se a construção do Sistema Financeiro Imobiliário, calcado na captação de recursos no mercado de capitais e no protagonismo do mercado na alocação dos recursos destinados ao setor. Nesse papel a CEF ocupa um papel central por ser detentora da maior carteira de créditos do setor imobiliário no

país, sendo assim um vetor importante na alocação de recursos dos programas do governo federal, além dos investimentos das principais construtoras e incorporadoras do país.

Nesse cenário já com o início do mandato da ex-Ministra da Casa Civil para Presidência da República Sra. Dilma Roussef que pode-se esperar um governo com orientação desenvolvimentista que por consequência irá necessitar de uma atuação ainda mais veemente dos Bancos Públicos, seja no suporte financeiro das grandes operações de infra-estrutura, seja na redistribuição de recursos para as camadas menos favorecidas da população.

Sendo assim nesse novo governo a CEF tem uma perspectiva de ser um importante braço das políticas econômica da gestão da Presidente Dilma. Existe um consenso na nova cúpula da equipe econômica que a corrente desenvolvimentista é o caminho ideal para os objetivos do país. Nesse ponto necessita-se atenção com o controle fiscal que já está dando mostras nos últimos dois anos do Governo Lula de certo *afrouxamento*, o descontrole fiscal está sendo um dos fatores indicados pelos analistas econômicos das seguidas pressões inflacionárias que acometem o país nesse primeiro semestre de 2011.

A situação fiscal brasileira se encontra em um nível crítico, acreditar em manobras contábeis para esconder o tamanho do caos fiscal é coisa para devotos e insensatos, não para técnicos e pesquisadores treinados. O déficit primário deveria refletir tudo o que o governo arrecada menos o que ele gasta, exceto despesas com juros. Tal indicador, apesar de limitado e deficiente, ao menos mostra à sociedade se o governo esta conseguindo poupar ou não recursos. Contudo, nos últimos anos do governo Lula, foram tantas manobras contábeis que hoje a contabilização da situação fiscal do Brasil se consubstancia numa árdua tarefa. Essa temática têm que ser revista para se evitar a farra dos recursos públicos e jogar por terra todos os avanços auferidos com a retomada do crescimento econômico, fica como paradigma para o novo governo desatar esse nó de crescimento com controle de gastos governamentais.

REFERÊNCIAS

- ABECIP. **História e perspectivas do crédito imobiliário - ABECIP 36 anos**. São Paulo, 2003.
- AGLIETTA, Michel. **Macroéconomie financière**. Paris: Éditions La Découverte, 1995.
- ALMEIDA, de Gomes Sérgio Júlio. **Política econômica do Ministério da Fazenda**. Brasília: Ministério da Fazenda, 1999.
- ARAÚJO, de Cristina Eliane. Endogeneidade do setor financeiro e crescimento econômico uma análise empírica para a economia brasileira. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v.10, n.3, 2006.
- ARAÚJO, V. L. ; CINTRA. M.A.M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. In: CARDOSO JR. J. C. (Orgs.). **Estado, instituições e democracia: desenvolvimento**. Brasília: IPEA. 2010. Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro, Livro 9, v. 3.
- ARAÚJO, Victor Leonardo. **Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão de crédito no Brasil: 2003-2010**. In Encontro Nacional de Economia Política, 16, 2010 Uberlândia, MG:
- BACHA, E.; GOLDFAJN, I. (Orgs.). **Como reagir à crise? políticas econômicas para o Brasil**. Rio de Janeiro: Imago, 2009.
- BANCOS públicos lideram alta dos juros. São Paulo, 11 maio 2011. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/impreso/financas/104/441239>>. Acesso em: 11 maio 2011
- BARROS, R. P.; MENDONÇA, R.. **Investimento em educação e desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: IPEA, 1997.
- BARROS, O. ; GIAMBIAGI, F. (Orgs.). **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.
- BAUMANN, R.; Canuto, O. ; Gonçalves, R. **Economia internacional: teoria e experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Desenvolvimento, crescimento e salários**. São Paulo: EESP/FGV, 2008. (Texto para discussão, n.169).
- CAIXA. **Relatório da Administração e as Demonstrações Contábeis da Caixa Econômica Federal** – CAIXA – exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. In: downloads.caixa.gov.br/.../caixa/caixa.../Relatório_da_Administração_CAIXA_122010.pdf Acesso em Maio de 2011.
- CARCANHOLO, Marcelo et al. Crise financeira internacional: natureza e impacto. Rio de Janeiro. Expressão Popular, 2008.

CARVALHAL da Silva, A. ; Leal, R. **O mercado de títulos privados de renda fixa no Brasil**. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2008.

COSTA, Achyles Barcelos da. O desenvolvimento econômico na visão de Joseph Schumpeter. **Cadernos IHU Idéias**. v. 4 , n. 47, 2006.

DOOLEY, M. ; Hutchison, M. **Transmission of the U.S. subprime crisis to emerging markets: evidence on the decoupling-recoupling hypothesis**. Santa Cruz: University of California ,2009 (NBER Working paper, n. 15120).

GALVÃO, F. Saiba como funcionam os chamados fundos de recebíveis, o novo fenômeno do mercado financeiro no Brasil. **Istoé Dinheiro**, 17 mar. 2004.

GUANDALINI, G.; BORSATO, C. Enfim um país normal. **Revista Veja**, 7 maio 2008, p. 56-59.

GORTON, G. B. ; Metrick, A. **Securitized banking and the run on repo**. Yale: ICF, 2009. (Working paper, n. 09-14).

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, 2009.

HARVEY, David. **A condição pós-moderna**. São Paulo: Loyola, 1992.

HERMANN, J . **Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento** .In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA , 2., 2009, Porto Alegre,RS. Porto Alegre: Apoio, 2009.

IPEA. **Crise internacional: balanço e possíveis desdobramentos**. Brasília: Ipea, 2009a. (Comunicado da Presidência, n. 35).

_____. **Diagnóstico da política econômica no Brasil e alternativas de enfrentamento da crise a curto e médio prazos: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2009b. v. 1.

_____. **Diagnóstico do cenário internacional e desdobramentos da crise atual a curto e médio prazos: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: Ipea, 2009c. v. 1.

MATOS, Orlando C. de. **Desenvolvimento do sistema financeiro e crescimento econômico no Brasil: evidências de causalidade**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2002. (Texto para discussão, n. 49).

MONTEIRO NETO, A. **Intervenção estatal e desigualdades regionais no Brasil: contribuições ao debate contemporâneo**. Brasília: IPEA, nov. 2006. (Texto para discussão, n. 1229).

MODENESI, A. M. **Regimes monetários: teoria e a experiência do real**. Barueri: Manole, 2005.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de ; CARVALHO, Carlos Eduardo. O componente custo de oportunidade do spread bancário no Brasil: uma abordagem pós-keynesiana. **Economia e Sociedade** , v. 16, p. 371-404, 2007.

OLIVEIRA, G. C. **O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005)**: uma abordagem pós-keynesiana. Campinas: IE/Unicamp, 2006.

OREIRO, Luís José (Org.). **Sistema financeiro**: uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007.

PASTORE, Affonso Celso et al. **Brasil globalizado**: o Brasil em um mundo surpreendente . Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

PEREIRA, Bresser Carlos Luiz. Estabilização em um ambiente adverso: a experiência brasileira. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 5, dez. 1987.

SCHUMPETER, J. A. **The economics and sociology of capitalism**. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1991.

STIGLITZ, J. **The role of the state in financial markets**. Washington D. C: The World Bank, 1993.

TERRA, Fábio Henrique Bittes ; FERRARI FILHO, F. ; CONCEICAO, O. A. C. **A hipótese de fragilidade financeira aplicada ao setor público**: uma análise para a economia brasileira no período 2000-2007. São Paulo: Moderna, 2009.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia micro e macro**: teoria e exercícios, glossário com os 260 principais conceitos da economia. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.