



**Instituto de Estudos para o
Desenvolvimento Industrial**

SPREAD E TAXAS DE JUROS NO BRASIL

Dezembro de 2004

Conselho do IEDI

Abraham Kasinski <i>Sócio Emérito</i>	Josué Christiano Gomes da Silva <i>Diretor Geral</i>
Amarílio Proença de Macêdo	Lirio Albino Parisotto
Andrea Matarazzo	Luiz Alberto Garcia
Antonio Marcos Moraes Barros	Marcelo Bahia Odebrecht
Benjamin Steinbruch	Mário Milani
Carlos Antônio Tilkian	Miguel Abuhab
Carlos Francisco Ribeiro Jereissati	Nildemar Secches
Carlos Mariani Bittencourt	Olavo Monteiro de Carvalho
Carlos Pires Oliveira Dias	Paulo Guilherme Aguiar Cunha
Claudio Bardella	Paulo Setúbal
Daniel Feffer	Pedro Eberhardt
Décio da Silva	Pedro Franco Piva
Eugênio Emílio Staub	Pedro Grendene Bartelle
Flávio Gurgel Rocha	Rinaldo Campos Soares
Francisco Amaury Olsen	Robert Max Mangels
Guilherme Peirão Leal	Roberto Caiuby Vidigal
Hugo Miguel Etchenique	Roberto de Rezende Barbosa
Ivo Rosset	Rogério Pinto Coelho Amato
Ivocy Brochmann Ioschpe <i>Presidente do Conselho</i>	Salo Davi Seibel
Jacks Rabinovich	Sérgio Habermeld
Jorge Gerdau Johannpeter	Thomas Bier Herrmann
José Roberto Ermírio de Moraes	Victório Carlos De Marchi

Paulo Diederichsen Villares
Membro Colaborador

Paulo Francini
Membro Colaborador

Julio Sergio Gomes de Almeida
Diretor-Executivo

SPREAD E TAXAS DE JUROS NO BRASIL¹

Principais Conclusões e Sugestões.....	1
1 - Crédito Dirigido e Spread Bancário.....	3
2 - Spread: Brasil e Mundo.....	6
3 - Os Dados Básicos do Problema	9
4 - A Paralisia Financeira dos Últimos Seis Meses.....	11
5 - A “Carroça à Frente dos Bois”.....	13
6 - Muita Perda, Pouco Ganho	15
7 - Onde Está o Subsídio?.....	16
8 - Experiências Internacionais de Crédito Direcionado e o BNDES.....	17
Referências	23
Dados Adicionais.....	24

¹ Trabalho coordenado por Julio Gomes de Almeida, a quem coube a redação final. Cristina Penido realizou o levantamento sobre as instituições de fomento e Maria Andréa Santichio, Sandra Milena Toso Castro Acosta e Alexander de Luca Weiss colaboraram na preparação dos dados.

Principais Conclusões e Sugestões

O trabalho desenvolve a tese de que não adianta dar voltas se quisermos de fato resolver o problema do spread e da taxa de juros cobradas no crédito no Brasil, as maiores do planeta. A solução é complexa, mas possível com ações coordenadas envolvendo várias áreas do governo. Segundo a mais nova tese em voga em setores de fora e de dentro do governo, a eliminação do crédito dirigido para as áreas rural e habitacional e, especialmente, a transferência para o sistema bancário dos recursos do BNDES que hoje financiam os investimentos, são pré-condições para a solução do problema. O estudo a seguir procura mostrar que medidas precipitadas na direção do fim do crédito direcionado no Brasil e redução ainda que parcial dos recursos do BNDES, além de não contribuir para reduzir significativamente os spreads e as taxas finais do crédito, poderão agravar o financiamento dos investimentos em uma economia que não dispõe de mercado de capitais desenvolvido e onde o crédito bancário, além de caro, é restrito para operações de maior prazo.

Dentre os itens que formam o spread bancário, cabe destaque para os custos com o recolhimento compulsório, impostos, inadimplência dos tomadores de crédito e custo administrativo. No Brasil todos esses itens, além do lucro das instituições financeiras, assumem valores excessivos, seja em função da instabilidade da economia, seja de dificuldades das instituições na execução de garantias. Por outro lado, o baixo volume de crédito, os altos impostos sobre a intermediação bancária e os exagerados compulsórios, tornam cara a intermediação financeira. Em recente estudo, o FMI apontou a falta de uma maior concorrência no setor bancário como um fator a mais que explica o nível do spread brasileiro.

Reduzir o nível muito alto dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos (atualmente de 45% no caso dos depósitos à vista); promover a concorrência no setor; adotar iniciativas para a redução de custos incluindo políticas para ampliar o volume de crédito e a escala de operação das instituições financeiras; utilizar o potencial que os bancos públicos têm em despertar e fomentar a concorrência no setor; reduzir os impostos sobre a intermediação bancária, são, sem exceção, medidas importantes. Elas perderão força se forem adotadas individualmente e sem coordenação, mas, em sendo tomadas em conjunto e de forma coordenada por uma política de governo, serão capazes de promover a redução expressiva do spread e das taxas do crédito no Brasil.

Convém destacar que certas ações muito importantes podem ser estruturadas em torno ao compulsório, como a definição de critérios de recolhimentos diferenciados de acordo com metas de evolução do crédito e de redução de custos administrativos das instituições financeiras. Ou seja, para o objetivo de redução do spread, o manejo do recolhimento compulsório será de suma importância, seja porque sua contribuição direta em contribuir para a redução do spread é expressiva, seja porque serve de instrumento indutor de ganhos em outras áreas.

Uma outra linha de ação muito relevante consiste em conceder um estímulo muito maior do que vem sendo até agora conferido à intermediação não-bancária e ao desenvolvimento do mercado de capitais. Em outras experiências a alternativa do financiamento não-bancário constituiu um poderoso instrumento de equilíbrio entre credores e devedores e de delimitação do poder oligopólico do sistema bancário, papéis que também podem ser cumpridos no Brasil.

Com o impulso do crédito e do mercado de capitais resultante da redução das taxas do crédito e das políticas de incentivo acima relacionadas, o próprio sistema de crédito, de forma natural e progressiva, irá suprir o financiamento em segmentos que hoje necessitam de crédito dirigido. Como cabe sublinhar, esta será uma decorrência do processo de redução dos spreads e das taxas finais do crédito, não a condição para que ele se desenvolva.

Colocar a “carroça à frente dos bois”, ou seja, condicionar a redução do spread bancário ao fim disto que é consequência e não causa da alta taxa de juros e de outras deformações do sistema de crédito no Brasil, vale dizer, o crédito direcionado ao investimento e a outros setores da economia, significa perder precioso tempo e desperdiçar uma oportunidade para, de fato perseguir a solução do problema.

Um outro ponto que também deve ser abordado, é que a tese da necessidade de se colocar um ponto final no crédito dirigido no Brasil como pré-requisito para a redução dos spreads, não encontra fundamento nas experiências de outros países. As afirmações de que o direcionamento não é uma prática “atual” ou “moderna” e que os governos de outros países não agem para assegurar ou fomentar o crédito não correspondem aos fatos. O trabalho descreve como atuam nesse campo alguns países dentre os mais destacados líderes mundiais. Chama a atenção que mesmo em nações que há muitas décadas completaram seu desenvolvimento, como EUA e Alemanha, ainda perduram segmentos e linhas de crédito dirigido. Portanto, nada muito diferente do que, em essência, ocorre no Brasil.

Estamos falando dos US\$ 21 bilhões de dólares que o orçamento norte-americano destina somente para amparar investimentos de empresas de menor porte e empresas em fase de start up, ou dos US\$ 10,4 bilhões que o correspondente alemão do BNDES (o KfW) destinou em 2003 para pequenas e médias empresas ou ainda dos US 31,7 bilhões destinados por essa agência para construção, habitação e infra-estrutura. Estamos nos referindo também aos US\$ 18,5 bilhões de empréstimos do Korea Development Bank (KDB) nesse mesmo ano, ou a valor correspondente a este referente aos financiamentos do Development Bank of Japan (DBJ), ou aos 4,5 bilhões de euros, cerca de US\$ 5,1 bilhões, com os quais o Banco de Desenvolvimento para Pequenas e Médias Empresas (BDPME) do governo francês beneficiou 12 mil empresas no ano passado. Quanto ao BNDES, seus empréstimos em 2003 somaram R\$ 35,1 bilhões (US\$ 11,5 bilhões) e em 2004 devem alcançar R\$ 41 bilhões (US\$ 14 bilhões).

No trabalho é feita uma breve simulação do efeito da passagem de recursos do BNDES para os bancos. Sua conclusão é que o custo da empreitada é alto e os potenciais ganhos, diminutos.

Considerando que sobre os recursos de longo prazo do BNDES os bancos viessem a cobrar um dos mais baixos spreads entre suas operações, vale dizer, o spread sobre as “operações flutuantes” que em outubro último foi de 10,3% ao ano, e considerando que absorvessem instantaneamente todos os recursos já aplicados diretamente pelo BNDES (saldo de R\$ 45,7 bilhões em outubro deste ano), o spread nas operações com pessoas jurídicas teria uma queda muito pequena: cairia dos atuais 13,5% ao ano para 12,7% ao ano na nova situação. Isso faria com que o spread médio global das operações com recursos livres passasse de 28,1% ao ano para 27,6% ao ano e a taxa de juros média do crédito, incluindo o crédito para pessoas jurídicas e pessoas físicas, diminuísse de 45,6% ao ano para 45,1% ao ano, ou seja, quase nada.

Do outro lado, o custo do financiamento do investimento aumentaria absurdamente. O suposto é que a taxa de captação dos recursos do BNDES por parte dos bancos subiria para o mesmo nível da taxa de captação de recursos livres com que os bancos financiam suas operações de empréstimos para pessoas jurídicas. Ou seja, o suposto é que, na prática, a TJLP se equiparasse à taxa SELIC, como, aliás, setores de economistas apregoam. Pois bem, nesse caso, e mantendo o mesmo suposto já admitido quanto ao spread, a taxa de juros nominal dos financiamentos de longo prazo com recursos do BNDES aumentaria para 27,6% ao ano, partindo de um nível atual de 16,4% (TJLP de 9,75% ao ano mais spread médio de 6,65% ao ano – este resultante de uma média do spread médio nas operações indiretas de 10% e do spread de 3% das operações diretas). Para uma inflação média de 6% ao ano, a taxa real mais do que dobraria, passando de 9,8% ao ano para 20,4%, o que deprimiria o investimento.

Nas hipóteses acima e considerando que o lucro bancário corresponde a 23,4% do spread total dos bancos, estimamos que a transferência de recursos do BNDES para o sistema bancário resultará em transferência de recursos das empresas para os bancos no montante de R\$ 1,1 bilhões anualmente.

Duas questões não devem ser esquecidas em qualquer debate sobre o tema do spread e das taxas de juros no Brasil:

- ✓ **Exclusão.** A taxa final de juros do crédito no país, atualmente de 45,6% ao ano, em termos reais significa cerca de 37,5% ao ano (54% a.a. para pessoas físicas e 23,7% a.a. para pessoas jurídicas). Nem seria necessário registrar a incompatibilidade desses índices com o retorno médio das atividades produtivas e com a capacidade de pagamento da imensa maioria da população brasileira. Por isso, as taxas praticadas no Brasil são geradoras de uma enorme exclusão: exclusão de atividades e projetos da economia real, o que deprime o potencial de geração de renda e de investimento na economia; exclusão de uma grande parcela das famílias brasileiras do acesso aos bens contemporâneos e ao bem-estar deles proveniente.
- ✓ **Componentes da taxa do crédito.** Na atualidade, o que explica as altas taxas de juros do crédito no Brasil, é, destacadamente, o elevado spread, responsável por 62% da taxa final que o tomador de recursos paga no crédito. A taxa básica de captação, embora também muito alta, responde por parcela menor: 38% da taxa final. Se considerarmos apenas o crédito a pessoas físicas, a responsabilidade do spread na definição da taxa final sobe para 72% e, no caso de empréstimos para pessoas jurídicas, corresponde a 43%.

1 - Crédito Dirigido e Spread Bancário

Setores de economistas brasileiros esforçam-se por demonstrar que os níveis de *spread* no país são justificáveis. A mais recente tese desenvolvida vai mais além em afirmar que quase nada pode ser acrescentado ao (pouco) que vem sendo feito para mudar a situação, exceto no que diz respeito às operações direcionadas, vale dizer, as operações existentes no sistema de crédito brasileiro com destinação específica e taxas de juros menores do que as elevadíssimas taxas bancárias.

Os setores aos quais estão vinculados esses créditos – freqüentemente chamados de “atrasados” ou “privilegiados” – envolvem a agropecuária (o crédito rural que conta com 25% dos depósitos à vista), a habitação (com recursos de 65% dos depósitos de poupança) e os

beneficiários dos empréstimos para investimento do BNDES (infra-estrutura, indústria, exportação, agropecuária), os quais, segundo a tese, devem perder o acesso a esses recursos como condição para que o spread bancário caia.

Note-se que se hoje são esses os setores alvos, a fila para amanhã pode ser maior, pois existem outros fundos vinculados, tais como os fundos setoriais criados para o desenvolvimento tecnológico, os programas de saneamento e de habitação da CEF e os fundos dirigidos ao desenvolvimento regional (Norte, Nordeste e Centro-Oeste), que, como os recursos do BNDES, tem origem em contribuições específicas ou no orçamento da União. Existe também o programa de micro-crédito, com recursos dos depósitos à vista (2%)

O argumento contrário ao direcionamento do crédito é que o “desvio” de recursos captados pelos bancos para operações com taxas mais baixas eleva o spread e as taxas de juros das operações sem direcionamento, vale dizer, das operações que permanecem “livres”.

Um primeiro esclarecimento diz respeito à origem dos recursos dos financiamentos do BNDES que é a arrecadação de tributos e não os recursos captados pelo sistema bancário. Por conseguinte, as operações do BNDES assim como a de outros fundos administrados por agências e bancos públicos não implicam em custos diretos para o sistema bancário, não concorrendo, assim, para os elevados spreads vigentes no crédito no Brasil.

Quanto aos direcionamentos para habitação e crédito rural, estes correspondem a uma parcela de recursos captados pelos bancos, de forma que, em tese, nesses casos, se os custos operacionais e outros custos não são cobertos com a remuneração recebida das operações realizadas, a consequência pode ser a redução do lucro das instituições financeiras ou o encarecimento das demais linhas de crédito para o ressarcimento de custos não cobertos.

Há quem justifique a obrigatoriedade de direcionamento do crédito ainda que esta implique em menores lucros para as instituições financeiras, pois a atividade de intermediação e de crédito é uma espécie de concessão que confere ao intermediário financeiro o poder de mobilizar os recursos da poupança popular e dos demais fundos da população.

Portanto, dirigir recursos de captação do sistema bancário para certas destinações com taxas ou condições vantajosas com relação ao padrão vigente em um sistema financeiro pode concorrer para encarecer o crédito das demais áreas ou pode reduzir o lucro das instituições financeiras. Mas, esse não é o caso das operações do BNDES que não implicam nos custos gerados por operações direcionadas com recursos bancários. Como meio para a redução do spread, a transferência de recursos do BNDES para os bancos somente encontra justificativa no possível efeito da medida em ampliar as operações de crédito e, assim, diluir os custos bancários em um volume maior de financiamentos, reduzindo o custo unitário e abrindo caminho para a redução do spread.

Como se vê, o objetivo final – a redução do spread das operações de crédito - está condicionado, neste caso, à sucessão de etapas acima, particularmente no que diz respeito à obtenção de reduções de custo e ao repasse dos ganhos devidos aos menores custos para as taxas de juros finais, o que não pode ser garantido à priori.

A observação que se faz necessária é que uma parcela dos recursos do BNDES já é repassada aos bancos em operações denominadas “indiretas” ou de “repasses”. Nessas operações, os bancos assumem o risco das operações e devem observar as regras quanto às operações de

desenvolvimento fixadas pelo BNDES – a principal delas sendo o direcionamento dos recursos para o financiamento de investimentos. Os bancos negociam com os clientes os spreads incidentes sobre as taxas básicas do crédito de longo prazo (a TJLP) e, além disso, asseguram rentabilidade mediante a obtenção de renda através de mecanismos indiretos que na prática a maioria deles adota, como reciprocidades e vendas de produtos, seguros, aplicações em fundos e títulos, etc. De forma direta ou indireta, portanto, os bancos obtêm compensação por seus custos, fidelizam a clientela e auferem lucros nessas operações. No exercício que faremos na seqüência iremos supor que nas operações de repasse de recursos do BNDES que já são realizadas pelas instituições financeiras, o spread obtido é o mesmo das “operações flutuantes” (os empréstimos mediante repasses de recursos do BNDES são também “operações flutuantes”, no caso, referidas à TJLP), ou seja, operações vinculadas à variação da taxa CDI ou Selic que se situa em cerca de 10% ao ano (10,3% ao ano em outubro, segundo o Banco Central).

Diga-se de passagem, o volume de crédito em operações indiretas em fins de outubro do corrente ano somava R\$ 49,6 bilhões. Na mesma data, o saldo das operações diretas (realizadas diretamente pelo BNDES) tinha um valor próximo a este, isto é, R\$ 45,7 bilhões. O total subia a R\$ 95,3 bilhões.

De qualquer forma, a consideração que se faz pertinente é que antes de enveredar pelo caminho da transferência de recursos do BNDES para os bancos e eliminar as modalidades de crédito direcionado para habitação e crédito rural, medidas cujo resultado é incerto para o objetivo de redução do spread, sendo, no entanto, certa sua consequência em agravar a restrição de crédito para setores fundamentais, caberia ser avaliada como uma medida alternativa à redução dos valores compulsórios que os bancos são obrigados a recolher junto ao Banco Central. Segundo estimativas do Banco Central, o custo total do compulsório incidente sobre depósitos à vista, a prazo e de poupança equivale a 8,2% do total do spread, o que dá uma noção da importância direta que teria a medida para a redução do spread bancário. Fora isso, a liberação dos recolhimentos compulsórios ampliaria o volume de crédito no segmento livre em magnitude potencial equivalente ao impacto da liberação dos recursos do crédito dirigido e das aplicações diretas do BNDES, já que, coincidentemente, em outubro último o valor global dos recolhimentos compulsórios somava R\$121,2 bilhões, isto é, praticamente tanto quanto os R\$ 121,5 bilhões da soma dos saldos de operações direcionadas para habitação (R\$ 23,9 bilhões), setor rural (R\$ 52,0 bilhões) e operações diretas do BNDES (R\$ 45,7 bilhões).

Veremos mais adiante que uma efetiva política para a redução do spread bancário irá requerer um conjunto coordenado de iniciativas e não apenas soluções parciais e ações isoladas. Mas, cabe adiantar que em torno ao compulsório certas ações muito importantes podem ser estruturadas, como a definição de critérios de recolhimentos diferenciados de acordo com metas de evolução do crédito e de redução de custos administrativos das instituições financeiras. Ou seja, para o objetivo de redução do spread, o manejo do recolhimento compulsório será de suma importância, seja porque sua contribuição direta em contribuir para a redução do spread é expressiva, seja porque serve de instrumento indutor de ganhos em outras áreas.

Também merece ser destacado no debate do tema a seqüência real dos acontecimentos, a qual não corresponde à seqüência sugerida pela tese agora em voga. Não foi o crédito direcionado o fator responsável pelas taxas de juros e spreads brasileiros subirem tanto a ponto de tornarem-se os maiores em todo o mundo. Ao contrário, foi a histórica ausência de crédito no

sistema financeiro nacional para esses setores ou a existência de crédito, porém a taxas excessivamente elevadas, que levou ao direcionamento do crédito para as áreas já mencionadas.

Um outro ponto que também deve ser abordado, é que a nova tese não encontra fundamento em experiências de outros países. As afirmações de que o direcionamento não é uma prática “atual” ou “moderna” e que os governos não agem para assegurar ou fomentar o crédito não correspondem aos fatos. No item final deste trabalho descrevemos sumariamente como atuam nesse campo alguns países dentre os mais destacados líderes mundiais. Chama a atenção a constatação de que mesmo naqueles que já há muitas décadas atingiram a plenitude do desenvolvimento econômico, como EUA e Alemanha, ainda perduram segmentos e linhas de crédito dirigido, muitos deles contando com recursos orçamentários. Portanto, nada muito diferente do que, em essência, ocorre no Brasil.

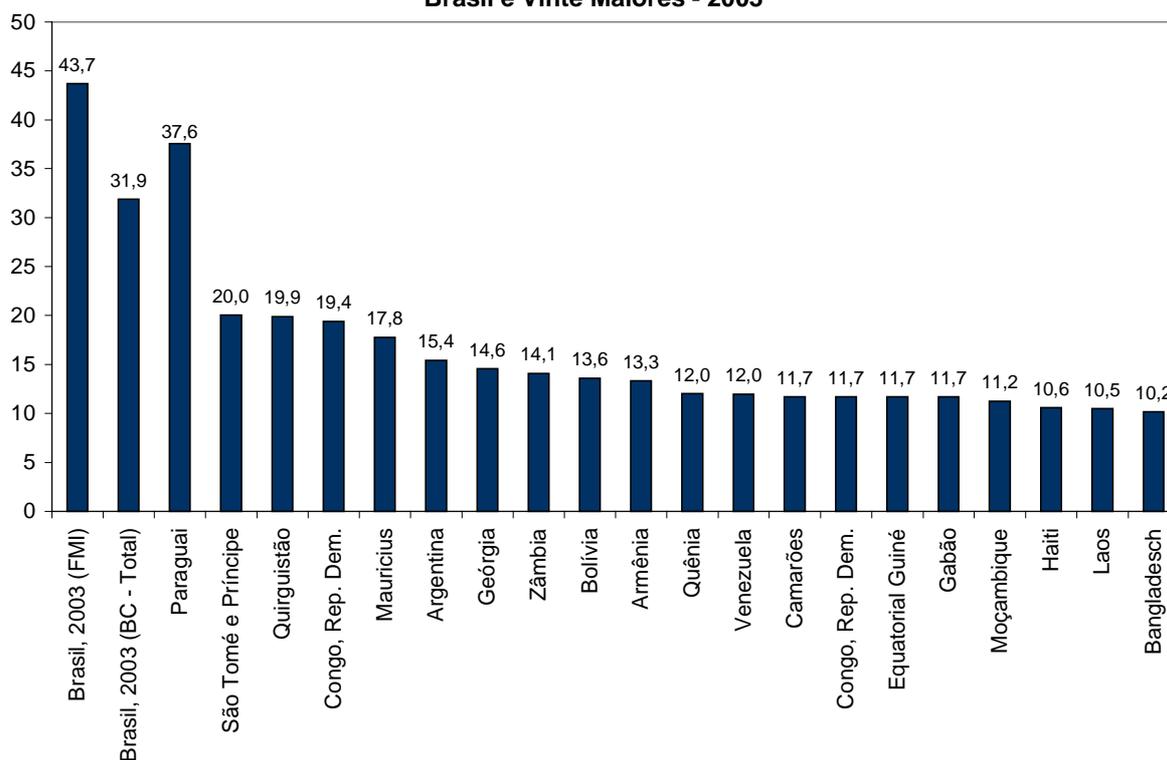
Por fim, a advertência de que pode custar um preço muito alto para o desenvolvimento do crédito no Brasil a paralisia resultante do condicionamento da execução de ações mais efetivas de redução do spread a uma agenda prévia de eliminação do crédito direcionado e fim de agências de fomento. Foi assim no ano passado e no corrente ano, quando a agenda em torno à questão do spread avançou pouco, sendo bloqueada por outra tese, qual seja, a de que não seria possível reduzir o spread sem uma Lei de Falências que resguardasse os créditos bancários e a criação de um sistema de cadastro positivo de crédito. Essas medidas, que embora com influência limitada na questão em foco, de fato se faziam necessárias, virtualmente monopolizaram as ações em torno ao tema, que, por isso, praticamente não avançou e o spread pouco se reduziu. No momento atual, em que as referidas medidas já estão sendo implementadas, abre-se um novo risco de paralisia com a exigência do fim do crédito dirigido, de forma que é previsível o desdobramento da questão no futuro próximo: a polêmica que o tema despertará e o prazo que eventuais medidas naturalmente demandarão para surtirem efeito servirão para afastar mais uma vez da agenda as causas reais e mais relevantes que impedem a queda significativa do custo do crédito no país, enquanto, do outro lado, apenas avanços tão parciais quanto os que vem sendo obtidos desde o ano passado serão alcançados e mesmo assim com concessões de monta do governo e da sociedade ao mercado financeiro.

2 - Spread: Brasil e Mundo

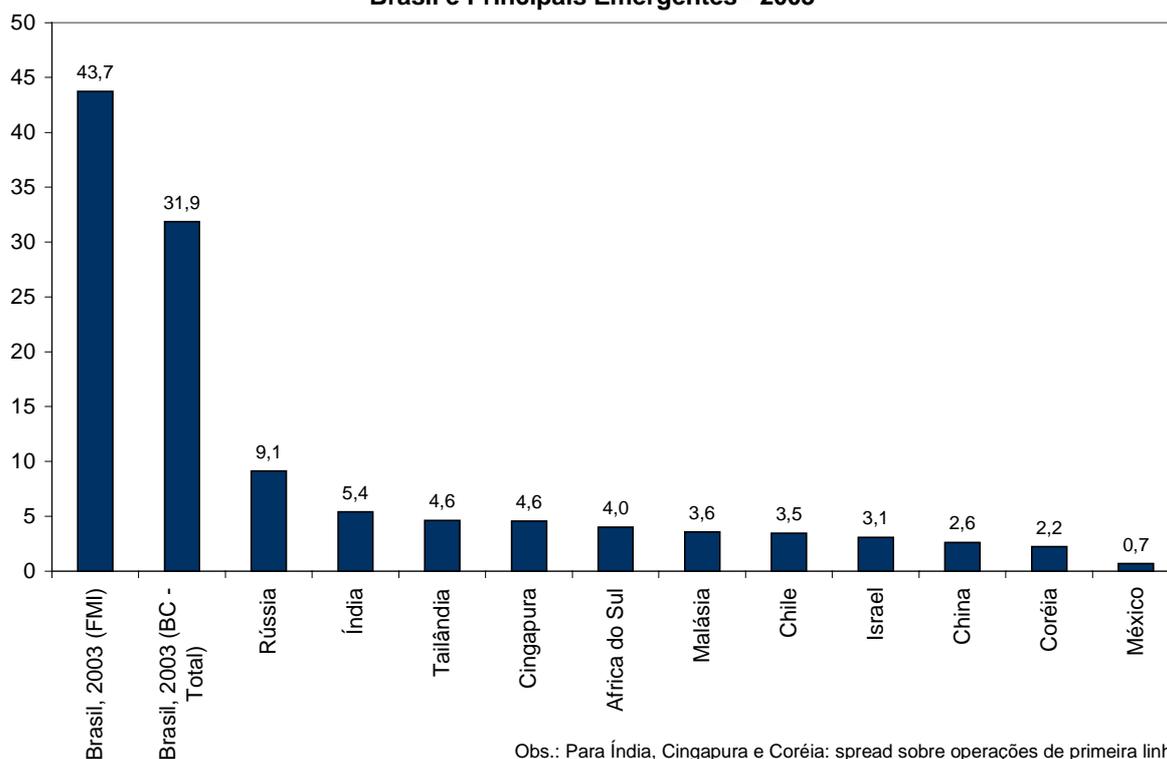
O spread que incide sobre as operações de crédito no Brasil não tem paralelo no mundo. Com base em dados o FMI, foi calculado o spread do país e de 101 outros países (ver os gráficos abaixo). O percentual brasileiro de 43,7% ao ano na média de 2003, foi o maior de todos. Devemos considerar que o spread referente ao Brasil foi estimado em níveis mais baixos (31,9% ao ano), segundo a metodologia do Banco Central, de forma que se levarmos em conta esse nível de spread, o Paraguai apresentou o maior nível, passando o Brasil para o segundo lugar. Outros países com níveis também elevados, embora significativamente inferiores ao brasileiro (entre 12 e 20 pontos percentuais ao ano), são: São Tomé e Príncipe, Quirguistão, Congo, Maurícius, Argentina, Geórgia, Zâmbia, Bolívia, Armênia, Quênia e Venezuela.

Com relação aos países emergentes com os quais o Brasil concorre no mundo do comércio e pela atração de capitais, a comparação pode ser resumida no seguinte resultado: o spread médio nas operações de crédito no país (31,9% ao ano em 2003, segundo o conceito do BCB) é três vezes maior do que o mais alto spread dentre os demais principais países emergentes, no caso, a Rússia. Em comparação com países desenvolvidos, o spread brasileiro é muitas vezes superior.

**Spread nas Operações de Crédito - Pontos Percentuais - Ao Ano
Brasil e Vinte Maiores - 2003**

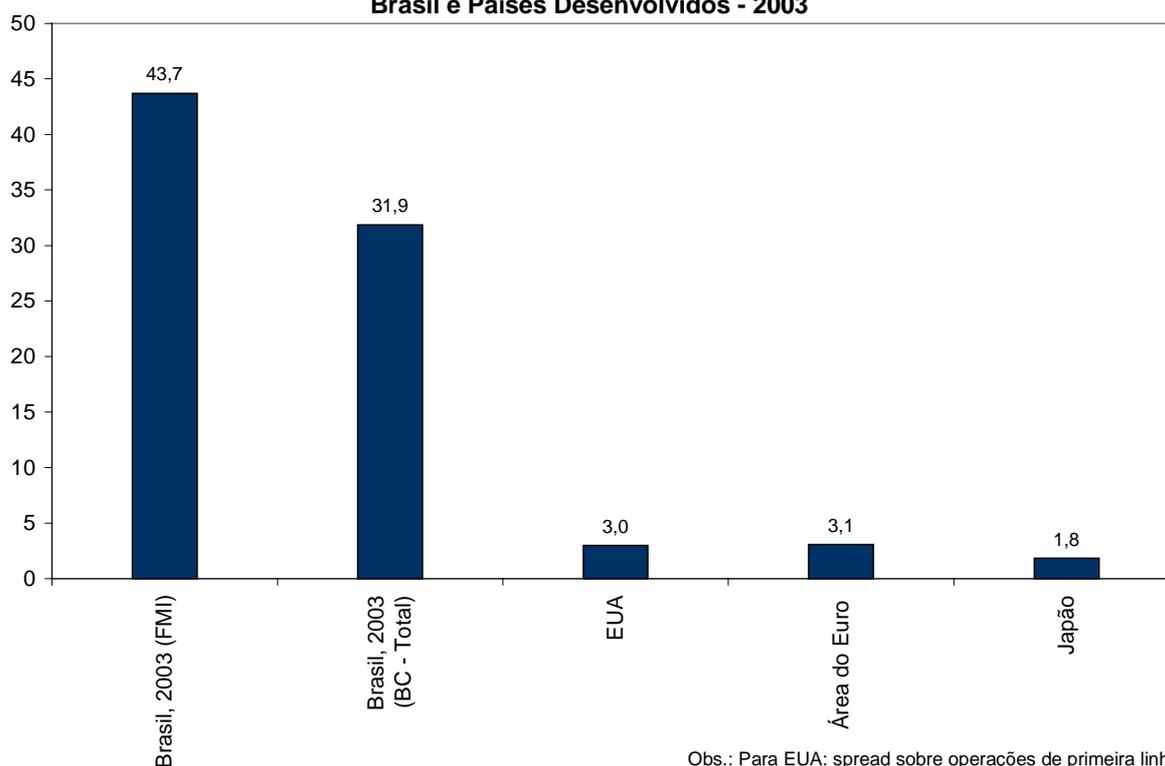


**Spread nas Operações de Crédito - Pontos Percentuais - Ao Ano
Brasil e Principais Emergentes - 2003**



Obs.: Para Índia, Cingapura e Coréia: spread sobre operações de primeira linha.

**Spread nas Operações de Crédito - Pontos Percentuais - Ao Ano
Brasil e Países Desenvolvidos - 2003**

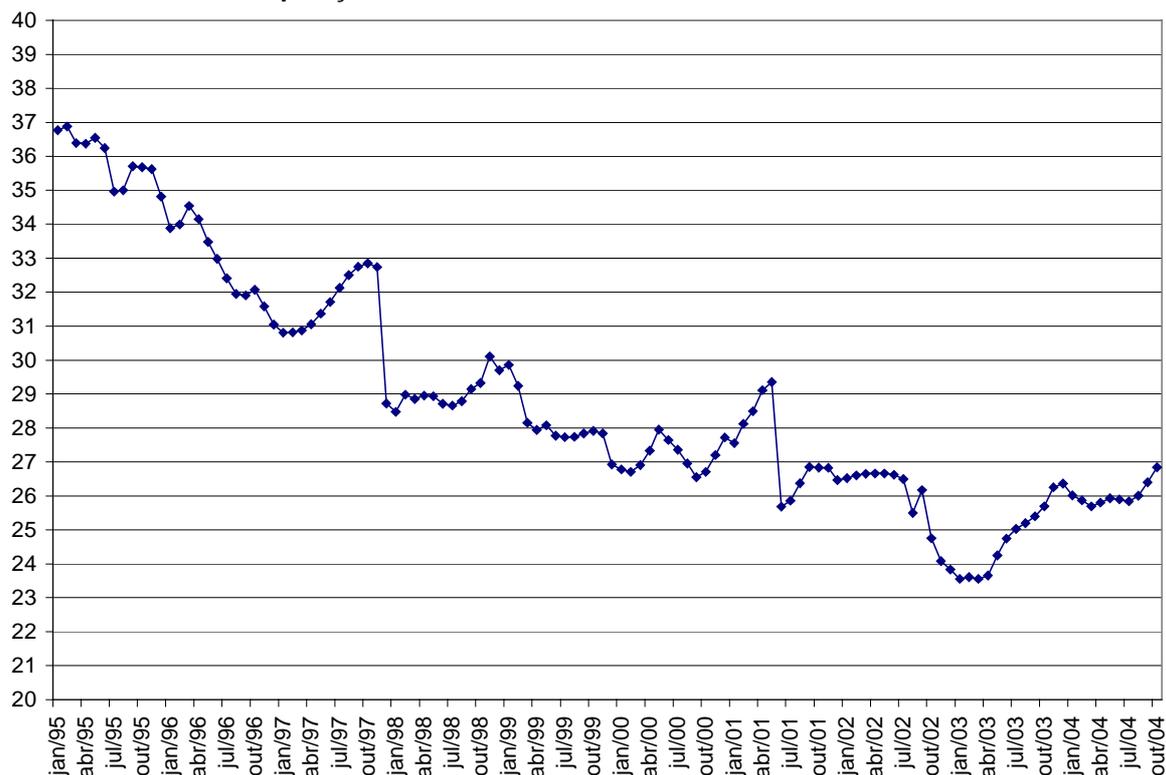


Spreads altos e correspondentes taxas de juros finais elevadíssimas levaram a um significativo encurtamento de prazos do crédito no Brasil e agravaram o financiamento de muitos segmentos da economia. Esse processo tornou ainda mais indispensável o crédito direcionado no país. Como os dados reunidos a seguir mostram, a relação crédito / PIB declinou aproximadamente 10 pontos percentuais ao longo da última década.

Observa-se nos dados apresentados a recuperação do crédito ocorrida desde meados de 2003, após uma acentuada retração ocorrida na primeira metade deste ano, quando a relação crédito/PIB baixou para 23,5% do PIB. A recuperação subsequente permitiu que a relação subisse para os 26,8% do PIB registrados em outubro do corrente ano. É sabido que esta retomada do crédito somente não foi mais importante do que as exportações como instrumento que viabilizou a reativação da economia brasileira após a crise de 2003, o que ilustra o enorme poder do crédito em dinamizar o crescimento da economia, ainda que sua elevação em termos do PIB se dê de forma gradativa.

Convém registrar que pelo conceito do FMI, o crédito ao setor privado no Brasil chegou a 34,6% do PIB em 2003. Os dados do FMI têm a vantagem da comparação com outros países, o que permite concluir que o índice brasileiro é muito baixo com relação a países desenvolvidos ou em desenvolvimento. Nos EUA, no mesmo ano, a relação era de 242% e na Área do Euro, 112%. Nos países emergentes asiáticos exceto a Índia, assim como no Japão, era próxima ou superava 100%.

Operações de Crédito do Sistema Financeiro - % do PIB



Países Selecionados - Crédito do Sistema Financeiro ao Setor Privado (% do PIB)

	1999	2000	2001	2002	2003
Países em Desenvolvimento					
Brasil	35,9	34,7	34,3	34,8	34,6
China	120,9	124,7	125,4	136,0	147,7
Coréia do Sul	74,9	81,0	85,7	93,2	96,1
Índia	26,1	29,0	29,0	32,6	31,9
Malásia	149,2	140,4	149,3	146,1	142,1
México	20,4	18,3	16,1	18,8	18,5
Tailândia	131,9	108,4	97,1	102,9	102,7
Países Desenvolvidos					
Canadá	79,3	76,1	78,6	79,7	80,3
Estados Unidos	239,6	236,8	230,8	218,2	242,2
Área do Euro	101,3	104,6	108,5	109,1	112,4
Japão	203,3	192,6	187,1	176,2	-
Reino Unido	121,8	132,9	138,1	142,5	148,3

Fonte: Fundo Monetário Internacional. *International Financial Statistics*. Outubro 2004. Elaboração própria.

3 - Os Dados Básicos do Problema

Spread é a diferença entre a taxa de aplicação nas operações de financiamento e a taxa de captação de recursos pelas instituições financeiras. Portanto, spread e lucro são coisas diferentes. O primeiro inclui o lucro, mas deve cobrir itens de custos como os custos operacionais, custos de compulsório, custos de impostos e o custo de inadimplência nos empréstimos.

Vejamos os dados básicos em torno aos quais se desenvolve o debate. No Brasil, considerando o crédito com recursos livres dos bancos, cujo saldo alcançava R\$ 268,4 bilhões em outubro do presente ano, o spread médio, segundo dados do Banco Central, chegava a 28,1% ao ano. Isso quer dizer que se hipoteticamente o custo de captação dos bancos fosse zero, ainda assim a taxa de juros média paga por empresas e famílias brasileiras seria de 28,1% ao ano, o que, dada uma taxa de inflação da ordem de 6%, resultaria em uma taxa média real do crédito próxima a 20% ao ano.

Ou seja, mesmo nesse caso absolutamente hipotético, a taxa de juros média do crédito no país seria muito alta. Em uma comparação internacional, superaria amplamente a taxa final efetiva (incluindo o custo de captação) de juros de outros países desenvolvidos ou emergentes, como mostram os dados da tabela a seguir.

É claro que se for considerada a taxa de captação – que é atualmente de 17,5% ao ano - a taxa final de juros no país sobe para níveis muito maiores, no caso, 45,6% ao ano, o que em termos reais significa cerca de 37,5% ao ano (54% a.a. para pessoas físicas e 23,7% a.a. para pessoas jurídicas). Nem seria necessário registrar a incompatibilidade desses percentuais de taxas do crédito brasileiro com o retorno médio das atividades produtivas e com a capacidade de pagamento da imensa maioria da população brasileira. Por isso, as taxas praticadas no Brasil são geradoras de uma enorme exclusão: exclusão de atividades e projetos da economia real, o que deprime o potencial de geração de renda e de investimento na economia; exclusão de uma grande parcela das famílias brasileiras do acesso aos bens contemporâneos e ao bem-estar deles provenientes.

Crédito com recursos livres e direcionados - Saldos

R\$ milhões

Período	Recursos livres ^{1/}				Recursos direcionados ^{4/}					Outros	Total	Operações de leasing	Setor público ^{6/}	Total geral ^{7/}	
	Pessoas físicas	Pessoas jurídicas ^{2/}	Pessoas jurídicas ^{3/}	Total	Habitação	Rural	BNDES								
							Direto	Repas- ses ^{5/}	Total						
2003	Out	86 268	84 636	47 177	218 082	23 000	42 943	40 530	43 926	84 456	2 697	153 096	8 654	15 218	395 050
	Nov	87 507	86 315	48 185	222 006	23 081	43 815	42 592	47 113	89 705	2 656	159 257	8 732	14 863	404 858
	Dez	88 099	88 116	48 010	224 225	23 124	44 861	42 752	48 317	91 069	2 571	161 625	9 063	14 964	409 877
2004	Jan	89 692	86 579	48 379	224 651	23 012	44 740	42 752	46 709	89 461	2 234	159 447	9 651	15 502	409 251
	Fev	91 593	87 656	49 695	228 944	22 857	45 327	40 557	47 017	87 574	1 779	157 538	9 807	15 701	411 990
	Mar	93 838	88 147	50 666	232 651	23 299	45 581	41 373	45 887	87 260	1 419	157 559	9 968	16 294	416 472
	Abr	95 967	90 412	53 450	239 828	23 537	46 091	41 584	45 786	87 370	1 382	158 380	10 217	17 570	425 995
	Mai	98 249	92 426	57 508	248 183	23 556	46 746	42 421	45 389	87 810	1 272	159 384	10 599	17 860	436 026
	Jun	99 986	95 818	55 928	251 732	23 628	47 968	44 046	44 822	88 868	1 371	161 834	10 737	18 464	442 767
	Jul	101 362	97 005	55 829	254 196	23 809	47 208	44 100	46 197	90 297	1 439	162 753	11 324	18 642	446 915
	Ago*	104 057	100 121	54 198	258 376	23 891	48 151	44 397	46 607	91 004	1 441	164 487	11 747	19 241	453 851
	Set*	106 539	104 253	52 351	263 142	23 826	50 570	45 017	46 653	91 670	1 516	167 583	12 156	19 445	462 326
	Out*	108 532	107 805	52 076	268 413	23 893	51 956	45 686	49 638	95 324	1 584	172 757	12 156	19 552	472 878

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.

Fonte: Banco Central

Portanto, é grande a urgência de uma real solução para o problema, pois estamos diante de uma situação do tipo “pior dos dois mundos”: no Brasil, ao lado de uma das maiores taxas básicas em todo o planeta, vigora o maior spread mundial. Atualmente, o que explica as altas taxas de juros do crédito, é, destacadamente, o elevado spread, responsável por 62% da taxa final que o tomador de recursos paga no crédito. A taxa básica de captação responde por 38% da taxa final. Se considerarmos apenas o crédito a pessoas físicas, a responsabilidade do spread na definição da taxa final sobe para 72% e, no caso de empréstimos para pessoas jurídicas, corresponde a 43%.

**Taxa Anual de
Empréstimo Bancário % - 2003**

EUA	4,1
Japão	1,8
Área do Euro	6,1
China	5,3
Índia	11,5
Coréia	6,2
Rússia	13
Chile	6,2

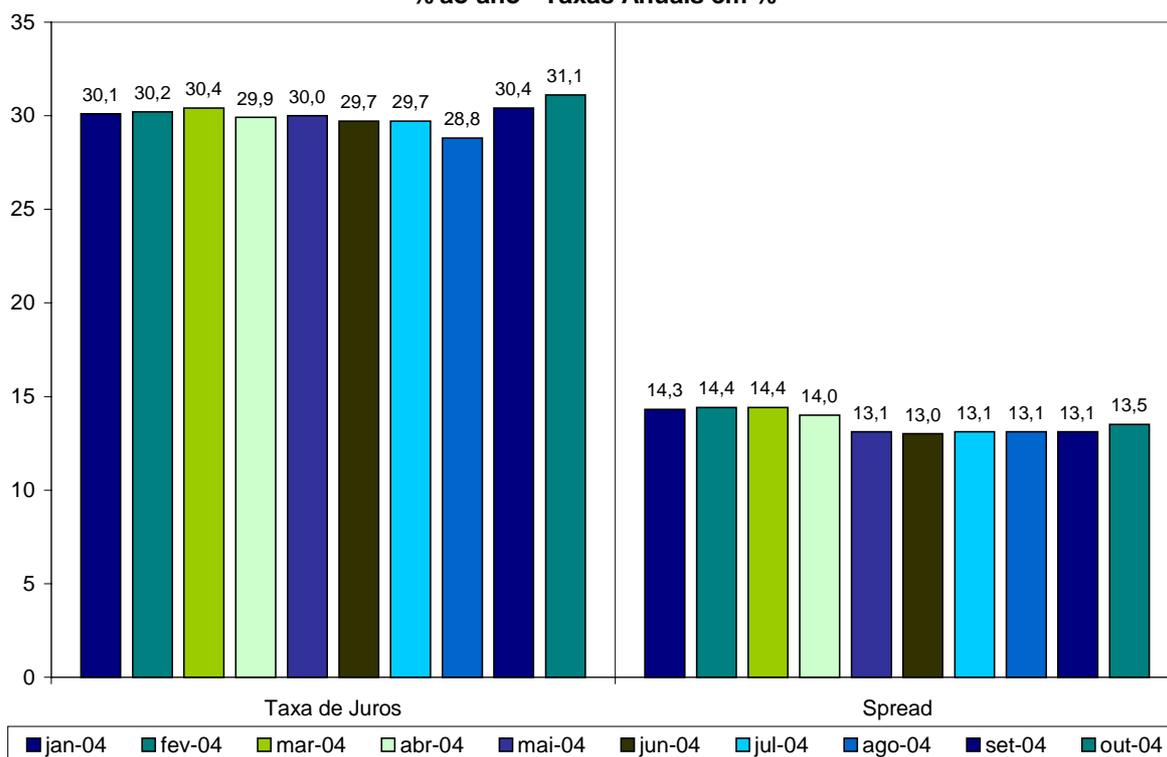
EUA e Índia: prime rate
Fonte: FMI

4 - A Paralisia Financeira dos Últimos Seis Meses

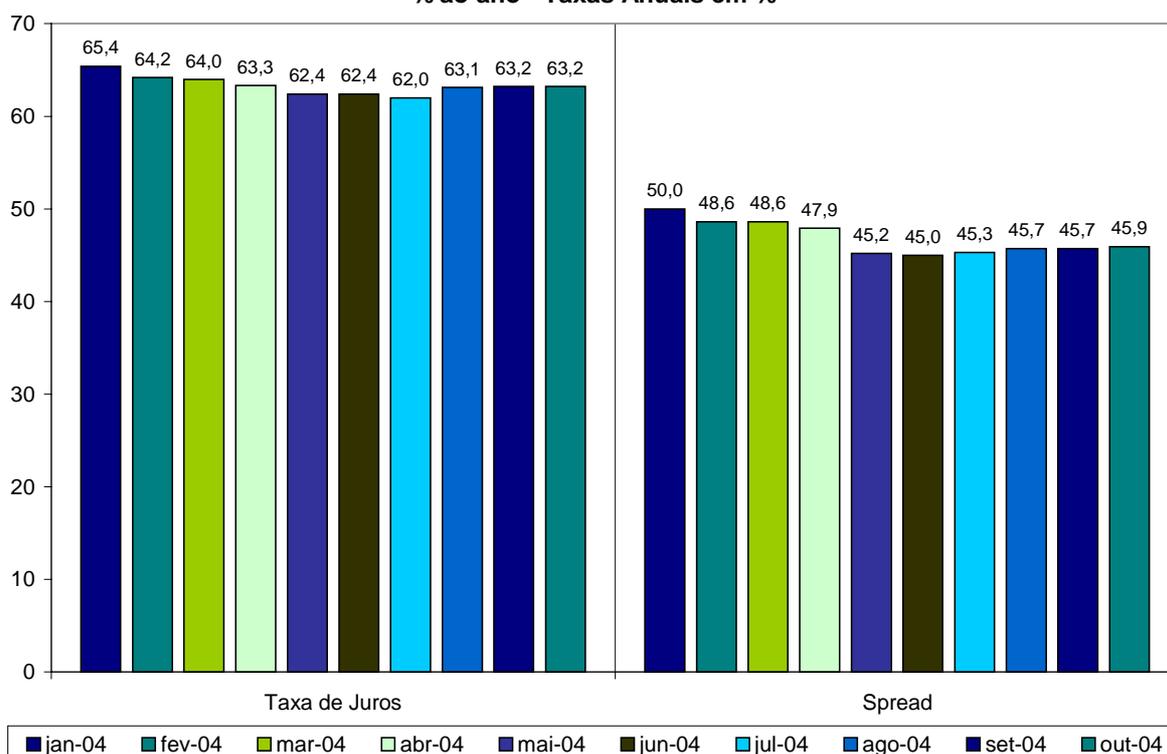
Outra consideração pertinente é a notória estagnação do spread e das taxas de juros do crédito nos últimos meses, numa clara indicação de que é urgente retomar o tema e adotar ações muito mais efetivas, se há realmente o objetivo de redução dos juros do crédito. Note-se que não está claro se, presentemente, o governo de fato está empenhado na redução do spread, tendo em vista a orientação da política monetária de aumentar a taxa de juros e conter a expansão do crédito na economia. Note-se que uma redução importante do spread traria inevitavelmente o aumento da demanda de crédito.

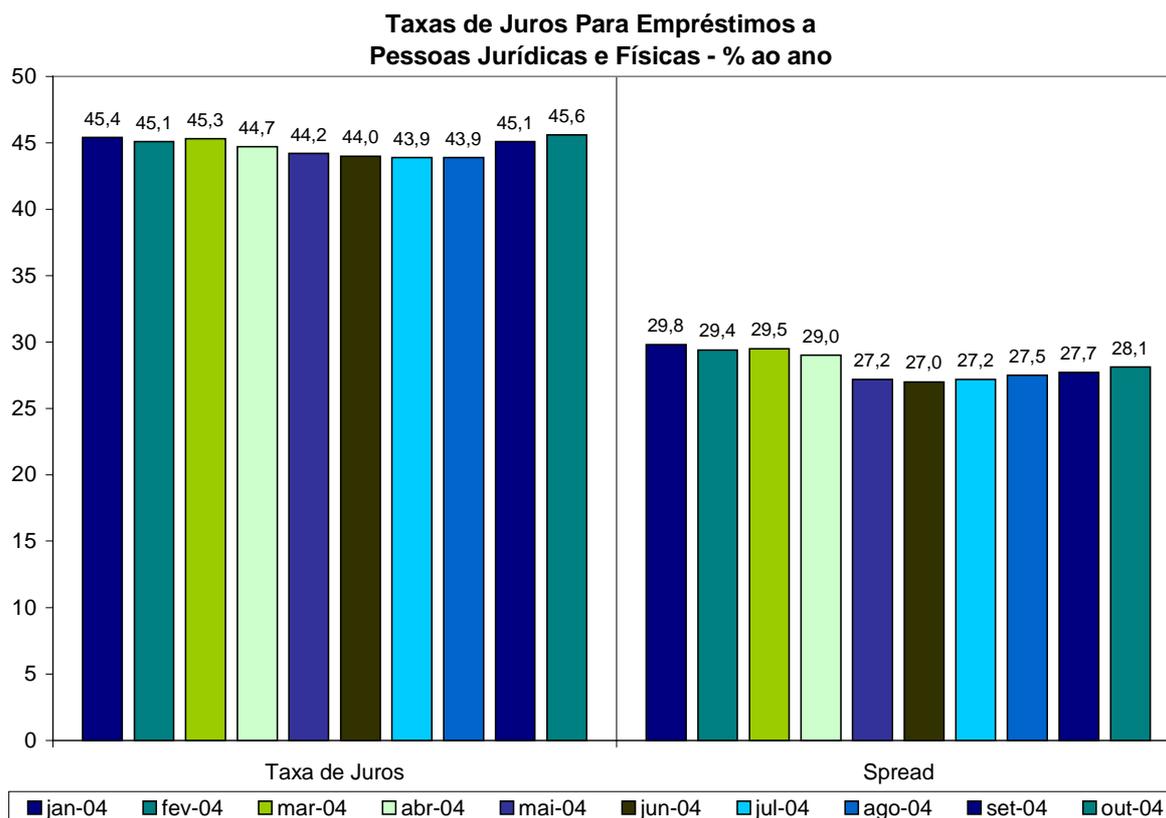
Em 2004, somente um fator atuou para reduzir os spreads e taxas de juros dos financiamentos, qual seja, a introdução do crédito com desconto em folha, cujo efeito, no entanto, esgotou-se entre os meses de abril e maio. Como mostram os gráficos a seguir, desde então, a paralisia tem sido a marca registrada da evolução do spread bancário e das taxas finais do crédito no Brasil, a despeito dos dados indicarem redução sistemática dos indicadores de inadimplência: esta alcançou 7,2% em outubro último, contra 7,5% no mês anterior e 8,6% em outubro de 2003. A tendência mais recente é de aumento da taxa de juros média devido a uma moderada, porém persistente elevação dos níveis de spread, e aumento da taxa básica de juros (taxa Selic) a partir de setembro.

Taxas de Juros Para Empréstimos a Pessoas Jurídicas
% ao ano - Taxas Anuais em %



Taxas de Juros Para Empréstimos a Pessoas Físicas
% ao ano - Taxas Anuais em %





5 - A “Carroça à Frente dos Bois”

Um outro conjunto de dados (ver abaixo) mostra que não há um fator destacado ou isolado que explica o nível tão elevado do spread bancário no Brasil como quer fazer crer a tese que tanto destaque confere ao direcionamento do crédito. Ao contrário, há um conjunto de fatores, dentre eles, o custo do recolhimento compulsório, o custo administrativo dos intermediários financeiros, o custo da inadimplência e o lucro (resíduo) dos bancos. Os impostos indiretos constituem um outro fator que deve merecer atenção.

No Brasil todos esses itens de custo, além do lucro, assumem valores excessivos, seja em função da instabilidade da economia, seja de dificuldades das instituições financeiras na execução de garantias. Por outro lado, o baixo volume de crédito, os altos impostos sobre a intermediação bancária e os exagerados compulsórios, tornam cara a intermediação financeira. Em recente estudo, o FMI apontou a falta de uma maior concorrência no setor bancário como um fator a mais que explica o nível do spread brasileiro.

São esses os itens formadores do spread bancário, cada um deles merecedor de uma linha de ação. Reduzir o nível muito alto dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos (atualmente de 45% no caso dos depósitos à vista); promover a concorrência no setor; adotar iniciativas para a redução de custos incluindo políticas para ampliar o volume de crédito e a escala de operação dos bancos; utilizar o potencial que os bancos públicos têm em despertar e fomentar a concorrência no setor; reduzir os impostos sobre a intermediação bancária, são, sem exceção, medidas importantes. Elas perdem força se forem adotadas individualmente e sem coordenação, mas, tomadas em conjunto e de forma coordenada por uma política de governo, serão capazes de promover a redução expressiva do spread e das taxas do crédito no Brasil.

Como os dados mostram, o peso dos diversos itens no spread bancário difere entre instituições privadas e públicas. Nestas, o custo administrativo é muito mais pronunciado, assim como os custos com inadimplência com relação ao padrão dos bancos privados. No caso desses últimos, o lucro (o resíduo) é o item de maior destaque, sendo também relevantes os itens destacados para os bancos públicos. Uma política consistente deveria levar em conta essas diferenças com ênfases e medidas direcionadas a cada um dos blocos de instituições.

Composição do Spread, Segundo o Banco Central

Amostra SFN (57 Bancos)

Custo do FGC	0,2%
Custo Total do Compulsório	8,2%
Custo do Compulsório Dep. à Vista	7,8%
Custo do Compulsório Dep a Prazo	0,4%
Custo Administrativo (liq. de tarifas)	29,4%
Cunha Tributária	11,2%
Impostos Indiretos	2,0%
Impostos Diretos	9,2%
Inadimplência	27,6%
Resíduo do Banco	23,4%

Amostra Bancos Públicos (14 Bancos)

Custo do FGC	0,3%
Custo Total do Compulsório	7,2%
Custo do Compulsório Dep. à Vista	6,8%
Custo do Compulsório Dep a Prazo	0,4%
Custo Administrativo (liq. de tarifas)	38,3%
Cunha Tributária	11,8%
Impostos Indiretos	2,2%
Impostos Diretos	9,6%
Inadimplência	30,4%
Resíduo do Banco	12,0%

Amostra Bancos Privados (61 Bancos)

Custo do FGC	0,3%
Custo Total do Compulsório	9,8%
Custo do Compulsório Dep. à Vista	9,5%
Custo do Compulsório Dep a Prazo	0,3%
Custo Administrativo (liq. de tarifas)	22,5%
Cunha Tributária	12,8%
Impostos Indiretos	2,0%
Impostos Diretos	10,8%
Inadimplência	25,4%
Resíduo do Banco	29,4%

Uma outra linha de ação muito relevante consiste em conceder um estímulo muito maior do que vem sendo concedido para o impulso das operações de intermediação não-bancária e desenvolvimento do mercado de capitais. Em outras experiências, a alternativa do financiamento não-bancário constituiu um poderoso instrumento de equilíbrio entre credores e devedores e de delimitação do poder oligopólico do sistema bancário, papéis que também podem ser cumpridos no Brasil.

Com o impulso do crédito e do mercado de capitais resultante da redução das taxas do crédito e das políticas de incentivo acima relacionadas, o próprio sistema de crédito, de forma natural e progressiva, irá suprir o financiamento na maioria dos segmentos que hoje necessitam de crédito dirigido. Como cabe sublinhar, esta será uma decorrência do processo de redução dos spreads e das taxas finais do crédito, não a condição para ele se desenvolver.

Ao se colocar a “carroça à frente dos bois”, ou seja, ao ser condicionada a redução do spread bancário ao fim disto que é consequência e não causa da alta taxa de juros e de outras

deformações do sistema de crédito no Brasil, vale dizer, o crédito direcionado ao investimento e a outros setores da economia, é perdido um precioso tempo e se desperdiça rara oportunidade para, de fato perseguir a solução do problema.

6 - Muita Perda, Pouco Ganho

Vamos nos ater às medidas de transferência dos recursos do BNDES e imaginar que sejam imediatamente postas em prática com repercussões instantâneas. Estamos considerando ainda que tudo o mais em termos dos determinantes do spread bancário no Brasil permaneça como está. O que ocorreria com o spread médio das operações de crédito e com o custo do financiamento do investimento?

Se considerarmos que sobre os recursos de longo prazo do BNDES os bancos viessem a cobrar um dos mais baixos spreads entre suas operações, o spread sobre as “operações flutuantes”, ou seja, o spread referente às operações vinculadas à variação da taxa CDI ou Selic que em outubro último foi de 10,3% ao ano, e considerando que viessem a absorver instantaneamente todos os recursos já aplicados diretamente pelo BNDES (saldo de R\$ 45,7 bilhões em outubro deste ano), o spread nas operações com pessoas jurídicas teria uma queda muito pequena: cairia dos atuais 13,5% ao ano para 12,7% ao ano na nova situação. Isso faria com que o spread médio global das operações com recursos livres passasse de 28,1% ao ano para 27,6% ao ano e a taxa de juros média do crédito, incluindo o crédito para pessoas jurídicas e pessoas físicas, diminuísse de 45,6% ao ano para 45,1% ao ano, ou seja, quase nada.

Do outro lado, o custo do financiamento do investimento aumentaria absurdamente. O suposto é que a taxa de captação dos recursos do BNDES por parte dos bancos subiria para o mesmo nível da taxa de captação de recursos livres com que os bancos financiam suas operações de empréstimos para pessoas jurídicas. Ou seja, o suposto é que, na prática, a TJLP se equiparasse à taxa SELIC, como, aliás, setores de economistas apregoam. Pois bem, nesse caso, e mantendo o mesmo suposto já admitido quanto ao spread, a taxa de juros nominal dos financiamentos de longo prazo com recursos do BNDES aumentaria para 27,6% ao ano, partindo de um nível atual de 16,4% (TJLP de 9,75% ao ano mais spread médio de 6,65% ao ano – este resultante de uma média do spread médio nas operações indiretas de 10% e do spread de 3% das operações diretas). Para uma inflação média de 6% ao ano, a taxa real mais do que dobraria, passando de 9,8% ao ano para 20,4%, o que deprimiria o investimento.

Nas hipóteses acima e considerando que o lucro bancário corresponde a 23,4% do spread total dos bancos, estimamos que a transferência de recursos do BNDES para o sistema bancário, tal como apregoa a tese do fim do crédito dirigido, resultará em transferência de recursos das empresas para os bancos no montante de R\$ 1,1 bilhões anualmente.

É claro que a hipótese de transferência instantânea das operações diretas do BNDES para os bancos não é verdadeira, mas isso somente reforça a conclusão de que os efeitos da transferência sobre os spreads e taxas de juros do crédito são pequenos.

Devemos considerar o risco de perda qualitativa, vale dizer, a perda em termos de execução de políticas que poderia acompanhar e certamente acompanharia a transferência de recursos do BNDES para o sistema bancário.

Taxas em % Ao Ano

	Atual	Com Rec. Diretos do BNDES
Spread PJ	13,5	12,7
Spread PF	45,9	45,9
Spread Médio	28,1	27,6
Taxa de Juros PJ	31,1	30,3
Taxa de Juros PF	63,2	63,2
Taxa de Juros Média	45,6	45,1
Tx. Juros Fin. LP	16,4	27,6
Tx. Juros Fin. LP - Real	9,8	20,4

Voltando à dimensão quantitativa do problema, as considerações acima significam dizer que não adianta dar voltas se quisermos de fato resolver o problema do spread e da taxa de juros no Brasil. A “solução” mediante o fim do crédito dirigido não resolve o problema e pode representar o início do fim de instituições como o BNDES e problemas ainda mais graves para o financiamento dos investimentos em uma economia que não dispõe de mercado de capitais desenvolvido e onde o crédito bancário é restrito e caro. A solução de fato da questão das altas taxas do crédito brasileiro, como já foi observado, demandará ações coordenadas não apenas do Banco Central, mas do governo como um todo em várias áreas.

7 - Onde Está o Subsídio?

Outra improcedente assertiva emanada dos defensores da tese do fim do direcionamento do crédito, é que as taxas de juros do BNDES são “subsidiadas”. Aqui são cometidos os mais diversos equívocos.

O primeiro deles é a associação das taxas dos financiamentos diretos e indiretos do BNDES com, exclusivamente, a TJLP. Esta é uma taxa definida trimestralmente pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) com base na meta de inflação e na avaliação do risco-país, servindo de referência para os recursos do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador) e para os financiamentos do BNDES. O comentário é que a TJLP, atualmente fixada em 9,75% ao ano, é apenas uma referência para os financiamentos, pois, em adição a ela, correm os spreads, seja do BNDES no caso de operações diretas, ou dos bancos repassadores, no caso das operações indiretas. Já observamos que no composto das duas modalidades de operações, segundo nossas estimativas, um financiamento do BNDES custa em média, 16,4% ao ano, o que nos leva a indagar onde está o “subsídio”, se esta taxa até pouco tempo era superior à taxa Selic e se aproximava das taxas de juros mais longas da economia.

É certo que a taxa de 16,4% ao ano é menor do que a taxa média do crédito no Brasil, que em outubro último situava-se em 45,6% ao ano na média do crédito para pessoas físicas e jurídicas e 31,1% ao ano considerando apenas o crédito para empresas. Estará aí a “prova” de subsídio? Para os que acham que sim, o mínimo que poderiam elucidar é se, dada a base de comparação, é possível no Brasil, assim como no resto do mundo, existir uma taxa que não configure um subsídio. Em outras palavras, virtualmente nada deixará de ser subsídio se a referência são as taxas brasileiras de juros. Mas desde quando preços de oligopólio e de mercado fechado servem de base à conceituação de subsídio? O que deve ficar claro é que reside nas taxas de juros vigentes no Brasil o absurdo da situação em que vivemos e não nas taxas cobradas nos créditos direcionados ou nos financiamentos do BNDES.

Se calcularmos a taxa real de juros do crédito de longo prazo a partir de supostos muito razoáveis para a taxa nominal de juros (16,4% a.a.) e taxa anual de inflação (6% a.a.), resulta um nível como 9,8% ao ano, a qual é positiva e não pode ser considerada “baixa”, seja em termos absolutos, pois os retornos de investimentos da atividade produtiva no Brasil em geral não superam esse nível, ou em termos comparativos com as taxas para operações de longo prazo que vigoram em outros países. As taxas de operações mais longas em países que desenvolveram sistemas de financiamento de longo prazo têm um spreads apenas um pouco maiores do que nas operações mais curtas, cujas taxas de referência foram apresentadas no item 3.

Além do mais, devemos observar que os recursos do BNDES não são suficientes para financiar todo o investimento produtivo da economia, de forma que para muitas empresas e atividades é inevitável incorrer em custo de crédito ainda maior. Tudo isso significa que do ponto de vista do tomador de recursos para o financiamento de investimentos, decididamente não faz o menor sentido se falar em subsídio.

Finalmente, a referência à origem dos recursos das aplicações do Banco mostra também uma situação muito distante de configurar um subsídio no crédito de longo prazo no Brasil. Praticamente 2/3 dos recursos do BNDES tem origem no fluxo de caixa da própria instituição, com base no retorno de operações já realizadas, e apenas 1/3 vem dos repasses do FAT2. Em outras palavras, praticando as taxas de juros dos financiamentos como faz atualmente, o Banco vem assegurando a boa qualidade dos seus ativos, o retorno das suas operações e a geração de um lucro satisfatório e é com base nisso que vem financiando a maior parte de suas operações de crédito. Onde está o subsídio?

8 - Experiências Internacionais de Crédito Direcionado e o BNDES

Algumas atividades econômicas apresentam certas características de risco e de retorno que dificultam o financiamento do investimento, seja no mercado de capitais, seja no mercado de crédito. Este é o caso, por exemplo, dos investimentos em infra-estrutura ou em novas tecnologias. São projetos de risco mais alto, em certos casos de baixa rentabilidade ou retorno de longo prazo, exigindo uma fonte de *funding* especial ou esquemas institucionais ou especiais de garantia. Outros segmentos como o financiamento de pequenas e micro empresas, crédito rural e para habitações, desenvolvimento regional, exportação e formação bruta de capital fixo, também podem requerer esquemas especiais de garantias ou linhas de crédito específicas, adequadas às suas peculiaridades.

Esses fatores explicam a criação de bancos de fomento ou de desenvolvimento, a criação de agências públicas de suporte ao financiamento por entidades privadas mediante a concessão de garantias ou operação em mercados secundários, ou ainda a criação de linhas de crédito dirigido. Esses expedientes tiveram e ainda têm um papel importante no desenvolvimento de diversos países, mesmo entre aqueles cujos processos de industrialização e de desenvolvimento já se completaram há décadas, como Alemanha e Estados Unidos.

² O FAT é um fundo vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico. A principal fonte de recursos do FAT é a contribuição PIS/PASEP, cuja arrecadação deve ser destinada em pelo menos 40% para o BNDES.

Convém observar que mesmo nas duas últimas décadas nas quais foram intensas as mudanças promovidas a partir da desregulamentação e liberalização financeira internacional, assim como pelas negociações no âmbito da Organização Mundial de Comércio, os países continuaram a utilizar diferentes arranjos institucionais para apoio de atividades e setores considerados essenciais para o desenvolvimento econômico e social e que, pelas razões acima mencionadas, não conseguem se financiar adequadamente nos mercados privados de crédito e de capital.

Na Alemanha, o banco de desenvolvimento Kredit für Wiederaufbau (KfW) e a agência federal Deutsche Ausgleichsbank (DtA) desempenharam funções importantes na promoção econômica dos Estados do leste após a unificação do país. Tendo incorporado a DtA em 2003, o KfW atua igualmente no apoio às empresas emergentes de base tecnológica, estimula o desenvolvimento de investimentos de risco (*venture capital*) pelo setor privado, concedendo empréstimos e garantias, e incentiva projetos ambientais e de reurbanização, concede financiamento imobiliário.

Kreditanstalt für Wiederaufbau - KfW

O KfW, criado em 1948, pertence ao governo federal alemão e conta com 20% de participação dos governos estaduais (Länder). Sua principal fonte recursos é a captação no mercado financeiro internacional, através da emissão de obrigações com garantia da República Alemã. O governo também oferece garantia para todas as operações de crédito realizadas pelo banco de fomento. Em 2003, o KfW captou o equivalente a 48,6 bilhões de euros em operações de longo prazo.

Tem como principais funções promover atividades e setores definidos como prioritários, destacando-se pequenas e médias empresas; capital de risco; proteção ambiental; infraestrutura; habitação; inovação e progresso tecnológico; cooperação de desenvolvimento; e programas e acordos internacionais. O banco também financia as municipalidades e associações de propósitos especiais de caráter público, assim como promove atividades de cunho estritamente social, como a educação.

É formado por quatro unidades: o KfW Mittelstandsbank, (fomento às pequenas e médias empresas, *start-ups*, capital de risco); KfW Förderbank (foco na indústria de construção civil, crédito habitacional, projetos de proteção ambiental, infra-estrutura, educação); KfW Entwicklungsbank (cooperação para o desenvolvimento dos países emergentes e em transição), e KfW IPEX-Bank (exportação e operações de project finance).

Em 2003, as operações de financiamento totais do KfW (inclusive de comércio exterior) somaram o equivalente a US\$ 82,6 bilhões. Para PME (KfW Mittelstandsbank) foram emprestados US\$ 10,4 bilhões e US 31,7 bilhões para construção, habitação, infra-estrutura (KfW Förderbank).

A Coreia do Sul possui o maior número de instituições especiais de crédito entre os países emergentes. Além de instituições de desenvolvimento, tais como o Korea Development Bank (KDB), existem vários bancos com funções especiais atuantes na promoção de setores e atividades específicas, como uma agência para pequenas empresas Small and Medium Business Administration (SMBA) e o banco de comércio exterior, Export- Import Bank of Korea (Korea Exim). Além disso, está em operação desde julho de 1992, uma agência pública de garantia às exportações, a Korea Export Insurance Corporation (KEIC), responsável pela administração do Fundo de Seguro para Exportação e fornecedora de seguro para as exportações de pequenas e médias empresas de até 97,5%. A instituição cobre 50% das despesas incorridas pelas empresas que fracassaram em obter contrato de construção de plantas industriais no exterior.

Korea Development Bank - KDB

Criado em 1954, pelo Korean Development Act, o KDB, que é a maior instituição financeira coreana, desempenha um papel central no financiamento dos setores considerados de interesse nacional pelo governo coreano, como tecnologia de informação, infra-estrutura, indústrias de alta tecnologia, pequenas empresas, etc. Conta com recursos governamentais e administra fundos oficiais. O KDB é ativo na captação de recursos através da emissão de títulos nos mercados doméstico e internacional.

Ademais, o banco capta depósitos à vista, a prazo e de poupança no mercado doméstico em won e em moeda estrangeira e emite certificado de depósito negociável em moeda estrangeira. Em 2003, o KDB emitiu W 13 trilhões de IBF (equivalente a US\$ 10,8 bilhões), que contam com classificação de risco AAA, a melhor dentre os bônus coreanos.

Para adequar as funções do Banco de Desenvolvimento da Coreia às transformações da economia e em particular às necessidades da reestruturação industrial e financeira em curso, uma Emenda legislativa ao Korean Development Act, aprovada em 28 de fevereiro de 2002, autorizou o banco a conceder financiamento para aquisição de participações acionárias no âmbito do processo de *takeover* ou de fusões e aquisições das corporações industriais.

Em dezembro de 2003, os ativos do KDB totalizavam 89,2 trilhões de wons (equivalente a US\$ 74,5 bilhões). Os empréstimos totais do KDB alcançaram 16.406 bilhões de won em 2003 (US\$ 13,7 bilhões), dos quais 51,5% foram destinados ao setor de serviço, em particular, às empresas de infra-estrutura econômica, comunicação, informação e logística e 48,5% ao setor de indústria de transformação, especialmente, máquinas e equipamentos setor petroquímico e complexo automotivo.

Na França, também há um banco estatal para promover o financiamento às pequenas e médias empresas: o Banco de Desenvolvimento para Pequenas e Médias Empresas (BDPME), criado em 1997 e controlado pelo Estado e pela Caixa de Depósitos e Consignações. Concedeu, em 2003, crédito de médio e longo prazo, num total 4,5 bilhões de euros, cerca de US\$ 5,1 bilhões, beneficiando 12 mil empresas. Através da sua subsidiária Société française de garantie des financements des PME (Sofaris), este banco público de fomento também promove o desenvolvimento de pequenas empresas de tecnologia de ponta, aportando capital de risco e concedendo garantias.

A referência ao programa norte-americano para o setor de pequenas empresas   obrigatória. Criado em 1953, conta com o suporte da Small Business Administration (SBA) que atua concedendo empréstimos e fornecendo garantias com recursos públicos de origem orçamentária. Esta agência federal também dispõe de um programa de financiamento de capital de giro para as pequenas empresas exportadoras e concede garantias às emissões das Small Business Investment Companies (SBIC), institui es privadas, que sob licença da SBA, investem em capital de risco, realizando aporte de recursos para pequenas de empresa de tecnologia de ponta, mediante crédito de longo prazo ou participa o no capital. Em 2004, o orçamento do programa foi de empréstimos de US\$ 21,1 bilhões.

A SBA também aloca recursos e administra o Small Business Investment Research (SBIR), programa que visa a estimular as inova es tecnológicas nas pequenas empresas privadas (com menos de 500 empregados). Estabelecido no âmbito do Small Business Innovation Development Act de 1982, esse programa tem como objetivos: estimular as inova es tecnológicas; utilizar as pequenas empresas para atingir metas governamentais em P & D; encorajar a participa o de minorias em programas de desenvolvimento de inova o

tecnológica; aumentar a comercialização privada de produtos e serviços de novas tecnologias decorrente dos programas governamentais de P&D. Esse programa conta com recursos das entidades governamentais federais, as quais destinam entre 2,5% a 3% dos seus orçamentos anuais de P&D ao financiamento de projetos de inovação tecnológica de pequenas empresas existentes ou em fase de constituição. O SBIR financia esforços de pesquisa e desenvolvimento de riscos elevados, que apresentem alto potencial de viabilidade comercial. Ainda nos EUA, na promoção das atividades de comércio exterior, o Export-Import Bank of the United States (*Eximbank*) fornece crédito direto e garantias e seguros, em parceria com as seguradoras privadas que participam da Foreign Credit Insurance Association (FCIA) contra riscos comerciais e políticos para transações de curto e médio prazo. Embora não tenha acesso a nenhum fundo orçamentário especial, o Eximbank efetua captações mediante emissão de títulos de longo prazo com garantia federal.

Development Bank of Japan - DBJ

O DBJ foi criado em outubro de 1999 a partir da fusão do antigo banco de fomento Japan Development Bank, instituído em 1951, e de outras agências de desenvolvimento.

Inteiramente controlado pelo governo japonês, o DBJ financia suas operações com recursos próprios e com a captação de recursos nos mercados financeiros através da emissão de diferentes tipos de bônus, alguns deles denominados em moeda estrangeira e com garantia governamental. Além disso, o DBJ se financia junto ao *Fiscal Loan Fund Special Account* e ao *Fiscal Investment and Loan Program*, o qual canaliza para as instituições públicas, além de recursos orçamentários, os fundos captados do público no Sistema de Poupança Postal (depósitos, prêmio de seguros).

No final do ano fiscal de 2003, o estoque em carteira de empréstimos e investimento do BDJ totalizava ¥14.500 bilhões (US\$ 137,3 bilhões), enquanto as garantias de crédito concedidas para empréstimos junto ao sistema bancário privado somavam ¥ 2.216,6 bilhões (correspondente a US\$ 21 bilhões). O desembolso do BDJ no ano fiscal de 2003 (que termina em março de 2004) foi de ¥ 1.139,7 bilhões (o equivalente a US\$ 10,8 bilhões). Para o ano fiscal de 2004, o Parlamento japonês (Diet) aprovou desembolso de ¥1.178,0 bilhões (ou seja, cerca US\$ 11,1 bilhões).

O DBJ tem como objetivo estimular o desenvolvimento da economia e da sociedade a partir da concessão de financiamento de longo prazo e da execução de esquemas públicos para projetos qualificados, de forma a complementar e a induzir os empréstimos e outros serviços fornecidos por instituições financeiras comuns. Três grandes áreas concentram as operações do banco: promoção do desenvolvimento regional e local; proteção ambiental; suporte às indústrias-chave e novas tecnologia, mediante fomento às atividades de pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias de ponta, à criação de novas empresas, inclusive com aporte de capital de risco (*venture capital*) e do suporte ao desenvolvimento tecnológico de empresas regionais líderes. O banco também atua na promoção de investimento direto estrangeiro no Japão.

Finalmente, uma referência ao Brasil. No país, como em muitos outros países em desenvolvimento, foi criada uma agência para fomento do desenvolvimento, no caso o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, que, ao contrário do que prevaleceu na maioria das agências dos países em desenvolvimento, “deu certo”. É importante frisar que isto se deu a despeito do banco de fomento brasileiro ter atuado decisivamente ao longo de sua história no desenvolvimento de setores e grupos empresariais relevantes, porém considerados de maior risco. Por exemplo, o BNDES financiou e ainda é o principal

financiador da infra-estrutura brasileira; apoiou a montagem da indústria de base no país; foi determinante na criação de empresas e empresários nacionais; seus recursos formaram (e ainda formam) o único sistema de financiamento existente para a compra de bens de capital (FINAME); seu papel como “eximbank” brasileiro foi e continua sendo decisivo para as exportações brasileiras.

Nos anos 90, o BNDES geriu e financiou o grande programa de privatização promovido pelo Brasil, o que o levou, em parte, a afastar-se do seu objetivo de apoiar os novos caminhos para o desenvolvimento e determinou sérios reveses financeiros para a instituição. Com a reorientação promovida nos últimos anos, o Banco recuperou sua solidez financeira e reforçou seus papéis como banco de desenvolvimento, como no apoio ao investimentos de micro, pequenas e médias empresas, promoção de programas para o suporte da recém lançada política industrial, tecnológica e de comércio exterior do governo (programas para informática, indústria farmacêutica e bens de capital) e na criação de um programa de reforço do capital de giro das empresas.

É importante frisar que isto se deu a despeito do banco de fomento brasileiro ter atuado decisivamente ao longo de sua história no desenvolvimento de setores e grupos empresariais relevantes, porém considerados de maior risco. Por exemplo, o BNDES financiou e ainda é o principal financiador da infra-estrutura brasileira; apoiou a montagem da indústria de base no país; foi determinante na criação de empresas e empresários nacionais; seus recursos formaram (e ainda formam) o único sistema de financiamento existente para a compra de bens de capital (FINAME); seu papel como “eximbank” brasileiro foi e continua sendo decisivo para as exportações brasileiras.

Nos anos 90, o BNDES geriu e financiou o grande programa de privatização promovido pelo Brasil, o que o levou, em parte, a afastar-se do seu objetivo de apoiar os novos caminhos para o desenvolvimento e determinou sérios reveses financeiros para a instituição. Com a reorientação promovida nos últimos anos, o Banco recuperou sua solidez financeira e reforçou seus papéis como banco de desenvolvimento, como no apoio ao investimentos de micro, pequenas e médias empresas, promoção de programas para o suporte da recém lançada política industrial, tecnológica e de comércio exterior do governo (programas para informática, indústria farmacêutica e bens de capital) e na criação de um programa de reforço do capital de giro das empresas.

O Banco é, portanto, um exemplo e seus resultados e solvência de suas operações na prática comprovam a improcedência das acusações de favorecimento ou privilégios a setores ou empresas em suas operações. Notar que as operações do Banco beneficiam em proporções equilibradas a agropecuária, indústria e infra-estrutura, sendo também relevantes os empréstimos para exportação, programas sociais e MPME (micro, pequenas e médias empresas).

O fim de uma instituição como o BNDES, ou mesmo uma parcial redução de seus recursos e funções não representará a supressão de interesses empresariais e setoriais exclusivistas, como querem fazer crer os defensores da tese contrária ao direcionamento do crédito, mas, sim, a perda parcial ou total do potencial de operações de uma competente e sólida instituição com ampla disseminação na sociedade e profunda importância no investimento da economia.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES

Criado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES distingue-se na comparação com muitos outros bancos de desenvolvimento que as organizações internacionais (ONU, Banco Mundial) incentivaram nos países em desenvolvimento no pós-guerra porque soube preservar uma boa qualidade dos seus ativos e vem sendo lucrativo.

Ou seja, após mais de 50 anos de existência e de ter financiado setores considerados de maior risco e longo retorno, como a infra-estrutura, os setores “pesados” da indústria e a empresa nacional, o BNDES não trilhou o caminho de outras agências da mesma natureza que naufragaram e encerraram suas atividades, mantendo até os dias de hoje a boa qualidade dos seus ativos, além de ser lucrativo.

O BNDES tem ativos de R\$ 152 bilhões ou US\$ 53 bilhões (valores de fins de 2003) e teve lucro em 2003 de R\$ 1.037 milhões (R\$ 550 milhões em 2002). Em 2004, deve liberar novos financiamentos no valor de R\$ 41 bilhões (US\$ 14 bilhões), contra R\$ 35,1 bilhões (US\$ 11,5 bilhões) em 2003. Para 2005, seu orçamento prevê desembolsos de R\$ 60 bilhões, correspondente a aproximados US\$ 20 bilhões.

Outras características atuais (período janeiro / outubro 2004) das operações do BNDES:

- ✓ Os desembolsos do Banco, que predominantemente são canalizados para o financiamento de investimentos, vão para os setores da agropecuária (19% do total), indústria (38%) e infra-estrutura (37%). Outros setores ficam com os restantes 6%.
- ✓ Segundo o porte das empresas, os financiamentos do BNDES vão para as micro, pequenas e médias empresas na proporção de 36% do total.
- ✓ As exportações absorvem 15% dos financiamentos e os programas sociais, 5,5%.

Referências

BANQUE DE DEVELOPPEMENT POUR LES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES. *Mission de la BDPME*. [S.l.], 2000. Disponível em: <<http://www.bdpme.fr>>.

_____ Chiffres clés de la BDPME en 2003. [S.l.], 22 Juillet 2004. Disponível em: <<http://www.bdpme.fr>> . Acesso em 11 de novembro de 2004.

CARGILL, Thomas; YOSHINO, Naoyuki. *Postal saving & fiscal investment in Japan: The PSS and the FILP*. Oxford: Oxford University Press, 2003.

DBJ - Development Bank of Japan *Annual Report 2004*. Disponível em <http://www.dbj.go.jp/english/publication>. Acesso em 11 de novembro de 2004.

KDB – Korea Development Bank. *Annual report 2003: growth strategies through 2011* Seoul, KDB, 2004. Disponível em <<http://www.kdb.co.kr>>.

KfW BANKENGRUPPE *Annual Rapport 2003* Frankfurt au Main , 2004. Disponível em: < <http://www.kfw.de> > Acesso em 16 de fevereiro de 2004.

_____ *New organization of KfW Group*, Frankfurt au Main , November 2003. Disponível em: < <http://www.kfw.de> >. Acesso em 16 de fevereiro de 2004.

OECD. *Korea. (OCDE Economic Surveys, vol. 2003, n.º 5)*. Paris: OECD, March, 2003.

Dados Adicionais

Taxas de juros e *spread*^{1/}

% a.a.

Período	Taxa de aplicação			Taxa de captação			<i>Spread</i> ^{2/}		
	Geral	Pessoa jurídica	Pessoa física	Geral	Pessoa jurídica	Pessoa física	Geral	Pessoa jurídica	Pessoa física
2002 Dez	51,0	30,9	83,5	19,9	14,6	29,0	31,1	16,3	54,5
2003 Jan	54,2	34,8	83,6	22,5	19,9	26,8	31,7	14,9	56,8
Fev	56,5	37,4	85,1	24,7	22,3	28,8	31,8	15,1	56,3
Mar	58,0	38,1	87,3	24,8	23,2	27,4	33,2	14,9	59,9
Abr	57,9	39,0	85,1	24,3	23,7	25,2	33,6	15,3	59,9
Mai	57,8	39,1	83,7	24,1	24,3	23,7	33,7	14,8	60,0
Jun	56,7	38,6	81,4	23,5	23,9	22,9	33,2	14,7	58,5
Jul	54,9	37,7	77,9	22,5	23,1	21,5	32,4	14,6	56,4
Ago	52,7	36,3	74,5	21,4	21,8	20,9	31,3	14,5	53,6
Set	49,8	34,0	70,7	19,3	19,7	18,6	30,5	14,3	52,1
Out	48,6	32,5	69,4	18,1	18,4	17,7	30,5	14,1	51,7
Nov	48,0	32,3	68,2	17,6	17,9	17,1	30,4	14,4	51,1
Dez	45,8	30,2	66,6	15,8	15,8	15,8	30,0	14,4	50,8
2004 Jan	45,4	30,1	65,4	15,6	15,8	15,4	29,8	14,3	50,0
Fev	45,1	30,2	64,2	15,7	15,8	15,6	29,4	14,4	48,6
Mar	45,3	30,4	64,0	15,8	16,0	15,4	29,5	14,4	48,6
Abr	44,7	29,9	63,3	15,7	15,9	15,4	29,0	14,0	47,9
Mai	44,2	30,0	62,4	17,0	16,9	17,2	27,2	13,1	45,2
Jun	44,0	29,7	62,4	17,0	16,7	17,4	27,0	13,0	45,0
Jul	43,9	29,7	62,0	16,7	16,6	16,7	27,2	13,1	45,3
Ago*	43,9	28,8	63,1	16,4	15,7	17,4	27,5	13,1	45,7
Set*	45,1	30,4	63,2	17,4	17,3	17,5	27,7	13,1	45,7
Out*	45,6	31,1	63,2	17,5	17,6	17,3	28,1	13,5	45,9

^{1/} Inclui as operações pactuadas a juros prefixados, pós-fixados e flutuantes, realizadas com pessoas jurídicas e físicas.

^{2/} *Spread* obtido pela diferença entre as taxas de aplicação e de captação.

* Dados preliminares.

Fonte: BCB

Taxas de juros – Operações prefixadas

% a.a.

Período	Pessoa jurídica							Pessoa física					Geral
	Hot money	Desconto de duplicatas	Desconto de promissórias	Capital de giro	Conta garantida	Aquisição de bens	Vendor	Cheque especial	Crédito pessoal	Aquisição de bens			
										Veículos	Outros	Total	
1898 Dez	52,0	56,1	50,9	42,3	77,3	43,0	32,9	163,9	91,8	55,5	80,7	58,9	70,1
1899 Jan	52,2	55,6	54,8	42,5	77,2	41,9	32,5	171,5	95,3	53,9	77,7	57,1	70,3
Fev	62,1	58,5	61,9	47,5	77,5	42,6	33,8	173,1	98,9	53,2	77,6	56,5	72,7
Mar	58,6	57,1	65,9	47,4	79,9	42,4	33,7	177,9	100,6	53,5	82,0	57,2	74,2
Abr	60,5	58,8	71,8	45,8	79,4	41,7	34,2	178,5	98,7	50,3	81,2	54,3	72,8
Mai	59,4	56,0	64,0	44,8	80,9	39,7	32,8	177,6	98,1	47,4	77,1	51,3	71,9
Jun	57,4	56,1	62,9	44,0	80,3	38,8	32,1	177,0	96,6	45,1	75,7	49,1	70,4
Jul	58,3	54,5	60,2	43,6	80,5	37,2	30,5	173,9	91,7	42,9	75,2	47,1	67,9
Ago	56,6	51,7	59,0	42,5	78,0	35,8	29,1	163,9	87,5	41,4	73,9	45,6	65,4
Set	50,0	48,5	56,2	39,4	75,4	33,5	26,2	152,2	83,9	38,8	71,6	43,1	62,0
Out	55,7	46,9	55,5	38,4	73,1	31,6	24,3	147,4	83,3	37,3	69,9	41,5	60,6
Nov	51,1	45,3	54,0	38,4	71,7	30,4	24,0	146,5	82,0	36,6	67,7	40,6	59,5
Dez	53,6	44,2	55,5	35,8	69,7	29,3	22,4	144,6	80,3	36,9	71,5	41,4	57,3
1900 Jan	46,5	42,9	53,2	36,5	69,1	28,2	22,6	143,5	79,1	36,1	66,3	40,2	56,6
Fev	46,7	43,3	54,7	37,9	68,4	27,7	22,0	142,9	76,6	35,7	65,4	39,6	56,1
Mar	49,1	41,6	52,4	36,1	69,9	28,1	21,6	142,0	76,5	35,1	62,9	38,8	56,0
Abr	50,2	41,8	53,1	36,4	67,9	27,5	21,6	140,2	75,3	35,0	62,2	38,5	55,5
Mai	48,1	40,8	49,0	35,3	67,7	27,4	21,5	140,5	72,7	35,3	59,9	38,5	54,8
Jun	49,4	40,0	49,3	34,5	66,8	28,0	21,3	140,3	71,9	36,3	59,4	39,4	54,5
Jul	49,0	40,1	47,5	34,8	66,3	28,0	21,1	140,1	71,7	36,1	58,5	39,1	54,2
Ago*	51,1	40,2	48,7	35,6	65,4	28,4	21,5	140,6	73,8	36,3	58,8	39,3	54,9
Set*	50,9	40,2	48,3	34,7	65,9	28,0	21,7	140,6	73,9	35,7	60,6	39,1	54,7
Out*	52,8	41,9	51,1	36,9	65,5	28,0	22,2	141,1	73,8	35,6	61,4	39,1	55,0

* Dados preliminares.

Fonte: BCB

Spread – Operações prefixadas^{1/}

p.p.

Período	Pessoa jurídica							Pessoa física					Geral
	Hot money	Desconto de duplicatas	Desconto de promissórias	Capital de giro	Conta garantida	Aquisição de bens	Vendor	Cheque especial	Crédito pessoal	Aquisição de bens			
										Veículos	Outros	Total	
2002 Dez	30,3	31,4	29,2	14,5	55,6	13,4	7,1	142,2	63,4	23,4	53,0	27,5	42,4
2003 Jan	28,4	30,2	29,4	16,4	53,4	14,9	6,8	147,7	68,9	25,6	51,6	29,1	44,0
Fev	37,5	32,0	35,4	19,3	52,9	13,6	6,7	148,5	70,5	22,5	49,5	26,2	44,6
Mar	33,8	30,5	39,3	20,3	55,1	15,0	6,9	153,1	73,4	25,1	54,9	29,0	47,2
Abr	35,8	32,6	45,6	20,5	54,7	16,5	8,2	153,8	73,5	24,9	55,9	28,9	47,5
Mai	35,1	30,0	38,0	20,5	56,6	16,2	7,1	153,3	74,0	24,4	52,6	28,1	47,8
Jun	33,4	30,4	37,2	20,4	56,3	16,2	6,8	153,0	73,3	23,3	51,9	27,0	47,0
Jul	35,6	30,1	35,8	21,6	57,8	16,0	6,9	151,2	69,9	22,2	52,9	26,1	45,9
Ago	35,4	29,2	36,6	21,5	56,8	15,0	7,4	142,7	66,6	20,6	52,8	24,7	44,3
Set	31,0	28,5	36,3	20,8	56,4	15,1	6,9	133,2	65,4	20,3	52,9	24,6	43,2
Out	37,9	28,1	36,8	20,7	55,3	14,0	6,0	129,6	65,6	19,6	52,1	23,8	42,8
Nov	34,0	27,6	36,4	21,4	54,6	13,4	6,7	129,4	65,1	19,4	50,7	23,5	42,4
Dez	37,9	27,9	39,2	20,1	54,0	13,6	6,4	128,9	64,6	21,0	55,8	25,5	41,5
2004 Jan	31,4	26,9	37,2	21,0	54,0	12,8	6,8	128,4	63,6	20,8	50,7	24,8	41,2
Fev	31,4	27,1	38,6	22,1	53,1	12,1	5,9	127,6	60,9	20,2	49,6	24,1	40,5
Mar	34,0	25,6	36,4	20,5	54,8	12,7	5,7	126,9	61,0	19,8	47,3	23,4	40,5
Abr	35,4	26,1	37,4	21,0	53,1	12,0	6,0	125,4	59,9	19,4	46,8	22,9	40,1
Mai	33,0	25,1	33,3	18,5	52,6	9,9	5,6	125,4	55,6	17,2	43,4	20,6	38,0
Jun	34,2	24,2	33,5	17,6	51,6	10,3	5,3	125,1	54,6	18,2	42,6	21,5	37,6
Jul	34,1	24,3	31,7	18,4	51,4	11,0	5,2	125,2	54,9	18,9	42,1	22,0	37,8
Ago*	35,9	24,3	32,8	18,8	50,2	10,7	5,4	125,4	56,4	18,3	42,0	21,4	37,9
Set*	34,9	24,0	32,1	17,6	49,9	10,3	5,2	124,6	56,4	17,8	43,5	21,3	37,5
Out*	37,0	25,3	34,5	19,6	49,7	10,4	5,3	125,3	56,3	18,0	44,1	21,5	37,9

Fonte: BCB

Taxas de juros – Operações pós-fixadas

% a.a.

Período	Taxa de aplicação ^{1/}			Taxa de captação ^{2/}			Spread		
	ACC	Repasses externos	Taxa média - PJ	ACC	Repasses externos	Taxa média - PJ	ACC	Repasses externos	Spread médio - PJ
2002 Dez	4,7	23,2	12,8	-3,4	5,1	0,3	8,1	18,1	12,5
2003 Jan	18,7	25,2	21,5	11,9	12,4	12,1	6,8	12,8	9,4
Fev	24,7	25,4	25,0	18,2	14,1	16,5	6,5	11,3	8,5
Mar	25,7	26,0	25,8	19,6	17,3	18,7	6,1	8,7	7,1
Abr	27,7	25,1	26,7	22,0	18,7	20,8	5,7	6,4	5,9
Mai	29,7	24,1	27,6	24,7	19,0	22,7	5,0	5,1	4,9
Jun	28,7	24,0	27,0	24,1	18,9	22,2	4,6	5,1	4,8
Jul	27,8	22,8	26,0	23,7	18,6	21,9	4,1	4,2	4,1
Ago	26,8	21,6	25,0	22,6	17,8	21,0	4,2	3,8	4,0
Set	24,5	21,0	23,4	20,6	16,9	19,4	3,9	4,1	4,0
Out	22,6	19,6	21,6	18,5	16,5	17,8	4,1	3,1	3,8
Nov	23,3	19,1	21,8	19,5	16,4	18,4	3,8	2,7	3,4
Dez	19,3	17,8	18,8	15,6	14,1	15,1	3,7	3,7	3,7
2004 Jan	20,1	17,9	19,4	16,5	14,1	15,6	3,6	3,8	3,8
Fev	20,2	17,5	19,2	16,5	14,0	15,6	3,7	3,5	3,6
Mar	21,7	17,7	20,3	17,6	14,4	16,4	4,1	3,3	3,9
Abr	21,0	18,6	20,1	17,3	15,2	16,6	3,7	3,4	3,5
Mai	22,5	21,2	22,0	19,2	17,0	18,4	3,3	4,2	3,6
Jun	22,4	19,8	21,5	18,8	16,3	17,9	3,6	3,5	3,6
Jul	23,4	18,4	21,5	18,9	16,5	18,0	4,5	1,9	3,5
Ago*	18,2	19,3	18,6	14,5	16,3	15,2	3,7	3,0	3,4
Set*	23,3	19,7	22,0	20,0	17,5	19,1	3,3	2,2	2,9
Out*	24,0	19,7	22,4	20,8	17,8	19,7	3,2	1,9	2,7

^{1/} Taxa contratada, acrescida de variação cambial calculada entre o dólar médio mensal no mercado à vista e a cotação média do contrato futuro de dólar comercial, para o vencimento correspondente ao prazo das modalidades.

^{2/} Representado pela taxa Libor, acrescida da variação cambial esperada para cada modalidade.

* Dados preliminares.

Fonte: BCB

Taxas de juros – Operações flutuantes^{1/}

p.p

Período	Taxa de juros				Custo CDI % a.a.	Spread ^{2/} p.p.			
	Capital de giro	Conta garantida	Aquisição de bens	Média PJ		Capital de giro	Conta garantida	Aquisição de bens	Média PJ
2002 Dez	29,4	34,3	32,2	31,5	22,9	6,5	11,4	9,3	8,6
2003 Jan	31,2	35,5	33,8	33,0	25,0	6,2	10,5	8,8	8,0
Fev	32,4	37,3	35,4	34,5	25,6	6,8	11,7	9,8	8,9
Mar	33,6	37,8	36,2	35,4	26,3	7,3	11,5	9,9	9,1
Abr	36,1	38,5	37,0	37,0	26,2	9,9	12,3	10,8	10,8
Mai	35,2	37,6	35,6	36,0	26,2	9,0	11,4	9,4	9,8
Jun	34,7	37,3	36,3	35,6	26,0	8,7	11,3	10,3	9,6
Jul	33,4	36,2	35,0	34,4	25,2	8,2	11,0	9,8	9,2
Ago	32,1	34,3	32,9	32,8	23,4	8,7	10,9	9,5	9,4
Set	29,8	31,2	29,1	30,2	20,9	8,9	10,3	8,2	9,3
Out	28,5	29,6	28,0	28,8	19,4	9,1	10,2	8,6	9,4
Nov	28,7	28,7	26,5	28,5	18,2	10,5	10,5	8,3	10,3
Dez	27,3	28,2	25,6	27,4	16,8	10,5	11,4	8,8	10,6
2004 Jan	27,1	26,4	24,3	26,6	16,2	10,9	10,2	8,1	10,4
Fev	27,6	26,5	24,8	26,9	16,2	11,4	10,3	8,6	10,7
Mar	27,0	26,7	24,3	26,6	16,1	10,9	10,6	8,2	10,5
Abr	26,1	26,0	24,6	25,8	15,9	10,2	10,1	8,7	9,9
Mai	25,3	25,6	24,1	25,3	15,7	9,6	9,9	8,4	9,6
Jun	26,2	25,2	23,1	25,6	15,7	10,5	9,5	7,4	9,9
Jul	26,2	24,7	23,5	25,4	15,7	10,5	9,0	7,8	9,7
Ago*	26,3	25,1	23,6	25,6	15,8	10,5	9,3	7,8	9,8
Set*	27,0	25,4	23,7	26,2	16,0	11,0	9,4	7,7	10,2
Out*	27,2	26,0	24,6	26,6	16,3	10,9	9,7	8,3	10,3

^{1/} Operações vinculadas à variação da taxa CDI ou Selic.

^{2/} Spread obtido pela diferença entre as taxas de aplicação e a taxa CDI.

* Dados preliminares.

Fonte: BCB