

Reflexos do Plano Real sobre as Financeiras*

Rubens Penha Cysne**
Sérgio Gustavo S. Da Costa***

1. INTRODUÇÃO

Neste artigo, analisamos um setor específico da intermediação financeira, particularmente afetado pelas medidas de contenção ao crédito implantadas no contexto do Plano Real, ao final de 1994, com o objetivo de analisar o ocorrido sob a ótica do agente regulado. Nesse período, algumas instituições de crédito tiveram seus negócios ampliados, ao mesmo tempo que, para outras, houve redução. O resultado líquido da regulação, por parte do Banco Central, acaba geralmente sendo menor do que o previsto, tendo em vista a relação dos setores regulados.

Apresentamos aqui dados relativos à experiência pós-Real do setor independente (não vinculado a banco múltiplo) das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFI) e também, com menor detalhamento, do setor de *factoring*. Evidentemente, as conclusões relativas às SCFI independentes, para as quais dispõe-se de dados, extrapolam-se para as de SCFI dos bancos múltiplos.

Com base nos demonstrativos contábeis de oito SCFI independentes (não vinculadas a bancos múltiplos), referentes aos exercícios de 1994 e 1995, estabelecem-se alguns resultados indicativos do desempenho desse segmento neste último ano.

2. AS SCFI APÓS O REAL

Como se pode inferir da Tabela 1, entre outubro e novembro de 1994, quando o

volume de créditos concedidos pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) se elevou em 7,71%, os créditos concedidos pelas SCFI apresentaram queda de 12,42%, tendo passado de R\$ 2.986 milhões para R\$ 2.615 milhões. Com isso, a participação relativa das SCFI no volume total de operações de crédito declinou 18,61%, tendo passado de 1,1293% para 0,9191%. Tais modificações refletem, dentre outras regulações, as Circulares nº 2.498 e 2.499 do Banco Central, de 20/10/94, que fixaram prazo máximo de três meses para Crédito Direto ao Consumidor, principal operação ativa (além de privativa) das SCFI.

Ampliando-se a análise para o período compreendido entre outubro de 1994 e maio de 1995, observa-se que as operações de crédito das SCFI reduziram-se em 39,75%, enquanto a sua participação relativa no total das operações de crédito efetuadas pelo SFN reduziu-se em 35,30%.

Outro aspecto que deve ser considerado diz respeito à manutenção de reservas compulsórias remuneradas e não-remuneradas que o BACEN passou a exigir das SCFI, a partir de outubro de 1994. Observando a Tabela 2, que contém informações apenas sobre o período pós-Real, constata-se que, até outubro, os números foram inexpressivos para o mês de agosto e estatisticamente nulos para os demais meses anteriores. A partir daí, entretanto, os recolhimentos remunerados à ordem do Banco Central, efetuados pelas SCFI, se elevaram continuamente até março de 1995, quando atingiram o nível máximo de R\$ 73 milhões. Nos meses de abril e maio de 1995, tais reservas remuneradas se estabilizaram no nível de R\$ 70 milhões.

* O autor agradece ao apoio do mestreando da EPGE, Carlos Hamilton Vasconcelos Araújo, na redação preliminar de alguns trechos deste trabalho e na análise de dados, bem como aos estagiários Luciano Sampaio e Fábio Neves, pela obtenção e compilação dos mesmos.

** Diretor de Pesquisa da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas.

*** Economista do IBRE/FGV.



| |
|-----------|
| Setor Pú |
| Setor Pr |
| Pessoa |
| Total (I) |
| Setor Pú |
| Setor Pr |
| Pessoa |
| Total (I) |
| Particip |

Fonte: Bo

As re
remune
um valc
bro de 1
çarem c
março c
reserva
R\$ 38 r
tivamer
1995. N
que, en
de 199
tos com
rados e
operaçã
compor
tos, ou
segunda
no perí
dos dep
operaçã
(45/2.5
máxim
de 199
situou-s
Com
restriti
Federa
agrava

Tabela 1
Operações de Crédito

Valores em R\$ milhões

| | Jul/94 | Ago/94 | Set/94 | Out/94 | Nov/94 | Dez/94 | Jan/95 | Fev/95 | Mar/95 | Abr/95 | Mai/95 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| SFN | | | | | | | | | | | |
| Setor Público (I) | 29150 | 29866 | 31966 | 33629 | 34674 | 32104 | 31129 | 33870 | 34774 | 34713 | 36517 |
| Setor Privado (II) | 182478 | 198042 | 214645 | 230520 | 249840 | 171599 | 177704 | 184307 | 194253 | 202544 | 209689 |
| Pessoas Físicas | 8080 | 10702 | 13428 | 14553 | 15015 | 15298 | 15844 | 16678 | 16032 | 16171 | 16573 |
| Total (I + II) | 211628 | 227908 | 246611 | 264149 | 284514 | 203703 | 208833 | 218174 | 229027 | 237257 | 246206 |
| SCFI | | | | | | | | | | | |
| Setor Público (I) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Setor Privado (II) | 1670 | 2402 | 2974 | 2986 | 2615 | 2482 | 2413 | 2274 | 2109 | 1962 | 1799 |
| Pessoas Físicas | 1180 | 1816 | 2297 | 2503 | 2126 | 2026 | 1841 | 1677 | 1502 | 1339 | 1226 |
| Total (I + II) | 1670 | 2402 | 2974 | 2986 | 2615 | 2482 | 2414 | 2274 | 2109 | 1962 | 1799 |
| Participação (%) | 0,7891 | 1,0539 | 1,2059 | 1,1293 | 0,9191 | 1,2184 | 1,1559 | 1,0423 | 0,9209 | 0,827 | 0,7307 |

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

As reservas compulsórias não-remuneradas, por sua vez, apresentaram um valor de R\$ 10 milhões, em novembro de 1994, tendo crescido até alcançarem o máximo de R\$ 40 milhões, em março de 1995. Após essa data, as reservas não remuneradas passaram a R\$ 38 milhões e R\$ 35 milhões, respectivamente, nos meses de abril e maio de 1995. Não menos importante é o fato de que, entre novembro de 1994 e março de 1995, as trajetórias dos recolhimentos compulsórios (incluindo os remunerados e os não remunerados) e das operações ativas das SCFI tiveram comportamentos diametralmente opostos, ou seja, a primeira foi crescente e a segunda, decrescente. Isso fez com que, no período, o percentual de participação dos depósitos compulsórios no total das operações ativas, passasse de 1,74% (45/2.587), em novembro de 1994, ao máximo de 5,13% (113/2.203), em março de 1995. Em abril de 1995, essa razão situou-se ainda em 5,10% (108/2.118).

Como sub-produto das medidas restritivas implantadas pelo Governo Federal, observaram-se, ainda, o agravamento da inadimplência e das

dificuldades de financiamento. Se em outubro de 1994, 4,59% (137/2.986, ver Tabela 2) dos créditos das SCFI estavam em situação irregular, em março de 1995, este percentual já havia passado a 8,01% (169/2.109), tendo atingido ainda 11,89% (214/1.799), em maio de 1995, numa trajetória marcadamente crescente.

Outras estatísticas ratificam o crescimento da inadimplência. Tomando-se o segundo semestre de 1994 como um todo, a inadimplência média, no setor das SCFI, foi de 4,51%, tendo passado a 8,47% do saldo total das operações de crédito do setor, no período que vai de janeiro a maio de 1995.

Pelo lado do financiamento, os números também evidenciam claramente as dificuldades geradas no setor das SCFI, em decorrência das alterações introduzidas pelo governo. Verifica-se ainda, pela Tabela 2, que, em julho de 1994, este setor de intermediação financeira conseguiu financiar 45,03% (752/1.670) do total das operações de crédito via emissão de Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI) e 12,16% (203/1.670) das mesmas por captação com Letras de Câmbio e Depósitos a Prazo. Em maio de 1995,

ECONOMIA
EMPRESA

Tabela 2
Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento

Valores em R\$ milhões

| | | Jul/94 | Ago/94 | Set/94 | Out/94 | Nov/94 | Dez/94 | Jan/95 | Fev/95 | Mar/95 | Abr/95 | Mai/95 |
|-------------------------------------|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Depósitos | Reservas Compuls. não remun. | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | 25 | 31 | 37 | 40 | 38 | 35 |
| | Reservas Compuls. remuneradas | 0 | 1 | | | 35 | 43 | 48 | 61 | 73 | 70 | 70 |
| Compulsórios no BACEN | Total | | | | | 45 | 68 | 79 | 98 | 113 | 108 | 105 |
| Operações de Crédito | Normal | 1594 | 2315 | 2858 | 2849 | 2488 | 2343 | 2247 | 2118 | 1940 | 1774 | 1585 |
| | Irregular - Em Atraso | 37 | 41 | 56 | 57 | 41 | 46 | 55 | 63 | 76 | 90 | 97 |
| | - Em Liquidação | 39 | 46 | 60 | 80 | 86 | 93 | 112 | 93 | 93 | 98 | 117 |
| | Total | 1670 | 2402 | 2974 | 2986 | 2615 | 2482 | 2414 | 2274 | 2109 | 1962 | 1799 |
| Total das Operações Ativas | | 1734 | 2232 | 2747 | 3067 | 2587 | 2627 | 2488 | 2416 | 2203 | 2118 | |
| | Obrigações por Haveres Financ. (1) | 203 | 143 | 146 | 247 | 161 | 164 | 133 | 138 | 130 | 94 | 124 |
| | Depósitos Interfinanceiros | 752 | 1050 | 1261 | 1507 | 1162 | 1162 | 1088 | 1013 | 824 | 810 | 442 |
| | Recursos Próprios | 477 | 512 | 556 | 604 | 637 | 669 | 683 | 705 | 752 | 793 | 882 |
| Total das Operações Passivas | | 1734 | 2232 | 2747 | 3067 | 2587 | 2627 | 2488 | 2416 | 2203 | 2118 | 1776 |

Nota: (1) letras de câmbio e depósitos a prazo.

Fonte: Boletim do Banco Central do Brasil.

entretanto, tais percentuais caíram para, respectivamente, 24,57% (442/1.799) no caso de captação por CDI e 6,89% (124/1.799) na captação por Letras de Câmbio. Para contrabalançar esses números, as SCFI recorreram aos Recursos Próprios. Essa fonte de recursos, que, em julho de 1994, equivalia a 28,56% (477/1.670) do total das operações de crédito do setor, em maio de 1995, foi responsável por 49,03% (882/1.799) deste total, um incremento de mais de 70% no período.

3. O SETOR DE FACTORING APÓS O REAL

Em contraposição ao emagrecimento sofrido pelo setor das SCFI, no setor de *factoring* as medidas restritivas adotadas pelo Governo Federal, com o objetivo de dar sustentação ao Plano Real, foram responsáveis por um período de expansão. Isso ocorreu principalmente antes das limitações impostas pelo governo (Circulares 2.497

de 20/10/94 e 2.511, de 02/12/94), que proibiram a renovação de créditos bancários às *factorings* e proibiram que instituições financeiras, bem como suas coligadas ou controladas, fizessem aporte de capital ou contrato de mútuo a empresas de *factoring*.

Já vimos, na seção anterior, que as restrições ao crédito efetuado pela SCFI não implicaram queda do crédito total promovido pelo SFN, mas apenas numa severa queda da participação das SCFI no total das operações de crédito. A comparação da SCFI com as empresas de *factoring*; durante uma fase do período pós-Real, permite prover evidência empírica de como a poupança dos agentes econômicos fluiu naturalmente dos setores mais regulados e ou taxados para os setores menos regulados e/ou taxados da intermediação financeira. Dada a variedade dos instrumentos de concessão de crédito e a versatilidade das instituições que se ocupam dessa atividade, apenas uma parcela destes instrumentos, bem como das instituições, é

ECONOMIA
EMPRESA

alcang
Banco
tos neq
menos
benefi
pelo B
lar o ci
Dado
consta
mesmc
faturan
1993, p
ano seg
do Fact
ANFA
ram US
no mês
se, ent
foi atin
inadimp
semestr
No ca
to, as er
ram tam
trilhado
últimas
Próprios
des de fi
das oper
julho de

1988

1989

1990

1991

1992

1993

1994

1995

Notas: (1)
trimestre.
Fonte: ANFA

Econ. Emp

alcançada pelo poder regulatório do Banco Central. Desta forma, há segmentos negativamente afetados e outros menos atingidos, imunes, ou até mesmo beneficiados, pelas medidas adotadas pelo BACEN com o objetivo de controlar o crédito.

Dados relativos ao setor de *factoring*, constantes na Tabela 3, mostram que o mesmo apresentou média mensal de faturamento de US\$ 290 milhões em 1993, passando a US\$ 525 milhões no ano seguinte. Segundo o Informativo do Factoring, uma publicação da ANFAC, as empresas do setor alcançaram US\$ 600 milhões em faturamento no mês de dezembro de 1994. Observa-se, entretanto, que este setor também foi atingido pelo aumento de inadimplência observado no segundo semestre de 1994 e em 1995.

No caso das fontes de financiamento, as empresas de *factoring* percorreram também caminho inverso ao trilhado pelas SCFIs. Enquanto estas últimas recorreram aos Recursos Próprios para compensar as dificuldades de financiamento (28,56% do total das operações de crédito do setor em julho de 1994 e 49,03% em maio de

1995), aquelas passaram do percentual de 59,3%, no ano de 1993, para 55%, em 1994.

4. O DESEMPENHO DAS SCFI EM 1995: ANÁLISE DE RESULTADOS

Com base nos demonstrativos contábeis de oito SCFIs independentes (não vinculadas a bancos múltiplos),¹ referentes aos exercícios de 1994 e 1995, estabelecem-se alguns resultados indicativos do desempenho desse segmento neste último ano. Convém ressaltar, no entanto, que tal abordagem analítica requer cuidados especiais, dado que os demonstrativos contábeis dessas instituições não foram publicados segundo o critério da Correção Integral (moeda constante). Isso implica que parcela dos ganhos ou perdas reais nas operações das instituições analisadas estão contabilizados na conta de resultado da correção monetária do balanço e não nas contas de receitas ou despesas de intermediação financeira. Na Tabela 4, apresenta-se a evolução de algumas variáveis selecionadas, referentes a SCFI analisadas, para o biênio 1994/95.

Tanto no que se refere à receita de intermediação financeira como no que se refere à margem de intermediação financeira (relação entre o resultado da intermediação financeira e a receita de intermediação financeira), foram construídas variantes dessas variáveis, adicionando-se o resultado da correção monetária do balanço.

No caso da receita de intermediação financeira, a adição do resultado da correção monetária (que foi negativo em ambos os períodos) certamente subdimensiona esta variável. Isso porque ela não responde sozinha por todos os

Tabela 3
Factoring

Valores em US\$ milhões

| | Faturamento | Inadimplência |
|------|---------------------|--------------------|
| 1988 | 2,5 | 1,8 |
| 1989 | 100 | 2,8 |
| 1990 | 600 | 2,0 |
| 1991 | 1500 | 1,9 |
| 1992 | 2100 | 2,2 |
| 1993 | 3500 | 3,9 |
| 1994 | 6100 | 4,1 |
| 1995 | 2100 ⁽¹⁾ | 6,0 ⁽²⁾ |

Notas: (1) primeiro quadrimestre; (2) primeiro trimestre.

Fonte: ANFAC.

Tabela 4
Desempenho das SCFI em 1995

| Variáveis selecionadas | Valores monetários em R\$ mil | | |
|--|-------------------------------|--------|--------|
| | 1994 | 1995 | Var. % |
| Receita de Intermediação Financeira (2) | 199688 | 71064 | -64,41 |
| Receita de Intermediação Financeira (1) (2) | 139351 | 62348 | -55,26 |
| Margem de Intermediação Financeira (em %) (2) | 51,11 | 58,94 | 15,32 |
| Margem de Intermediação Financeira (em %) (1) | 20,90 | 46,68 | 123,36 |
| Despesas Administrativas (2) | 16231 | 9955 | -38,67 |
| Lucro Líquido (3) | 17853 | 14233 | -20,28 |
| Rentabilidade do Patrimônio Líquido (em %) (3) | 25,31 | 17,18 | -32,13 |
| Operações de Crédito (3) | 99648 | 73934 | -25,80 |
| Operações de Crédito/Patrimônio Líquido (em %) (3) | 70,78 | 112,07 | 58,33 |

Notas: (1) adicionado ao resultado da correção monetária do balanço; (2) valores de 1994 convertidos para 1995 pelo IGP médio de cada ano; (3) valores de 1994 convertidos para 1995 pelo IGP de dezembro de cada ano.

ganhos ou perdas reais contabilizados na conta de resultado da correção monetária do balanço.

De qualquer forma, tomando-se um ou outro conceito, o fato relevante é que registrou-se, em 1995, uma redução da ordem de 60% nas receitas de intermediação financeiras em relação ao ano anterior. Esse resultado reflete a redução do volume de operações de crédito das SCFI, que também fica patente na comparação da evolução dessa rubrica nos balanços patrimoniais referentes aos exercícios de 1994 e 1995 (queda de 25%).

Já com relação à margem de intermediação financeira, uma vez que a maior parte dos ganhos e perdas inflacionárias auferidas pelas SCFI tendem a ocorrer no âmbito das operações de intermediação financeira, a variante, considerando o resultado da correção monetária, encerra, teoricamente, menos distorções que o resultado apresentado no balanço. Realça-se, desta forma, o resultado obtido em ambos os casos, que aponta para o crescimento das margens de intermediação financeira das SCFI em 1995.

Esse resultado tende a espelhar, em alguma medida, o fato de que as SCFI puderam maximizar as taxas de juros cobradas de seus clientes em função da escassez de crédito gerada pelas medidas governamentais. Convém ressaltar, no entanto, que o crescimento da participação dos recursos próprios na composição do *funding* das SCFI acarreta uma redução nos custos de captação. Tal movimento, identificado na seção anterior, é corroborado pelo crescimento da ordem de 54% na relação patrimônio líquido/operações de crédito, entre dezembro de 1994 e dezembro de 1995.

5. CONCLUSÕES

Políticas monetárias restritivas, de um modo geral, resultam em redução do crédito. Certas reações dos agentes econômicos, entretanto, podem levar a um resultado inesperado pelos formuladores da política macroeconômica, qual seja, reduzir o crédito por alguns canais e aumentá-lo através de outros canais. O efeito líquido final, de qualquer forma, tendo em vista a existência de custos envolvidos nestas manobras,

acaba
uma r
teria c
setor
també
proces
sempr
regula
uma c
tais aç
No q
setor d
de toda
da redu
acarret
pelo go
comper
al entre
diação f
entanto,
conjunt
se de ap
da order

acaba sendo de redução do crédito, mas uma redução menor do que aquela que teria ocorrido na ausência de reações do setor privado à regulação. Como há também custos para a sociedade neste processo, é necessário que se avaliem sempre as reações do setor privado às regulações, para que se possa proceder uma correta avaliação custo-benefício de tais ações.

No que diz respeito à lucratividade do setor das financeiras (SCFI), conclui-se, de toda forma, que as perdas em função da redução das operações de crédito, acarretada pelas medidas implementadas pelo governo, foram, ao menos em parte, compensadas pelo aumento do diferencial entre os custos e receitas de intermediação financeira. Essa compensação, no entanto, não foi suficiente para que o conjunto de empresas analisadas deixasse de apresentar uma redução de lucros da ordem de 20%, em termos reais,

destarte a redução da ordem de 36% nas despesas administrativas.

Conseqüentemente, a rentabilidade do patrimônio líquido das instituições analisadas apresentou uma redução da ordem de 32%, passando de 25,31%, em 1994, para 17,18%, em 1995. Trata-se, entretanto, de um resultado melhor do que o obtido pelo conjunto de bancos múltiplos de pequeno porte, que viram sua rentabilidade cair de 20,2%, em 1994, para 4,3%, em 1995.² ♦

Notas

¹ Bonsucesso*, Direção, Facilita, Girobank*, Guarany*, Mundivest*, Onocrédito* e Pernambucanas. As instituições assinaladas com asterisco tiveram seus resultados anuais, referentes ao exercício de 1994, calculados com base na agregação dos balanços semestrais. Todas as peças contábeis analisadas foram elaboradas segundo a Legislação Societária.

² Veja, a este respeito, a revista Conjuntura Econômica (FGV/RJ) de junho de 1996.