

2

Conjuntura econômica

Antes de interpretar os resultados, é importante conhecer o ambiente econômico e institucional em que o país esteve inserido. Para isso, farei uma breve descrição do inflacionismo no Brasil (subseção 2.1), do impacto que o fim do período inflacionário teve sobre o sistema financeiro (subseção 2.2) e apresentarei uma justificativa teórica para a escolha dos períodos (subseção 2.3).

2.1.

O inflacionismo no Brasil

O Brasil teve um processo inflacionário *sui generis*. Durante o século passado, pela definição clássica (Cagan, 1954), o país esteve em hiperinflação “apenas” durante quatro meses. Porém, o fenômeno foi mais agudo. Entre 1953 e 1994, o deflator implícito do PIB esteve sistematicamente acima de 10% a.a. e em apenas sete oportunidades esteve abaixo de 20% a.a. De maneira geral, entre 1945 (pós-guerra) e 1994 (estabilização monetária) a inflação acumulada foi de $5,5 \times 10^{16}$ % (55 quadrilhões por cento), o equivalente a uma inflação diária de 0,33% por dia útil durante 40 anos.

Ao tentar explicar a leniência do poder público e da intelectualidade com a inflação, Franco (2004) diz “economistas, políticos e pensadores brasileiros enxergaram ‘funcionalidade na inflação’ (...) a inflação parecia ter uma contribuição para o crescimento brasileiro”.

Entretanto, o período mais crítico iniciou-se na década de 1980 e foi até meados da década de 1990. A inflação média foi superior a 700% a.a. e ficou acima de 100% a.a. em 12 dos 14 anos. Segundo Henriques (1993), foram seis planos heterodoxos (Cruzado 1, 1986; Cruzado 2, 1987; Bresser, 1987; Verão, 1989; Collor, 1990 e Collor 2, 1991), diversas propostas de renegociação da dívida externa, diversas mudanças na política cambial e seis congelamentos de preços e salários. As medidas eram drásticas e repentinas. O plano Collor, por exemplo, incluiu um confisco de cerca de 80% dos ativos financeiros, que foram depositados compulsoriamente no Banco Central com previsão de liberação para 18 meses.

O Plano Real teve sucesso em trazer a estabilidade monetária. A inflação era superior a 1.000% a.a. em 1994 e ficou em 22% no ano seguinte. A partir de 1996 até 2008, o país teve inflação declinante com apenas um surto inflacionário (em 2002 de 13% a.a.). A adoção do sistema de metas de inflação (*inflation target*) em 1999 aumentou a transparência e a previsibilidade tanto da política econômica quanto da inflação. Nesse sistema, o governo determina uma meta de inflação para o ano, bem como um intervalo de confiança para ela. O Banco Central tem como missão deixar a inflação na meta e utilizar a política monetária para isso.

2.2.

O fim da inflação e o sistema financeiro

O Brasil teve uma inflação persistente e o sistema financeiro foi se adaptando a essa realidade. Independentemente do nível de inflação, a população reserva uma parcela da sua riqueza com liquidez imediata, sendo que uma forma de fazer isso é deixar recursos no banco em forma de depósitos à vista. Os bancos captam estes recursos sem remuneração e fazem operações de empréstimos, sendo que em um ambiente de inflação elevada, a taxa de juros nominal também é elevada. Estas operações geram as chamadas “receitas inflacionárias”, as quais, em um ambiente de inflação consistentemente alta, se tornam mais rentáveis.

O número de bancos comerciais dobrou entre 1987 e 1994 e, concomitantemente, o número de agência dos bancos já estabelecidos também aumentou.

O fim da inflação representou uma mudança estrutural para toda a economia e para o sistema financeiro em especial. Para se ter uma ideia da magnitude do choque, as receitas inflacionárias chegaram a representar um terço do total das receitas do setor nos anos de 1990 a 1993 ou 4% do PIB brasileiro. A partir de 1995, esta fonte de receita era insignificante (Baer e Nazmi, 2000). Ou seja, com o fim do período inflacionário, o setor perdeu subitamente um terço de suas receitas anuais sem contrapartida nos custos.

Com a nova realidade, o sistema financeiro teve de se adaptar. Aproximadamente 1.000 agências foram fechadas nos quatro anos após o lançamento do Plano Real, e o total de bancos comerciais diminuiu de 226 para 207. Ademais, 43 bancos foram liquidados, sofreram intervenção ou ficaram sob RAET (Regime de Administração Especial Temporária) entre julho de 1994 e dezembro de 1997 (Barros, Loyola e Bogdanski, 1998). Muitos bancos, públicos e privados, precisaram ser recapitalizados. O

Banco do Brasil, por exemplo, teve uma recapitalização próxima a oito bilhões de reais em abril de 1996.

Para lidar com esse problema no âmbito público, o governo federal criou o Proes (programa de estímulo à reestruturação e ao fortalecimento do sistema financeiro público). O Proes foi um programa oferecido aos governos estaduais no qual o governo federal oferecia linhas de financiamento aos estados para que estes escolhessem uma das seguintes alternativas para as suas instituições financeiras: extinção, privatização, transformação em instituição não financeira, aquisição do controle pelo governo federal (para posterior privatização ou extinção) ou saneamento. No âmbito privado, o governo criou o Proer (programa de estímulo à reestruturação e ao fortalecimento do sistema financeiro nacional) em novembro de 1995. O programa ofereceu incentivo fiscal e facilidade de crédito para a consolidação do setor bancário.

O Brasil é um país relativamente pouco “bancarizado”, o número de agências bancárias por 100 mil habitantes é de 9,5 em 2003. Este número está compatível com o de outros países latino-americanos como México (7,6), Argentina (10,0) e Guatemala (10,1), porém abaixo da Espanha (95,9), Líbano (18,0), Hungria (28,3) ou Nova Zelândia (28,0) (Beck, Kunt e Perea, 2007).

Não há dúvida que depois de um período de adaptação a economia brasileira estivesse diferente. A hipótese a ser testada no trabalho é que com o fim do período inflacionário, que foi um choque exógeno ao sistema financeiro, o *trade-off* crédito-captção enfrentado pelos bancos tornou-se mais favorável ao crédito, ao contrário do que ocorria no período inflacionário.

2.3.

A escolha dos períodos

Analisaremos comparativamente dois períodos da história brasileira, 1992-1995 (inflação média de 584% a.a.) e 2003-2006 (inflação média de 5,5% a.a.), sendo que os períodos iniciam e terminam em dezembro do ano referido. Não há dados disponíveis para os períodos anteriores a 1989 e de 2007 em diante. Durante os anos de 1990 e 1991, parte não desprezível dos ativos financeiros estava confiscada e depositada no Banco Central por obrigatoriedade do Plano Collor. A adoção do sistema de metas de inflação permitiu maior previsibilidade sobre o nível de preços e da taxa de juros para toda a população, inclusive para os bancos. Após a adoção do sistema, em 1999, a inflação não ficou dentro da meta nos anos de 2001 e 2002 devido a choques adversos na economia.

Somente a partir de 2003, a inflação ficou consistentemente dentro do intervalo de confiança da meta estipulada pelo governo.

Portanto, havia um cenário de inflação elevada e imprevisível durante o primeiro período e somente em 2003 a inflação estava em um patamar baixo e com razoável previsibilidade, tornando a escolha dos períodos não apenas válida como correta.