

Macroeconomia

Reação do crédito

Rogério Mori*

SEM DÚVIDA, a atividade econômica começou a esboçar uma trajetória de recuperação nos últimos meses. Os indicadores da produção industrial sinalizam para uma retomada, ainda que lenta. Essa reação foi mais intensa em alguns setores específicos, como foi o caso da indústria automotiva e de bens duráveis.

A reação de alguns setores foi mais intensa em função dos incentivos fiscais proporcionados pelo governo desde o acirramento da crise no último trimestre do ano passado. Esse movimento estimulou a demanda e a retomada da produção ao longo de 2009 em bases moderadas e o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, que havia recuado fortemente no último trimestre do ano passado, ainda caiu no primeiro trimestre de 2009, mas de forma menos intensa. As perspectivas apontam que o PIB deva ter apresentado alguma recuperação no segundo trimestre deste ano, com essa tendência devendo ser mantida no terceiro trimestre.

Nessas circunstâncias, aparentemente, começa a se delinear um quadro de que o pior da crise, pelo menos por enquanto, ficou para trás e, afora a ocorrência de uma nova onda, existe a possibilidade concreta de que isso seja uma realidade. De fato, as condições atuais da economia brasileira, que são bem distintas das verificadas na economia norte-americana, por exemplo, e permitem uma reação mais rápida em termos de recuperação do que as encontradas na economia dos EUA. Sob essa perspectiva, tanto as famílias brasileiras têm um patamar de endividamento signifi-

cativamente inferior quanto as instituições financeiras nacionais encontram-se em condições bem melhores que as norte-americanas.

Ainda assim, é interessante analisar, no contexto das ações de governo para enfrentar a crise, as reações da política monetária e da política fiscal em termos de ações efetivas. Sem sombra de dúvida, a política fiscal reagiu mais prontamente para conter os efeitos perversos da crise sobre vários setores da economia brasileira, com reduções de impostos pontuais e os efeitos se fizeram sentir rapidamente.

Do lado da política monetária, por sua vez, as ações podem ser subdivididas em dois momentos distintos. O primeiro deles foi uma reação clara à contração do crédito, cuja origem se deu no mercado financeiro norte-americano. Esse efeito se fez sentir sobre o sistema financeiro nacional, com uma retração do crédito e a virtual paralisação das operações, afetando, em parte, instituições financeiras de menor porte. A reação do Banco Central ocorreu no sentido de tentar restabelecer essas operações, com reduções dos depósitos compulsórios. Essas medidas visaram, basicamente, a evitar uma contaminação mais profunda da crise sobre o sistema financeiro nacional no último trimestre do ano passado.

No que tange à taxa de juros, a reação da parte do Banco Central foi mais lenta. Amparado por informações e dados econômicos que ainda refletiam uma realidade pré-crise, o BC demonstrou uma reação em termos de redução da taxa de

juros apenas no início do ano, o que contribuiu em alguma medida para a intensa queda da atividade econômica em fins do ano passado.

É interessante observar, no âmbito dessa discussão, a trajetória do crédito ao longo do período. A trajetória de crescimento do crédito como proporção do PIB se manteve ao longo do período, sendo que em setembro do ano passado (momento em que a crise foi detonada) representava 38,7% do PIB, e em junho deste ano chegou a 43,7%. Um dado curioso sobre esse movimento de expansão remete ao fato de que a maior parte se deu com base no crescimento do crédito das instituições financeiras públicas, que saltaram de 13,2% do PIB para 16,9% no período, enquanto as instituições financeiras privadas nacionais tiveram um aumento de 17,2% do PIB para 18,2%, e o crescimento das instituições financeiras privadas estrangeiras foi de apenas 0,4%.

Logicamente, esse movimento também se fez sentir sobre as taxas de juros do empréstimo. Após o pico de 44,1% ao ano verificado em novembro de 2008, as taxas caíram lentamente e se encontram em patamares pré-crise no País. Caso esse movimento se mantenha, e na ausência de novos choques adversos, é razoável supor que a economia brasileira siga em uma trajetória de lenta recuperação nos próximos trimestres. ■

* Professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EESP)