

## Expansão do Crédito e Arrefecimento da Inflação

Tharcisio Bierrenbach de Souza Santos<sup>1</sup>

A semana se inicia com notícias favoráveis para a economia brasileira. De um lado, confirmam-se as melhores expectativas para a acomodação da inflação nos limites definidos pelo Conselho Monetário Nacional para 2008, com a divulgação de índices de variação de preços mantendo-se em queda, como nas semanas anteriores, ao mesmo tempo em que o grau de confiança na economia registra marcas elevadas e o crédito bancário mostra o crescimento do mês de julho p. passado.

De acordo com o Banco Central, os créditos deferidos pelo sistema financeiro atingiram o nível de 37% do PIB no mês passado, com um crescimento de 32,7% para o período de doze meses encerrados em julho. Quando se analisa separadamente os segmentos do crédito, pode-se constatar que os financiamentos a empresas registram um crescimento da ordem de 41% para o mesmo período de doze meses, em parte decorrente das dificuldades de captação de recursos no mercado de capitais, que provocaram a volta de grandes empresas ao mercado de crédito. Na medida em que a crise norte-americana não dá sinais de acomodação a curto-prazo, deve-se esperar uma pressão desse segmento em busca de recursos no mercado financeiro por mais algum tempo.

Ao mesmo tempo, as operações de pessoas físicas evoluíram apenas 30,7%, com um aumento maior nas operações de leasing e de cartões de crédito e um desempenho mais discreto nas faixas de crédito pessoal e de financiamento ao consumidor. Também registraram crescimento sensível as operações de financiamento imobiliário, que evoluíram 30,2% entre julho de 2007 e julho de 2008.

Esse crescimento das operações de financiamento deve ser afetado, durante o segundo semestre, pela recente elevação das taxas básicas de juros pelo COPOM a partir de abril, que encareceu o crédito e deverá provocar uma mudança no ritmo de contratação de novos empréstimos. Desde o início do processo de elevação, os juros básicos da economia passaram de 11,25% para 13% ao ano.

Acentuando essa tendência de alta nos custos de intermediação financeira, as taxas médias consolidadas atingiram 39,4% ao ano ao final de julho. Esse nível decorre também de uma elevação dos *spreads*, para um nível médio de 25,60% ao ano, provavelmente motivada por uma elevação da percepção de risco e expectativa de uma maior incidência de inadimplência.

No entanto, a despeito da expectativa por uma desaceleração suave desse crescimento, espera-se que o montante de operações venha a representar 40% do PIB ao final do ano, o que significa um grande progresso em relação ao passado recente, contribuindo para o crescimento do consumo e para a continuação da expansão dos empregos.

---

<sup>1</sup> Economista, Doutor em História Econômica. Vice-Diretor da Faculdade de Administração da Fundação Armando Álvares Penteado e Diretor do FAAP-MBA. E-mail: [tsantos@faap.br](mailto:tsantos@faap.br)

A questão mais importante é, sem dúvida alguma, a sensibilidade do mercado à continuação da escalada dos juros básicos nas próximas reuniões do COPOM. Na medida em que os sinais de enfraquecimento da inflação se evidenciam, com o relatório Focus do Banco Central apontando na direção de uma taxa da ordem de 6,34% no final de 2008, vários analistas começam a questionar o acerto da continuidade de elevação da taxa SELIC.

Seja como consequência da ação do Banco Central, seja pelo processo de redução das cotações do petróleo e de outras commodities durante as últimas semanas, tudo leva a crer que se acha afastada a possibilidade de um recrudescimento inflacionário, caminhando-se para um quadro geral mais ameno neste aspecto durante os próximos meses. Seria extremamente importante que a autoridade monetária levasse esses indícios em consideração, estabilizando inicialmente a taxa básica para, num segundo momento mais à frente, iniciar sua redução.

Deve-se atentar para a importância crucial da dimensão do combate à inflação neste momento, uma vez que poderão ser gerados efeitos adversos sobre o desempenho da economia, num cenário complexo como o que estamos vivendo.