

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO: UMA ANÁLISE A
PARTIR DA DÉCADA DE 1990**

FLORIANÓPOLIS

2007

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

**OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO: UMA ANÁLISE A
PARTIR DA DÉCADA DE 1990**

Monografia submetida ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção de carga horária na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Por: Beatriz Machado Dias

Orientador: Prof. Dr. Roberto Meurer

Área de Pesquisa:

Palavras – Chaves: 1 – Sistema Financeiro

2 – Intermediação Financeira

3 - Operações de Crédito

Florianópolis, julho de 2007.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota _____ à aluna Beatriz Machado Dias na
Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Roberto Meurer
Presidente

Prof. ^a Elisabete S. Flausino

Prof. ^a Ivoneti da Silva Ramos

*Dedico este trabalho aos meus pais
Vanilda Machado Dias e
Pedro Teixeira Dias*

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pelo dom da vida.

Aos meus pais, Pedro e Vanilda, por terem acreditado em mim, muitas vezes sacrificando a si mesmos em meu nome, resgatando sempre os valores que me trouxeram até aqui.

Aos meus familiares que, direta ou indiretamente sempre estiveram presentes com seu incentivo.

Ao meu namorado, Eduardo, por seu carinho e paciência apesar de todas as dificuldades desta última etapa na qual me acompanhou.

Aos amigos da classe que permaneceram comigo nesta etapa, entre bons e maus momentos, contribuindo para os resultados que estão sendo alcançados.

Ao Professor Roberto Meurer, pelo apoio e atenção dispensados neste trabalho e, junto aos professores Silvio Cário, Lauro Mattei, Hoyêdo N. Lins, por terem sido exemplos de professores dedicados à sua causa, o que serviu muitas vezes como incentivo para a continuação do curso.

RESUMO

DIAS, Beatriz Machado. **Operações de crédito do sistema financeiro:** uma análise a partir da década de 1990. 71 p. Monografia (Ciências Econômicas) – Departamento de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis. 2007.

O presente trabalho buscou analisar o sistema financeiro brasileiro a partir da década de 1990, trazendo teorias relevantes sobre sua dinâmica e seu funcionamento. A partir das características das operações de crédito, destacam-se o mercado de crédito e o mercado de capitais, sendo que no mercado de crédito acontece a intermediação financeira, e no mercado de capitais acontece a desintermediação financeira. A partir desta dinâmica, buscou-se identificar os problemas enfrentados pelo mercado de crédito, relacionados aos principais acontecimentos econômicos e políticos no período de 1990 a 2006, buscando entender as causas do comportamento das variáveis. De acordo com os resultados, a conclusão é de que o Plano Real não promoveu a expansão do crédito, levando o governo e o Banco Central a tomarem medidas de reestruturação do sistema financeiro que marcaram o início das mudanças no financiamento brasileiro.

Palavras – Chaves: Sistema Financeiro. Intermediação Financeira. Operações de Crédito

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Operações de Crédito do Sistema Financeiro	46
Figura 2 - Operações de Crédito ao Setor Público	50
Figura 3 – Operações de Crédito ao Setor Privado Segundo Níveis de Risco	52
Figura 4 – Operações de Crédito de Instituições Financeiras Públicas e Privadas	55
Figura 5 – Operações de Crédito com Recursos Livres e Direcionados	57
Figura 6 – Operações de Crédito com Recursos Livres para Pessoas Físicas e Jurídicas ...	58
Figura 7 – <i>Spread</i> Cobrado nas Operações com Pessoas Físicas e Jurídicas	59
Figura 8 – Taxa Prefixada das Operações de Crédito com Recursos Livres para Pessoa Jurídica e o Nível de <i>Spreads</i>	61
Figura 9 – Taxa Prefixada das Operações de Crédito com Recursos Livres para Pessoa Física e o Nível de <i>Spreads</i>	61
Figura 10 – Taxas de Juros Prefixadas e o Volume de Operações de Crédito com Recursos Livres	62

SUMÁRIO

- RESUMO	VI
- LISTA DE FIGURAS	VII
1 - PROBLEMÁTICA	10
1.1 – Introdução	10
1.2 – Objetivos	12
1.2.1 - Objetivo Geral	12
1.2.2 – Objetivos Específicos	12
1.3 – Metodologia	12
2 – O SISTEMA FINANCEIRO E SEU FUNCIONAMENTO	14
2.1 – Classificação do Sistema Financeiro	15
2.1.1 – Intermediação Financeira e o Mercado de Crédito	17
2.1.2 – Desintermediação Financeira e o Mercado de Capitais	19
2.2 – Divisão do Sistema Financeiro	21
2.2.1 – Bancos Comerciais.....	21
2.2.2 – Uma Visão Sobre os Ativos Financeiros	23
2.2.3 – Informação Assimétrica: Seleção Adversa e Risco Moral	25
2.2.4 – Custos de Transação	26
2.3 – Política Monetária	26
2.3.1 – Taxas de Juros	27
2.3.2 – O Controle e a Seleção do Crédito	28
2.3.3 – Crescimento Econômico	29
3 – CONTEXTO ECONÔMICO: CARACTERIZAÇÃO DO PERÍODO DE 1990 A 2006	31
3.1 – O Brasil na Década de 1990	31
3.1.1 – Riscos	31
3.1.2 – Plano Real	34
3.1.2.1 – Crise Fiscal	37
3.1.2.2 – Crise Cambial	38
3.1.2.3 – Políticas do Governo	39
3.2 – Composição e Controle do Crédito: Uma Análise Atual	40
3.2.1 – Taxas de Juros	44

4 – UMA ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO A PARTIR DA DÉCADA DE 1990	46
4.1 – A Tendência das Operações de Crédito Totais do Sistema Financeiro	46
4.2 – Operações de Crédito Segundo a Demanda	49
4.2.1 – Uma Análise do Crédito ao Setor Público	49
4.2.2 – Crédito ao Setor Privado	52
4.3 – Operações de Crédito Segundo a Origem do Capital Controlador	55
4.4 – Operações de Crédito com Recursos Livres e Direcionados	57
4.5 – <i>Spread</i>	59
5 – CONCLUSÃO	64
6 – ANEXOS	67
7 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	68

1 - PROBLEMÁTICA

1.1 - Introdução

Para preservar uma economia saudável e em crescimento, segundo Mishkin (1998), é necessário que o sistema financeiro funcione de forma eficiente, proporcionando a transferência de recursos das pessoas que poupam para aquelas que têm oportunidades de investimento produtivo. Neste sentido, o aperfeiçoamento do sistema financeiro é um objetivo constantemente buscado pelo governo e pelas autoridades monetárias.

Através de Carvalho (2000, p. 293), define-se o sistema financeiro como

um conjunto de mercados financeiros existentes numa dada economia, pelas instituições financeiras participantes e suas inter-relações e pelas regras de participação e intervenção do poder público nesta atividade.

Dentro deste contexto, destaca-se a importância de estudar os intermediários financeiros na medida em que realizam esta transferência de recursos entre os agentes econômicos, sendo que os bancos desempenham um papel fundamental, representando a principal fonte de financiamento para o setor privado. Porém, no Brasil, o sistema financeiro ainda possui graves limitações no seu papel de suporte ao crescimento econômico.

Isso pode ser justificado por vários motivos, como no caso dos bancos comerciais considerados os maiores intermediários financeiros onde, muitas vezes, o excesso de garantias exigidas, os juros altos e os spreads presentes nas operações de crédito dificultam o seu acesso além dos instrumentos de política monetária usados pelo governo, os quais influenciam diretamente na decisão dos bancos sobre o preço e o volume do crédito, gerando distorções no mercado de crédito.

Outra consequência gerada a partir das limitações do sistema financeiro é a dificuldade de acesso ao mercado de capitais, uma fonte de recursos que poderia ser útil a muitas empresas, mas ainda permanece distante da grande maioria delas, sendo que este trabalho procurou identificar alguns fatores que contribuem para esta dificuldade.

Com relação ao cenário econômico, apesar do longo período de inflação vivenciado pelo Brasil até a década de 1990 e das expectativas sobre o crescimento das operações de

crédito a partir do Plano Real, este crescimento não foi tão longe, sendo que apenas a estabilização da economia não foi o suficiente para alavancar o crédito total.

Na prática, a partir da implantação do Plano Real aconteceram profundas modificações na estrutura e no financiamento dos bancos no Brasil, sendo que a crise e reestruturação bancária levaram a um sistema financeiro mais enxuto, reduzindo o número de instituições em praticamente todos os segmentos; porém, colocou em dúvida a qualidade dos serviços bancários e o padrão de financiamento para a economia brasileira.

Adicionalmente, são tratados outros acontecimentos que influenciaram o mercado de crédito a partir da década de 1990, como a crise fiscal do país, o ajustamento sofrido no setor público, as turbulências no mercado externo além de algumas características intrínsecas ao mercado de crédito que influenciam na oferta e demanda de recursos, como a assimetria de informações, os riscos e os custos de transação.

Atualmente, o mercado de crédito tem se tornado uma opção cada vez mais explorada dentro da economia. A partir disso, justifica-se o presente trabalho pela necessidade de estudar as influências que afetam as operações de crédito, principalmente, na medida em que o questionamento levantado por Marcos Cintra (2000, p. 14) torna-se pertinente:

Talvez não baste apenas preservar um ambiente macroeconômico previsível e estável [...] para que o país possa desfrutar de taxas de juros reais de um dígito e o setor financeiro possa expandir o crédito, gerar novos mecanismos de financiamento e alongar os prazos dos empréstimos.

Desse modo, o trabalho buscará abordar em 6 capítulos a trajetória percorrida pelo sistema financeiro a partir da década de 1990, discutindo as conseqüências para o crédito ao setor público e privado de algumas medidas tomadas pelo governo e pelo Banco Central, apontando também algumas mudanças que poderiam ser feitas para melhorar a eficiência do sistema financeiro brasileiro.

1.2 – Objetivos

1.2.1 – Objetivo Geral

- ♣ Este trabalho tem o propósito de analisar as operações de crédito do sistema financeiro a partir da década de 1990.

1.2.2 – Objetivos específicos:

- ♣ Apresentar a importância da intermediação financeira através dos bancos comerciais;
- ♣ Identificar as conseqüências a partir do Plano Real sobre a estrutura do sistema financeiro e também sobre as operações de crédito;
- ♣ Analisar as oscilações das operações de crédito a partir dos fatores que as condicionaram entre 1990 a 2006.

1.3 – Metodologia

Neste trabalho, procurou-se primeiro apresentar o sistema financeiro de uma forma ampla, posteriormente focando no mercado de crédito principalmente através das operações realizadas pelos bancos, os quais representam um dos mais importantes intermediários financeiros, justificando sua importância nesta pesquisa.

Assim, para responder aos objetivos traçados foi realizada uma revisão teórica sobre o assunto identificando as principais características do sistema financeiro; em

seguida, foi realizada a coleta de dados, visitando os sites da internet de maior destaque e confiabilidade, como Ipeadata, Banco Central, BNDES, bem como outras fontes de informação eletrônica e escrita; posteriormente, os dados foram organizados e fez-se uma análise do cenário econômico e dos acontecimentos mais relevantes que influenciaram nas oscilações das operações de crédito estudadas; por fim, buscou-se estabelecer uma relação entre as variáveis e o que foi observado no cenário econômico.

Neste sentido, o capítulo 3 busca resgatar os principais acontecimentos que influenciaram o sistema financeiro bancário, principalmente a partir dos impactos do Plano Real em meados de 1994, passando a condicionar algumas decisões do governo, influenciando também as operações de crédito estudadas. A análise dos dados consta no capítulo 4, abrangendo o período entre 1990 a 2006, sendo que os valores em reais foram deflacionados pelo IPCA¹. A partir de 1990, foram examinadas as operações de crédito totais do sistema financeiro e sua relação com o PIB, complementando a partir do estudo destas operações de acordo com a natureza dos ofertantes, sendo instituições públicas e privadas. Posteriormente, foram analisadas as operações de crédito realizadas pelo sistema financeiro ao setor público e privado, evidenciando as principais mudanças que ocorreram no padrão de financiamento brasileiro a partir do Plano Real.

O trabalho também compara as operações com recursos livres e direcionados após o ano de 2000, sendo que os recursos livres foram analisados a partir das operações realizadas para pessoas físicas e jurídicas, evidenciando a influência das taxas de juros e dos *spreads* praticados.

Por fim, o último capítulo apresenta as conclusões a cerca das análises realizadas bem como a partir do papel desempenhado por algumas instituições na economia, apontando alguns gargalos do sistema financeiro brasileiro que dificultam o acesso ao mercado de crédito e também ao mercado de capitais.

¹ Índice de preços de abrangência nacional que pesquisa famílias com rendimento mensal entre 1 e 40 salários mínimos qualquer que seja a fonte de rendimento (BANCO CENTRAL DO BRASIL).

CAPÍTULO 2 – O SISTEMA FINANCEIRO E SEU FUNCIONAMENTO

O sistema financeiro é uma rede de mercados e instituições que têm por função promover a transferência dos fundos disponíveis dos poupadores para os investidores, que são aqueles que têm oportunidades de investimento produtivo (HILLBRECHT, 1999). Em outras palavras, segundo Cavalcanti e Misumi (2002, p.25)

é o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos de ofertadores finais para tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado.

Carvalho (2000, p.249) completa este conceito, ao escrever que os sistemas financeiros

satisfazem três grandes demandas: canalizar recursos gerados pelas unidades superavitárias para as deficitárias, permitindo à economia um uso mais eficiente de seus recursos, maximizando sua capacidade de crescimento e de manutenção do emprego e do bem-estar da população; organizar e operar os sistemas de pagamento da economia; criar os ativos no volume e no perfil necessários para satisfazer às demandas das poupadores por meio da acumulação de riquezas.

A partir disso, uma das conseqüências geradas quando os recursos passam de um agente para outro, segundo Lopes e Rossetti (1998), é que servem para estimular ainda mais a atividade econômica na medida em que geram condições para a expansão da demanda através de mais consumo e mais investimento. Ou seja, com disponibilidade de recursos, a demanda das pessoas aumenta levando à necessidade de ampliação da oferta e, na medida em que haja recursos disponíveis para investimento, o sistema financeiro faz esta intermediação, contribuindo para o crescimento da economia. Hillbrecht (1999) também reafirma esta teoria ao escrever que a transferência de fundos gera para a economia um aumento na possibilidade de produção e serviços, melhorando o nível de vida dos consumidores, que podem escolher em adiar ou antecipar seu consumo.

De fato, este processo de canalização de recursos contribui para o bom desempenho da economia na medida em que funciona de forma eficiente, fazendo com que os recursos sejam destinados para atividades que tenham oportunidades de investimento produtivo, podendo gerar mais consumo e emprego.

2.1 – Classificação do Sistema Financeiro

Os sistemas financeiros são distintos entre si, principalmente, pelo tipo de mercado no qual interagem e também pelo perfil das instituições financeiras que neles atuam. De acordo com a forma como os poupadores e investidores se relacionam, pode-se dizer que o sistema financeiro está inserido no mercado de crédito ou no mercado de capitais.

Assim, segundo Hillbrecht (1999), a partir da forma como acontecem as transferências de recursos, elas podem ser classificadas de duas formas:

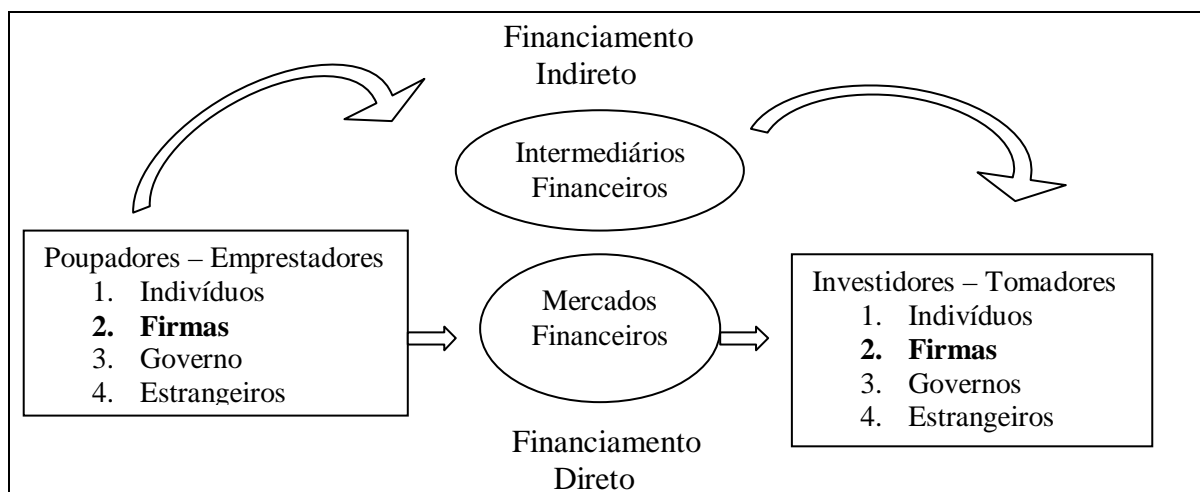
- a primeira chama-se transferência direta ou financiamento direto, a qual acontece através dos mercados financeiros, quando os tomadores de recursos recebem diretamente dos poupadores, dando em troca alguns instrumentos financeiros, que são promessas de pagamento futuro baseadas na renda futura ou nos ativos do tomador do empréstimo.

- na segunda forma, chamada de financiamento indireto, a transferência de recursos dos poupadores para os tomadores acontece por meio de instituições financeiras, mantendo-se um portfólio de ativos e emitindo obrigações baseadas nesses ativos aos poupadores. Conforme destacado por Carvalho (2000), basta distinguir se as operações de captação de recursos são feitas através de intermediação ou desintermediação financeira.

A partir disso, o quadro 1 mostra um exemplo esquemático de como isso acontece.

Quadro 1

Fluxo de Fundos Através do Sistema Financeiro



Fonte: Mishkin (1998)

Neste quadro, observa-se que os poupadores dispostos a emprestar seus recursos encontram-se do lado esquerdo, enquanto do lado direito encontram-se aqueles que estão tomando os recursos emprestados para financiar seus gastos.

Uma visão complementar sobre o sistema financeiro e sua relação com o sistema produtivo é apresentado por Carvalho (2000) através da análise dos economistas John G. Gurley e Edward S. Shaw, os quais consideram a economia complexa, formada por agentes que interagem entre si através de operações distintas, classificados em agentes superavitários e deficitários de acordo com o nível de seus gastos.

Segundo esta teoria, os agentes que estão com renda superior aos gastos preferem adiar seu consumo para adquirir ativos financeiros, os quais tendem a ser diversificados, combinando diferentes prazos de vencimento, na medida em que sua aquisição depende das expectativas de receita. A comercialização desses ativos acontece nos mercados primário e secundário, onde no primeiro, os títulos estão sendo comercializados pela primeira vez, e no segundo, os títulos já foram negociados no mercado primário e estão sendo negociados por quem os comprou (CARVALHO, 2000).

Em relação aos agentes que se encontram deficitários, Gurley e Shaw (apud CARVALHO, 2000) consideram que estes agentes necessitam constantemente de crédito para financiamento de curto prazo (consumo das famílias), e de longo prazo, no caso de financiamento para capital produtivo das empresas.

Assim, segundo Carvalho (2000), o modelo de Gurley e Shaw tem a sua eficiência atrelada ao desenvolvimento de instituições financeiras que assegurem o bom funcionamento do mercado bem como, aos poupadores a opção pela diversificação, facilitando também o acesso dos investidores às fontes de financiamento, podendo fazer de acordo com suas necessidades. A partir disso, os autores consideram que o desenvolvimento precário do sistema financeiro torna-se um grande empecilho para a economia.

Adicionalmente, para Schumpeter (apud CARVALHO, 2000), a característica mais marcante do capitalismo moderno reside no desenvolvimento do sistema de crédito. Também para Keynes (1996), a construção de um sistema de contratos em moeda que transfira recursos de um agente para outro definindo as obrigações de cada uma das partes, é o que define uma civilização mais moderna, em detrimento das outras.

2.1.1 – Intermediação financeira e o mercado de crédito

De acordo com os tipos de instituições financeiras que participam das operações de crédito, pode acontecer o que se chama de intermediação ou desintermediação financeira, onde a primeira encontra-se presente no mercado de crédito e a segunda, no mercado de capitais.

Assim, a intermediação financeira segundo Carvalho (2000) ocorre quando há a presença de uma instituição financeira intermediando a operação de crédito, onde esta também introduz suas próprias obrigações no processo de canalização dos recursos. Ademais, uma característica que se relaciona ao mercado de crédito são as transações realizadas de forma individualizada, onde ambas as partes que realizam os empréstimos são identificadas, o que leva a se esperar que haja menos risco no mercado de crédito do que no mercado de capitais, na medida em que as partes envolvidas conhecem-se melhor e são levadas a estabelecer relações de longo prazo.

Neste sentido, conforme será visto adiante, os bancos comerciais operam captando depósitos que têm como caráter final um empréstimo feito pelo depositante, onde este mesmo banco pode usá-lo para fazer empréstimos a seus clientes, como empresas que necessitam de capital de giro². Ou seja, quando o cliente deposita o dinheiro ele empresta ao banco, e não ao tomador final, caracterizando o mercado de crédito como intermediado. Porém, o cliente que deposita o dinheiro não auferirá nenhum direito sobre os ativos dos clientes que tomaram emprestado, na medida em que os compromissos destes últimos são apenas com o banco que os emprestou (CARVALHO, 2000).

Outros exemplos explorados por Carvalho (2000) sobre intermediação financeira são as sociedades de crédito, investimento e financiamento, que colocam seus próprios papéis ou letras de câmbio, e usam os recursos captados para financiamento aos consumidores e às empresas, a estas principalmente em operações de capital de giro, em semelhança aos bancos comerciais³. Porém, os bancos comerciais representam também uma importante fonte de recursos para estas instituições. Os bancos de poupança também são citados pelo autor, os quais operam basicamente na aquisição de imóveis, e sua

² O capital de giro é o fluxo de direitos e obrigações que se identifica nas demonstrações contábeis de uma empresa, em um determinado período do tempo. Pode-se, ainda, complementar como sendo o capital necessário para operacionalizar a empresa (SEBRAE, 2004).

³ Neste caso também pode haver viabilização das operações mediante crédito de bancos comerciais, como acontece nos bancos de investimento.

captação de recursos é feita através de depósitos de poupança, sendo que o imóvel adquirido serve como garantia para a operação.

Através de Mishkin (1998), acrescentam-se os fundos de pensão, as financeiras e os fundos mútuos como intermediadores financeiros. Os fundos de pensão realizam pagamentos de aposentadoria futura, onde seus ativos são os títulos de longo prazo, basicamente no mercado acionário, como os títulos da dívida, ações e hipotecas de longo prazo. As financeiras concedem empréstimos para consumidores e empresas, adquirindo recursos através da emissão de *commercial papers*, ações ou títulos de dívida, sendo que, em geral, captam grandes volumes de recursos e emprestam um volume menor, realizando o inverso dos bancos. Já os fundos mútuos vendem cotas a investidores pequenos para adquirir títulos com estes recursos, beneficiando estes investidores com a queda nos custos de transação e a diminuição do risco, através da diversificação.

Por conseguinte, ao atuarem como intermediadores financeiros, as instituições financeiras tornam-se uma das mais importantes fontes de recursos externos das empresas, pois oferece diversas opções para atender às suas necessidades. Sua importância consiste também em oferecer serviços importantes para a economia, tais como o compartilhamento de risco ao possibilitar que tanto os poupadores como os tomadores reduzam o risco à que são expostos; a liquidez, ao facilitar conversão de um ativo em moeda e também a maior facilidade no acesso às informações sobre a situação dos tomadores de empréstimos (HILLBRECHT, 1999).

Neste sentido, os intermediários financeiros especializam-se na produção de informações a respeito do risco embutido nas operações de crédito e, após captar os recursos provenientes de depósitos e outras formas de captação, eles os emprestam para as empresas que representam baixo risco. Assim, os bancos obtêm uma vantagem comparativa em relação aos poupadores que, de forma individual, não teriam a mesma facilidade para escolher as empresas para quem emprestar. Com isso, eles podem emprestar a uma taxa de juros maior do que a paga na captação dos recursos, lucrando com esta produção de informação.

Como compreendido, a eficiência de um sistema financeiro em promover o desenvolvimento econômico, bem como sua capacidade de manter os riscos dessa atividade dentro de níveis aceitáveis, depende, em grande parte, da forma como ele está organizado, onde o dinheiro passa de uma mão para outra na velocidade em que melhores oportunidades de investimento vão surgindo.

2.1.2 - Desintermediação financeira e o mercado de capitais

Os bancos comerciais são as principais instituições a atuarem no mercado de crédito, mas existem também os chamados bancos de investimento que, mesmo sendo bancos, não atuam no mercado de crédito e sim no mercado de capitais, onde existe a chamada desintermediação financeira na qual o emprestador assume as obrigações do tomador final, como no caso de ações emitidas por empresas junto a famílias ou fundos de investimento, sendo que as instituições financeiras limitam-se a facilitar a colocação dos papéis no mercado. Assim, o mercado de capitais refere-se a operações desintermediadas, onde o risco de crédito⁴, segundo Carvalho (2000) recai sobre o emprestador e não sobre a instituição financeira, na medida em que esta apenas contribui para a colocação dos papéis havendo outros tipos de riscos, como o risco de mercado⁵, o risco operacional⁶ e o risco legal⁷.

Os bancos de investimento operam no mercado de capitais basicamente através da subscrição de papéis⁸ que são postos à venda pela primeira vez⁹. Assim, as empresas que emitem papéis e necessitam de recursos imediatos têm a possibilidade de vendê-los a um banco de investimento, o qual possibilita este descasamento entre a data em que os papéis são emitidos pela empresa e a data em que é mais favorável para sua venda no mercado.

Faz-se necessário acrescentar que existe o chamado risco de subscrição definido como o risco específico de negócio e que surge com a subscrição de contratos de seguro. Está associado às coberturas oferecidas pela empresa decorrendo das especificidades e dos processos do negócio.

Ademais, conforme Carvalho (2000), os bancos de investimento podem variar seu modo de atuação de acordo com o tomador, ou seja, ao operar com um cliente que represente poucos riscos e goze de “boa colocação no mercado”, os bancos de investimento podem oferecer também serviços de corretagem de papéis, apenas facilitando a colocação

⁴ O risco de crédito está associado às possíveis perdas que o credor tenha caso o devedor não honre com os seus compromissos.

⁵ O risco de mercado relaciona-se a prejuízos potenciais decorrentes de mudanças em fatores de risco como taxas de juros e de câmbio, índices e preços.

⁶ O risco operacional esta relacionado a possíveis perdas resultantes de sistemas e/ou controles inadequados.

⁷ O risco legal refere-se a possíveis perdas no caso de um contrato não ser legalmente amparado.

⁸ Ações, bônus, notas, etc.

⁹ Neste caso, as operações de subscrição ocorrem quando o banco de investimento compra títulos emitidos por uma empresa, por exemplo, repassando recursos para esta e ficando com os papéis na sua carteira para vendê-los posteriormente no mercado, quando julgar mais favorável.

dos papéis no mercado, o que também evita que o banco tenha que correr o risco de mercado presente nas operações de subscrição.

Citando ainda Carvalho (2000), identificam-se as vantagens de obterem-se recursos no mercado de capitais referentes à economia de custos gerada, como por exemplo, em cadastros, avaliação e monitoração, na medida em que são responsabilidades assumidas pelo prestador. Também há um aumento de liquidez, ao passo que a negociação dos papéis no mercado primário também abre caminhos para as negociações no mercado secundário, onde aumenta a sua atratividade na medida em que adquirem mais liquidez. Uma outra vantagem auferida ao operar no mercado de capitais diz respeito ao risco intermediário (possibilidade de inadimplência do tomador), o qual é assumido pelo intermediário financeiro nas operações de crédito, onde estes cobram de seus clientes por correrem este risco.

Reconhece-se, portanto, que o mercado de capitais é viável na medida em que as informações acerca das operações financeiras sejam claras e disponíveis a todos os agentes envolvidos. Para isso, é necessário que sejam obedecidas regras e parâmetros, permitindo uma avaliação comum a todos e, no caso de inadimplência, que sejam tomadas as providências punitivas cabíveis de forma transparente. Em outras palavras, Carvalho 2000, p.343) define o mercado de capitais “como uma forma viável de canalização de recursos quando a atratividade da obrigação emitida pelo tomador pode ser julgada diretamente pelo prestador último”.

Portanto, as operações realizadas através da desintermediação financeira dependem da capacidade dos agentes em conseguir entender esses contratos bem como avaliar as suas informações, sem que seja preciso a presença de um intermediário financeiro. E para que isso seja possível, é necessário que haja sistemas financeiros eficientes, pois, como ressalta Carvalho (2000), a colocação direta de papéis junto ao público só se realiza em sociedades que possuem sistemas financeiros desenvolvidos.

Uma outra modalidade na qual as empresas podem obter recursos é através do mercado de títulos financeiros¹⁰, onde as operações entre os poupadores e os investidores acontecem mediante um contrato padronizado, como descreve Carvalho (2000), no qual constam todos os direitos e obrigações de ambas as partes. A padronização nas cláusulas permite que sejam comparadas, o que possibilita sua avaliação, inclusive por um agente que não seja especializado, facilitando o acesso e a avaliação.

¹⁰ Os títulos financeiros devem representar uma forma de obrigação financeira (débitos, participação, acionária, etc.), condições de pagamentos e garantias (CARVALHO, 2000).

Neste sentido, o mercado de capitais representa uma forma relativamente mais barata na obtenção de recursos, na medida em que essas operações são viáveis em economias que utilizem sistemas de contabilidade padronizados, transparentes e confiáveis (CARVALHO, 2000).

2.2 – Divisão do Sistema Financeiro

Segundo Hillbrecht (1999), o sistema financeiro está dividido em cinco tipos de instituições financeiras:

- } Instituições financeiras captadoras de depósitos a vista ou bancárias;
- } Instituição não-bancárias;
- } Outros auxiliares financeiros;
- } Entidades ligadas ao sistema de previdência e seguros;
- } Entidades administradoras de recursos e créditos.

As instituições financeiras, conforme visto, são classificadas entre bancárias e não-bancárias, e sua diferença reside na forma de captação dos recursos, onde as instituições bancárias o fazem através da captação via depósitos e as instituições não-bancárias através de outras operações. Em relação às instituições captadoras de depósitos à vista, estas são divididas basicamente entre bancos comerciais, bancos de poupança e as cooperativas de crédito, sendo que os bancos comerciais fazem parte do foco do trabalho.

2.2.1 - Bancos Comerciais

Os bancos comerciais são instituições constituídas sob a forma de Sociedade Anônima, com controle privado (banco privado com capital prioritariamente nacional e bancos com sede no exterior) ou público (bancos federais, cuja maioria do capital pertence ao governo federal, como o Banco do Brasil), ou bancos estaduais, cuja maioria do capital pertence ao governo do Estado onde estão sediados (HILLBRECHT, 1999).

A sua importância na economia acontece por dois motivos: primeiro, porque são os maiores intermediários financeiros e segundo por serem instituições depositárias, captando recursos por meio de depósitos à vista, repassando-os sob a forma de empréstimos de curto prazo (capital de giro) para as empresas comerciais e industriais e para os consumidores. Segundo Carvalho (2000), os bancos comerciais podem ser considerados o mais importante tipo de instituição financeira existente em economias modernas de mercado.

Neste sentido, entre os vários produtos de crédito oferecidos pelos bancos, estão: desconto de títulos, operações de abertura a crédito simples ou em conta corrente, operações de crédito rural, de câmbio e de comércio exterior, captação de depósitos à vista e a prazos fixos e obtenção de recursos junto às instituições oficiais para repasse a seus clientes. Porém, a característica principal dos bancos comerciais é sua capacidade de criar moeda (escritural) através do multiplicador de crédito, na medida em que emprestam um valor muito superior ao volume de depósitos à vista captados no mercado.

Carvalho (2000, p.277) descreve de forma completa as atividades dos bancos comerciais nas suas operações de crédito:

Bancos comerciais aplicam seus recursos no financiamento das necessidades de capital de giro das empresas comerciais e industriais. [...] Esses tipos de empréstimos são os que melhor se adequam ao perfil dos passivos bancários: são relativamente seguros, porque normalmente garantidos pelos estoques adquiridos pelas firmas tomadoras; e sua recuperação é rápida, porque dependem apenas de que se complete o período produtivo ou a circulação de mercadorias.

Sant'ana (1997) também complementa sobre o importante papel desempenhado pelos intermediários financeiros através da oferta de moeda, o que lhes possibilita atender as pessoas físicas e jurídicas nas suas necessidades de crédito. As empresas são atendidas através de empréstimos para suas necessidades de capital de giro, normalmente pelo desconto de duplicatas, enquanto os consumidores tomam recursos para financiar a aquisição de bens de consumo duráveis. Com relação aos financiamentos de longo prazo, estes são feitos na sua maioria, através do sistema do BNDES.

Assim, enquanto captadores de depósitos a vista, os bancos comerciais são as únicas instituições financeiras dotadas da capacidade de criar um substituto perfeito da moeda, tendo suas atividades voltadas mais para a criação de crédito do que para intermediação de poupança.

2.2.2 – Uma Visão Sobre os Ativos Bancários

Na dinâmica atual dos bancos comerciais a organização é feita partindo-se do princípio da reserva fracionária, que são as reservas de caixa que o banco mantém para pagar os possíveis resgates de depósitos¹¹.

Neste sentido, segundo Carvalho (2000), os bancos têm duas opções ao escolher o destino para os recursos que capta, principalmente, sob a forma de depósitos a vista, onde na primeira opção o banco escolhe prezar por sua credibilidade, na medida em que mantém reservas suficientes para honrar suas obrigações e, na segunda, o banco pode optar por aproveitar as oportunidades de ganhos através dos empréstimos feitos a clientes.

Este dilema entre escolher ativos pouco líquidos e mais rentáveis ou ativos líquidos que rendam menos, pode ser explicado pela teoria neoclássica da firma bancária ou também pela teoria Keynesiana da firma bancária: a preferência pela liquidez dos bancos.

Segundo a teoria neoclássica, os bancos têm como um dos principais objetivos a minimização dos custos, mesmo que estes ocorram em situações imprecisas, como numa corrida bancária para efetuar saques. Para utilizar os recursos de que dispõem, os bancos podem optar em mantê-los sob a forma de dinheiro, um ativo totalmente líquido, ou realizar os empréstimos que serão recompensados pelas taxas de juros. Neste caso, se o banco mantiver sob a forma de reservas um valor menor do que o necessário para cobrir os saques, deve realizar um empréstimo junto ao Banco Central, pelo qual deverá pagar uma alta taxa de juros devido a não ter agido com precaução.

A partir disso, Carvalho (2000) identifica que os custos de um banco ao emprestar dinheiro são expressos pela taxa de juros que deverá pagar, caso não tenha o montante para satisfazer a demanda por saques, e no caso do banco manter seu dinheiro sob forma de reservas, seu custo pode ser expresso pelos rendimentos que deixa de obter caso seus recursos tivessem sido emprestados.

Pode-se complementar através da Teoria Keynesiana dos bancos, onde Keynes (1996) escreve sobre a escolha dos ativos baseado também na teoria da preferência pela liquidez. Neste sentido, além de empréstimos ou reservas, existem diversas outras opções para os bancos destinarem seus recursos segundo Keynes, onde o dilema passa a ser as

¹¹ Para uma análise mais detalhada, consultar a página do Banco Central.

proporções entre ativos rentáveis e líquidos que levem a um equilíbrio na composição de sua carteira.

Assim, as três opções de ativos para bancos propostas por Keynes são: empréstimos de curtíssimo prazo, a aquisição de títulos públicos e/ou privados e os empréstimos a clientes. Os empréstimos de curtíssimo prazo são os mais líquidos de todos, e sua realização acontece muito rápida. A aquisição de títulos é composta de ativos de relativa liquidez, porém, com riscos embutidos maiores do que nos empréstimos de curtíssimo prazo, isto porque os títulos de vencimentos mais longos, para que sejam convertidos em dinheiro, dependem de que haja demanda para esses mesmos títulos nos mercados organizados, deixando os bancos sujeitos também ao risco de mercado¹² (KEYNES, 1996).

Com relação ao terceiro tipo de ativos, os empréstimos a clientes, diferente do que Carvalho escreveu ao considerar os empréstimos para clientes como os que melhor se adequam ao perfil bancário, Keynes os considera os ativos menos líquidos possível, na medida em que comprometem os recursos do banco até a data de vencimento do contrato. Por isso, Keynes considera que os bancos ficam sujeitos a maiores riscos do que nos dois primeiros ativos citados, o que os leva a cobrar taxas de juros maiores para efetuar empréstimos (KEYNES, 1996).

Neste sentido, Keynes (1996) condiciona a escolha dos ativos, basicamente, ao risco embutido em cada operação, o que também deve levar em consideração o contexto econômico no qual se está vivendo. Porém, isso não descarta a possibilidade dos bancos se pautarem por outras variáveis, como a combinação de ativos e passivos, onde os ativos escolhidos devem ir ao encontro das obrigações auferidas pelos bancos, buscando combinar a natureza, os prazos e os termos dos passivos que emite com as características dos passivos que adquire.

Relacionado aos passivos dos bancos comerciais, por serem constituídos sob forma de depósitos à vista (sua principal forma de captação), estes podem ser retirados a qualquer momento pelos depositantes, o que leva o banco comercial a ter sua liberdade de aplicação restrita aos ativos de curta duração.

Assim, os bancos precisam aumentar suas reservas e liquidez para fazer frente à seus passivos de curto prazo, e o fazem através da captação de recursos de diversas maturidades (além dos depósitos à vista). Além disso, os bancos também tomam recursos emprestados por meio de depósitos a prazo, empréstimos externos, créditos do Banco

¹² O Risco de mercado ocorre quando o valor do título no mercado é inferior ao que foi pago para sua aquisição.

Central e empréstimos interbancários, onde cada operação representa custos e prazos diferentes.

2.2.3 – Informação Assimétrica: Seleção Adversa e Risco Moral

Segundo Mishkin (1998), a intermediação financeira ganha importância na medida em que promove economias de escala, minimiza e até elimina a assimetria de informações, reduz os custos de transação, além de outros fatores que contribuem para o melhor acesso ao crédito. Assim, a importância das instituições financeiras na economia está presente também na correção dos problemas como a seleção adversa e o risco moral, gerados pela informação assimétrica.

A assimetria de informações acontece quando uma das partes envolvidas em uma transação não tem toda a informação relevante para tomar a decisão correta. Devido a isso, surgem dois tipos de problemas, chamados de seleção adversa e risco moral. A seleção adversa acontece quando as altas taxas de juros e as informações incompletas fazem com que seja mais provável que os tomadores com risco de crédito elevado¹³ demandem crédito, na medida em que seus projetos são os mais rentáveis, aumentando a possibilidade de que venham a recebê-los. O problema do risco moral ocorre em mercados financeiros onde o poupador não consegue obter informações suficientes a respeito das atividades desenvolvidas pelo tomador do empréstimo depois que este já foi feito (CARVALHO, 2000). Neste sentido, o risco moral torna-se uma variável determinante no comportamento dos bancos uma vez que, segundo Jacob (2003, p.26),

a fragilidade destas instituições é mensurada pela qualidade de seus ativos, que são basicamente representados pelos empréstimos no mercado de crédito e pelos títulos e valores mobiliários, de modo que uma exposição elevada em ativos de maior risco aumenta a fragilidade da própria instituição. Com isso, a seleção adversa atua no sentido de atenuar o risco moral da instituição, não selecionando alguns clientes demandantes de recursos.

Em geral, empresas desconhecidas tendem conseguir recursos basicamente com empréstimos em bancos, ao passo que as grandes empresas conseguem angariar recursos

¹³ O Risco de crédito está associado às possíveis perdas que o credor tenha caso o devedor não honre com os seus compromissos.

também no mercado de títulos e de ações. Estes problemas podem impedir a alocação eficiente dos recursos disponíveis na economia, afetando o nível dos investimentos.

2.2.4 – Custos de Transação

Conforme visto acima, enquanto intermediário entre os poupadores e tomadores, o sistema financeiro reduz também os chamados custos de transação ao oferecer os serviços financeiros. Custos de transação¹⁴ são os custos relativos ao tempo e ao dinheiro gastos na tentativa de efetuar uma troca de ativos financeiros, bens ou serviços. Eles diminuem por dois motivos: primeiro, porque a todo o tempo novas tecnologias estão sendo buscadas na tentativa de baixar os custos de transação, como caixas eletrônicos¹⁵, por exemplo; segundo, porque os intermediários financeiros se beneficiam de economias de escala, reduzindo os custos por Real transacionado devido ao aumento do número de transações. A presença de custos de transação explica em parte porque há a intermediação financeira é uma importante fonte de recursos para as empresas.

Neste sentido, assim como os custos de transação reduzem o retorno dos agentes que emprestam seus fundos e aumentam o custo de quem toma recursos emprestados, a sua presença também cria um mercado de concorrência onde as instituições que conseguirem reduzir ao mínimo estes custos auferem vantagem perante os outros.

2.3 – Política Monetária

A política monetária tem como um de seus objetivos influenciar o nível das taxas de juros de curto prazo, efetuando mudanças nas reservas bancárias. Para realizar sua

¹⁴ De forma mais detalhada, os custos de transação incluem os custos de pesquisa e informação, os custos de barganha e decisão, assim como os custos incorridos para o cumprimento do contrato.

¹⁵ Quanto maior o número de caixas eletrônicos, menor é a tendência de as pessoas se dirigirem às agências. Nos caixas eletrônicos mais modernos, por exemplo, é possível realizar operações que antes eram feitas somente nas agências.

política monetária, o Banco Central faz uso dos chamados “instrumentos de política monetária”, os quais afetam também as chamadas metas intermediárias¹⁶.

Assim, para o mercado de crédito estes instrumentos são de fundamental importância, na medida em que afetam diretamente os fatores que influenciam nas condições de acesso ao crédito, bem como nas condições gerais da economia. Entre eles, o uso das taxas de juros têm uma importância essencial, pois seus efeitos podem alcançar diversos níveis da atividade econômica.

2.3.1 – Taxas de Juros

Nos custos das operações de crédito não podem ser ignorados os custos gerados pelas taxas de juros e pela inflação. Para entender, é preciso saber a diferença entre taxa de juros nominal e taxa de juros real. Assim, o que difere a taxa de juros real é seu reajuste pela inflação, buscando refletir mais adequadamente o custo dos empréstimos. A taxa de juros real é definida pela equação de Fischer, onde a taxa nominal i é igual à taxa real r mais a taxa de inflação esperada π esperada:

$$i = r + \pi \text{ esperada}$$

A taxa de juros real pode ser classificada como taxa de juros real *ex ante* e *ex post*, onde a primeira está ajustada pelas expectativas de inflação, e a segunda está ajustada pela inflação que efetivamente ocorreu no período do empréstimo, sendo mais precisa para saber-se o custo efetivo dos empréstimos. A importância da taxa real de juros para operações de crédito e investimento deve-se à necessidade de conhecer a inflação prevalente no período do empréstimo, pois as operações são contratadas antes de as taxas de juros terem se realizado efetivamente.

A partir disso, a taxa real de juros é um dos melhores indicadores dos incentivos para emprestar: quanto maior a taxa real de juros, maior o incentivo para conceder

¹⁶ Geralmente, duas são as metas intermediárias: a) a taxa de juros de longo prazo e b) agregados monetários (várias medidas de volume de moeda ou de crédito bancário). Funcionam como indicadores da política monetária.

empréstimos e menor o incentivo para tomá-los. Do contrário, quanto menor a taxa real de juros, menor será o incentivo para concessão de empréstimos e maior o incentivo para contratá-los.

Observa-se também que, devido à vantagem comparativa que os bancos possuem sobre os poupadores individuais, seu objetivo é sempre obter o maior retorno possível, buscando sempre tomadores de empréstimos que estejam dispostos a pagar uma taxa de juros alta e que tenham o menor risco de não quitá-lo.

Neste sentido, de acordo com Hillbrecht (1999), os bancos desenvolvem certas relações com os clientes tendo por objetivo a administração do risco de crédito, a qual diz respeito à redução da possibilidade do não-pagamento do empréstimo, e a administração do risco de flutuações nas taxas de juros, que diz respeito à redução da possibilidade de perdas devido a mudanças nas taxas de juros.

2.3.2 – O Controle e a Seleção do Crédito

O controle e a seleção do crédito assim como as taxas de juros são instrumentos de política monetária utilizados pelo governo e, muitas vezes, rejeitado pelos monetaristas ortodoxos, na medida em que impõem restrições ao livre funcionamento das forças de mercado. Segundo Lopes e Rossetti (1998) esta rejeição é justificada pelo fato de os controles diretos provocarem distorções na alocação eficiente dos recursos disponíveis, as quais, segundo a doutrina liberal, devem resultar dos livres ajustamentos que acontecem nos mercados real e monetário¹⁷.

Neste sentido, Lopes e Rossetti (1998) apresentam as três formas de intervenção direta feitas pelas autoridades monetárias, sendo a primeira o controle do volume e da destinação do crédito, a segunda o controle das taxas de juros e a terceira a determinação dos prazos, limites e condições dos empréstimos.

Inicialmente, o controle e a seleção do crédito eram feitos nos bancos comerciais, e serviam para direcionar os recursos captados por estes bancos com fins de corrigir as distorções no mercado de crédito, suprimindo determinados setores que, de outra forma, não

¹⁷ Segundo esta corrente de opinião, o controle e a oferta de moeda e dos juros pelas autoridades monetárias devem processar-se preferencialmente por vias indiretas, de que são exemplos as taxas de juros ou redesconto (LOPES E ROSSETTI, 1998).

teriam acesso a volumes de financiamento e níveis de taxas que lhes permitissem operar. Gradativamente, esses controles foram aplicados também às instituições financeiras não-bancárias, pois estas também estão submetidos às autoridades monetárias. Com isso, estes instrumentos de controle e seleção de crédito abrem caminho para que as autoridades monetárias possam controlar os passivos das instituições financeiras não-bancárias¹⁸ (LOPES E ROSSETTI, 1998).

Estes mecanismos também geram outras conseqüências dentro da economia, como a ineficiência na alocação de recursos de acordo com as necessidades reais da demanda ou as conseqüências sobre as taxas de juros das operações de crédito com recursos não direcionados. Nos capítulos 3 e 4 será tratado com mais detalhes a respeito do direcionamento de crédito no Brasil, no período recente.

2.3.3 – Crescimento Econômico

O crescimento econômico é visto por Hillbrecht (1999) como um dos principais objetivos do Banco Central buscado, principalmente, através da estabilidade do sistema financeiro, o que se traduz na transferência eficiente de recursos dos poupadores para as empresas com oportunidades de investimento.

Assim, o crescimento econômico é colocado como um objetivo importante buscado tanto pelo governo como pelos bancos, pois está associado também com elevado nível de emprego, onde as firmas tendem a investir em equipamentos para aumentar a eficiência da produção quando o desemprego é baixo, sendo que havendo desemprego elevado, as empresas subutilizam seu estoque de capital, na medida em que não vale a pena investir para aumentar a capacidade produtiva (HILLBRECHT, 1999).

No entanto, o sistema financeiro vem passando por modificações ao longo do tempo com o objetivo de impulsionar o crescimento através das operações de crédito. O mercado de capitais, operando através da desintermediação financeira, mostra-se como uma opção ao mercado de crédito, sendo considerado também como uma fonte importante de recursos para as empresas.

¹⁸ Os passivos das instituições financeiras não-bancárias são considerados substitutos próximos da moeda.

Porém, para que as empresas tenham oportunidades dentro do mercado de capitais, elas precisam ter acesso às informações de forma igual entre todas, onde a avaliação das operações e dos riscos seja possível sem a presença de um intermediário financeiro. No caso do Brasil, este desenvolvimento ainda necessita de muitos avanços antes de apontar para uma direção mais ousada, conforme será estudado nos próximos capítulos.

CAPÍTULO 3 – CONTEXTO ECONOMICO: CARACTERIZAÇÃO DO PERÍODO 1990 - 2006

3.1 – O Brasil na década de 1990

Desde os anos 80, o estrangulamento externo tem influenciado na queda do crédito doméstico para o setor produtivo. Junto a isso, a presença da inflação levou o governo a ter que buscar mais recursos para cobrir sua dívida interna governamental, tornando-o cada vez mais dependente da captação junto ao público para pagar suas contas (MENDES, 1993).

Neste sentido, citando ainda Mendes (1993), observou-se que os bancos tornaram-se os grandes canalizadores de recursos para rolagem do endividamento interno governamental, onde o governo utiliza o sistema financeiro para ajudá-lo a rolar sua dívida, as instituições financeiras fogem do risco privado (crescente na recessão) e o setor produtivo preserva o valor real na ciranda financeira devido às dificuldades para novas inversões produtivas encontradas na economia, tais como recessão, queda nos salários e redução do emprego.

A partir disso, conforme destaca Costa Neto (2004) pode-se dizer que as características do sistema financeiro, além de refletirem-se nas características dos financiamentos disponíveis, também podem condicionar a atividade do setor público e sua forma de financiar os déficits. Porém, as conseqüências desta dinâmica na qual o governo pode manipular algumas situações ao seu favor recaem também sobre o setor privado, ainda mais sobre as pequenas empresas e as pessoas físicas que, por serem as mais vulneráveis e algumas com menos possibilidades financeiras para se auto-financiarem, dependem fortemente do mercado de crédito bancário.

3.1.1 – Riscos

Para que haja um ambiente saudável que viabilize o planejamento a médio e longo prazo pelo setor privado, é necessário que as incertezas macroeconômicas sejam

pequenas, possibilitando a realização de linhas de crédito¹⁹ e investimento, além de um sistema financeiro eficiente que promova a interação entre os agentes econômicos (LUNDBERG; BADER, 2004).

Conforme visto no capítulo 2, ao desempenhar sua função básica que é a intermediação de recursos financeiros, os bancos estão sujeitos a diversos tipos de risco, o que têm gerado um aumento gradativo das regras de adequação dos valores mínimos exigidos para a realização dessas operações. Isto pode levar a duas situações, onde os bancos aumentam sua resistência diante dos choques e junto a isso, passam a aplicar severas penalidades devido à exposição a riscos que correm emprestando dinheiro, o que pode aumentar de forma exagerada o desestímulo ao crédito para o setor privado. Ou seja, a necessidade dos bancos precaverem-se contra os riscos a que estão sujeitos nas operações de crédito cria um dilema entre cumprir a sua função no suporte econômico ou buscar uma maior estabilidade (CANUTO, 2001).

Todavia, algumas mudanças significativas no ambiente financeiro, principalmente no que se refere à necessidade de acordos de regulamentação dos bancos e dos clientes, deram uma crescente importância à gestão de riscos. Segundo Lundberg e Bader (2004), na tentativa de minimizar estes riscos nas operações de empréstimos, as instituições financeiras usam mecanismos cada vez mais precisos para terem acesso às informações cadastrais dos clientes, assim como sistemas de cobrança mais eficientes para créditos e execução de garantias, buscando induzir os agentes a honrarem suas dívidas. Relacionados à estabilidade do sistema financeiro, destacam-se também os esforços realizados através de programas como PROER, PROES e PROEF e da modernização da supervisão bancária, em meados da década de 1990.

Ocorreram mudanças também no controle de risco do sistema financeiro, as quais tiveram início a partir de 1994, com a adoção do “Acordo da Basiléia²⁰” e a criação da Central de Riscos de Crédito em junho de 1997, onde os bancos passam agir com mais precaução incorporando novas regras de classificação das operações de crédito segundo níveis de risco, fazendo com que a regulação bancária passe a utilizar critérios mais racionais na hora de emprestar.

¹⁹ Uma linha de crédito é um compromisso de um banco (por um período de tempo futuro específico) de conceder empréstimos a uma firma até um determinado limite e com uma taxa de juros que esteja atrelada a alguma taxa de juros do mercado (MISHKIN, 1998, p.150).

²⁰ A partir do Acordo da Basiléia, estabelece-se o coeficiente mínimo entre os ativos e o patrimônio líquido de uma instituição.

Segundo Salviano Jr. (2004), o Sistema de Informações de Crédito (ex - Central de Riscos) é definido como um banco de dados que têm suas informações alimentadas pelo Banco Central a partir de um acompanhamento das carteiras de crédito dos bancos, sendo um cadastro de informações positivas sobre os clientes, ao contrário, por exemplo, do Serasa, um cadastro de informações negativas.

A necessidade do Sistema de Informações de Risco deveu-se, principalmente, ao fato de as informações sobre as possibilidades de pagamento dos clientes serem antes restritas apenas às instituições com as quais mantinham operações. Depois da sua criação, passou a ser disponibilizado pelo Banco Central todo o histórico dos clientes com outras instituições, o que leva ao aumento da segurança nas operações e também possibilita uma redução dos *spreads*, além de contribuir com a redução da assimetria de informações (SALVIANO JR., 2004).

Citando ainda Salviano Júnior (2004, 73), pode-se complementar os motivos que levaram ao novo método adotado pelo Banco Central na gestão de risco:

A mudança também foi provocada pela nova realidade do setor bancário brasileiro, especialmente em decorrência do processo de adaptação à queda da inflação. Chegou-se à conclusão de que o Bacen precisava focar seu trabalho no risco do sistema financeiro, estimulando as instituições financeiras a monitorar seus riscos em cada operação e desenvolver mecanismos para controlá-los.

Neste contexto, O BACEN também promove em 2000 uma alteração nos critérios de classificação dos riscos das operações, determinando que as instituições financeiras devem provisionar as operações de crédito levando em conta o risco de cada cliente que esta tomando crédito emprestado. A partir disso, as operações de crédito passam a ter uma classificação em ordem crescente, variando de AA a H. Posteriormente, agruparam-se esses níveis de risco em três grupos, adquirindo a seguinte classificação: crédito de risco normal, crédito de risco 1 e crédito de risco 2, onde cada nível de risco estaria associado a um percentual de provisão.

Segundo o Dieese (2001), o objetivo do governo era impor aos bancos públicos o mesmo rigor imposto aos bancos privados, e para isso, fez uso, entre outras coisas, da transferência do risco de algumas operações de créditos para o Tesouro Nacional ou para uma empresa gestora, determinada Emgea – Empresa Gestora de ativos, onde foram-lhes cedidos ativos difíceis de serem recuperados. Segundo Dias (2005, p.1), a Emgea foi criada em virtude do processo de reestruturação pelo qual passava o sistema financeiro nacional, “com vistas a sanar problemas que a inflação mascarava e a estabilização da moeda revelou”.

Assim, além das políticas monetárias, pode-se dizer que através da atuação do Banco Central foram criados alguns mecanismos que obrigam os bancos a adotarem uma postura mais clara na gestão do risco e que levem à melhores condições para a concessão de crédito (JACOB, 2003).

Ademais, pode-se dizer que o aumento da pressão competitiva entre as diversas instituições levou-as a buscar estratégias diferenciadas de atuação e, com isso, grandes esforços foram alcançados. Entretanto, a divulgação de informações por parte das instituições financeiras ainda é deficiente, e as que são divulgadas trazem muito poucos critérios objetivos acerca da gestão de risco das instituições.

3.1.2 – Plano Real

Após o Plano Real, ocorreram inúmeras mudanças no cenário econômico brasileiro, principalmente porque com a estabilização da economia muitas instituições perderam a receita relativa às transferências inflacionárias, que representavam uma importante parcela das receitas bancárias. Os ganhos que os bancos obtinham com a inflação eram apropriados, principalmente, pela queda do valor real dos depósitos a vista e/ou pela correção dos depósitos bancários num valor inferior ao da inflação, onde a estrutura que estava montada servia para maximizar a captação de depósitos (SOARES, 2001).

Neste sentido, a perda de receitas apontava para o aumento das operações de crédito, principalmente porque antes do Plano Real, a tendência era de crescimento²¹. Conforme analisa Puga (1999), a queda das receitas inflacionárias levou a um aumento das operações de crédito, impulsionado também pelo rápido crescimento econômico que aconteceu após a estabilização.

Porém, conforme ressalta Soares (2001), a situação de excesso de otimismo que estava plantado na economia levou o governo a uma preocupação além das operações de crédito, pois se temia o aumento da inadimplência²². Puga (1999) também identifica este fato, ressaltando a queda do ritmo de crescimento da economia em virtude da crise mexicana em meados de 1995, quando o governo é levado a adotar uma política monetária

²¹ Esta evolução das operações de crédito entre 1990 e 1994 mostra que os bancos conseguiram desfrutar de um cenário favorável e se prepararam para a queda da inflação (CARVALHO, C; ABRAMOVAY, 2004).

²² Um problema comumente presente em épocas de grande expansão das operações de crédito é o aumento da vulnerabilidade nas instituições financeiras.

e creditícia mais rígida, levando a uma necessidade maior de adequação por parte dos bancos.

Segundo Soares (2001), esta necessidade de adequação dos bancos aconteceu porque estes, nas épocas da inflação, dedicavam-se quase exclusivamente às atividades de tesouraria e neste período as operações de crédito aconteciam sobre uma base de informações defasada, na medida em que a preocupação com o risco não podia se tornar uma prioridade para os bancos. De fato, durante o período que antecedeu o Plano Real houve expansão do crédito sem, necessariamente, esta expansão ter sido acompanhada pelo aumento da sua qualidade.

Assim, como o país estava saindo de um longo período no qual enfrentou altos índices de inflação, o Banco Central fica receoso de que haja uma situação de caos bancário e decide aumentar as alíquotas de compulsório sobre os depósitos bancários, logo no início do Plano Real. Seu objetivo residia em conter a explosão das operações de crédito na qual se acreditava, pois as pessoas estavam com seu consumo reprimido há muito tempo e isso poderia levar a um novo aumento no nível dos preços. Isto porque com o fim da inflação, todos os agentes começavam a intensificar sua procura aos bancos para buscar estabilidade, o que levou ao aumento dos depósitos bancários (SOARES, 2001).

Esta medida vai contra os objetivos das instituições bancárias, as quais visam sempre o aumento do lucro, e podem obtê-lo basicamente mediante o aumento de suas operações de crédito ao passo que, com uma porcentagem maior de compulsório fixada pelo banco central, os bancos perdem a oportunidade de ganhar com os *spreads* cobrados. De outra forma, os bancos poderiam ter interesse num ambiente de inflação, na medida em que as altas taxa de juros que passam a ser praticadas na economia podem contribuir para os bancos ao permitirem um menor volume de empréstimos com *spreads* maiores (AWAD, 2003).

Em 1996 e 1997, houve um aumento nas taxas de juros, onde o Banco Central coloca as taxas de juros reais em mais de 20% a.a.. Este aumento foi resultado, principalmente, da crise asiática e também do aumento do risco país, em outubro de 1997, onde o governo pratica uma política monetária austera de juros altos, mesmo sem que houvesse inflação (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000).

Além destes, outro acontecimento importante no ano de 1997 foi a renegociação das dívidas estaduais, onde a União responsabiliza-se pela dívida dos estados junto ao mercado financeiro desde que os estados comprometam-se a não gerar mais dívidas junto ao sistema financeiro (BULGARIN, 2003).

Segundo Rigolon e Giambiagi (1999, p. 20) “o montante assumido pela União (R\$ 101,9 bilhões) equivale a 11,3% do PIB e a 77,9% da dívida líquida dos estados e municípios em dezembro de 1998”, onde o pagamento das parcelas da dívida era garantido a partir da vinculação das receitas dos estados, mediante bloqueio de repasses no caso de inadimplência. Nesta negociação, insere-se uma cláusula de geração de superávits primários para as contas dos governos estaduais (BIASOTO JR., 2004).

Junto a isto, houve também o PROES, o qual tinha o objetivo de reduzir a presença do setor público estadual nas atividades financeiras mediante a extinção das instituições financeiras estaduais. Como contrapartida, propunha-se a criação de agências de fomento estaduais, devendo funcionar basicamente nos modelos exercidos pelas instituições financeiras.

Além destes fatores, o autor Luiz Fernando de Paula (1999, apud SOARES, 2001) observa que a crise bancária de 1995 e as crises externas de 1997 e 1998 levam também os bancos a adotarem uma postura mais defensiva, resultados de sua maior preferência pela liquidez e aversão ao risco. Com a crise da Rússia, em 1998, cabe ressaltar o fechamento das fontes externas de crédito, onde os mais prejudicados foram os países emergentes, especialmente os que tiveram um histórico negativo (AVERGUB, GIAMBIAGI, 2000).

Adicionalmente, Carvalho (2000) esta atitude de precaução citando a teoria Keynesiana da preferência pela liquidez dos bancos, onde Keynes considera os empréstimos bancários como os ativos menos líquidos de todos, pois expõem os bancos a altos riscos, o que os leva a cobrar taxas de juros maiores em períodos de crise.

Neste sentido, é importante destacar conforme Mishkin (1998), que em períodos de crise as taxas de juros têm tendência a aumentar, na medida em que os indivíduos dispostos a pagar as taxas mais altas são aqueles que possuem os projetos de investimento mais arriscados, situação que leva ao aumento do custo do financiamento em virtude do encarecimento do crédito, aumentando as chances de inadimplência.

Porém, como 1998 foi um ano eleitoral, apesar das turbulências internas, tais como taxas de juros altas, crise fiscal, crise cambial à vista e alguns fatores externos, como a crise da Rússia, a perspectiva de reeleição de Fernando Henrique Cardoso (FHC) já era algo previsto, e projetava-se um ambiente mais favorável na economia.

Com relação aos juros, a sua elevação neste período acontece em virtude da crise fiscal, onde o autor Otaviano Canuto (2002) cita a presença do setor público que precisa rolar sua dívida, elevando a taxa de juros para induzir as pessoas a comprarem seus ativos. Assim, esta base de juros paga pelos títulos da dívida pública acaba sendo a base sobre a

qual são calculadas todas as taxas de juros, onde o autor propõe a redução da dívida pública como uma solução no longo prazo.

Entretanto, apesar do cenário otimista que havia sido projetado em decorrência do momento político, a recessão sofrida pelo país em 1999 foi resultado, principalmente, da crise fiscal e do regime de câmbio fixo. A crise cambial por sua vez, tem na sua raiz a restrição de crédito à economia que, junto com o problema fiscal, faz com que haja uma fuga dos investidores (CANUTO, 2002).

Neste sentido, em março de 1999, uma das decisões tomadas pelo novo Presidente do Banco Central foi tentar reabrir as linhas de crédito de longo prazo, cujo fechamento estava influenciando de forma negativa as relações comerciais do país²³ (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000).

3.1.2.1 – Crise Fiscal

Com relação à situação fiscal do Brasil, Giambiagi (1997) afirma que até o Plano Real o ajuste fiscal era considerado uma condição necessária para que fosse viável a concretização do plano de estabilização, na medida em que ninguém considerava a possibilidade deste último caminhar junto com a existência de um déficit público.

Assim, no primeiro e no segundo mandato de FHC, especialmente no último, foram tomadas medidas importantes em favor de um ajustamento estrutural das contas públicas. Porém, de 1994 a 1998 o gasto sob controle direto (que não sofre restrição legal) teve uma grande expansão, não mostrando sinais de que alguma meta fiscal tenha sido levada seriamente em consideração. Isto buscava esconder o fato de que os principais fatores de pressão sobre as contas públicas neste período obedeciam a causas passíveis de controle. No ano de 1999, porém, o contexto de crise externa e fiscal leva à necessidade de negociar com o FMI (GIAMBIAGI, 2000).

Ademais, em 1997 houve a renegociação das dívidas estaduais, onde o governo negocia as dívidas dos estados e lhes cobra como garantia a vinculação dos repasses de verbas governamentais com o pagamento em dia das parcelas da renegociação.

²³ Em 1999, reconhecia-se que a soma de todos os financiamentos bancários não crescia há mais de um ano (SOARES, 2001, p. 5).

Assim, conforme destacado por Giambiagi e Rigolon (1999), o cenário macroeconômico que se esperava não se confirmou, pois se observou que as expectativas de crescimento para 1998 e 1999 se converteram num crescimento praticamente nulo onde, ao invés do que se esperava, têm-se uma queda no PIB. Esta situação que ocorreu após a renegociação das dívidas estaduais levou a uma queda na arrecadação dos estados e municípios, fazendo aumentar a pressão sobre o governo.

3.1.2.2 – Crise Cambial

Segundo Puga (1999), entre 1990 até o final de 1998 os bancos brasileiros obtiveram muitos dos seus recursos no exterior para emprestarem no mercado doméstico.

Em 1997, a queda ocorrida no estoque de crédito teve influências da crise cambial asiática, o que leva ao questionamento quanto à manutenção pelo BC de uma política cambial com bandas cambiais administradas. Portanto, este fato levanta incertezas da na economia, na medida em que tal situação apontava para uma realidade semelhante à percorrida pela Ásia e pela Rússia (JACOB, 2003). Posteriormente, conforme mencionado, a crise da Rússia em 1998 provocou o fechamento das fontes externas de financiamento, especialmente para os países emergentes, como o Brasil.

Num contexto de fragilidade dos bancos, um choque externo amplia a falta de confiança no sistema bancário, situação que os leva a perder depósitos e, conseqüentemente, a saída de capital vai aumentar a pressão sobre o câmbio, obrigando a elevação dos juros e derrubando o valor dos ativos (PUGA, 1999).

Assim, em janeiro de 1999, o BC deixa de dar limites á flutuação da taxa de câmbio, levando a uma forte depreciação na moeda²⁴. Esta desvalorização em 1999 e 2000, segundo Giambiagi (2000), provocou impactos sobre a dívida externa pública e também sobre a dívida interna indexada ao câmbio.

Para o autor Otaviano Canuto (2002), a crise cambial que ocorreu no Brasil aconteceu como conseqüência do regime cambial anterior, onde a resposta dada pelo país foi a flexibilização. O autor exemplifica mostrando que o encarecimento do dólar cria um

²⁴ Durante a crise cambial, houve o fim do controle do Banco Central sobre o câmbio, submetendo-o ao mercado, havendo somente algumas intervenções esporádicas em momentos de instabilidade (JACOB, 2003).

estímulo às exportações, diminuindo-o para as importações, na medida em que o crédito externo fica mais caro, o que, segundo o autor, sinaliza para os agentes que reajam ao problema. Neste sentido, Canuto considera o regime de câmbio fixo praticado com altas taxas de juros como uma das causas da crise de 1999, além da questão fiscal, na medida em que o primeiro mandato de FHC não foi ao encontro do que era necessário para um programa de estabilização. Em relação aos bancos, o autor cita que os seus ganhos aumentam na medida em que o setor público deve²⁵.

Neste sentido, ressalta-se também a restrição ao crédito que houve na economia, o que, conforme citado anteriormente, também estava influenciando de forma negativa nas relações comerciais do país.

Ao mesmo tempo, cabe lembrar outros acontecimentos que influenciaram o cenário econômico no período de 1999 a 2001 além da crise cambial, tais como a crise da Argentina²⁶, a e a crise de energia que marcou o país.

3.1.2.3 – Políticas do Governo

O cenário econômico no qual aconteceu a passagem da moeda brasileira para o Real foi um pouco tumultuado, principalmente pelo período de longa inflação que o antecedeu, conforme visto anteriormente.

Para complementar o assunto, são colocadas algumas questões importantes levantadas por Soares (2001), no que diz respeito às políticas adotadas pelo governo no período pós-Real, as quais influenciaram de forma direta o setor bancário. A primeira diz respeito aos movimentos em prol das privatizações de muitos bancos estatais, e a segunda refere-se ao crescimento da dívida pública que ampliou o horizonte de investimento dos bancos.

Segundo o autor Fernando Puga (1999) o saneamento bancário levou a diminuição dos bancos, paralelo ao aumento do setor bancário em termos de ativos e quantidade de depósitos a vista. Neste sentido, um sistema financeiro mais enxuto e capitalizado tende a elevar a tendência do aumento do crédito.

²⁵ (...) e o governo aumenta as taxas de juros para conseguir captar mais e pagar suas dívidas.

²⁶ O autor Otaviano Canuto (2002) define a crise na Argentina como uma situação que levou o país à falência, agravando não só os problemas fiscais, como levando à quebra do sistema bancário e de meios de pagamento.

Uma segunda medida levantada por Soares (2001) diz respeito a dívida do governo²⁷, a qual se torna uma oportunidade de grande liquidez para os bancos porém, com baixa rentabilidade em relação às outras operações bancárias, além dos riscos contidos nestas operações. Ou seja, ao adquirir um título público com data de vencimento mais longa, por exemplo, um banco corre o risco de ter que vendê-lo a um preço inferior ao que foi pago na sua compra, na medida em que dependem da existência de demanda para que sejam convertidos em dinheiro. Assim, como compreendido, os bancos podem afetar o volume de crédito influenciados pelo aumento da dívida do governo, na medida em que apresentem uma elevada preferência pela liquidez.

Todavia, como será mostrado adiante, na década de 1990 os bancos optaram pela rentabilidade, na medida em que emprestavam mais a quem lhes pagasse juros maiores ao invés de buscarem a preferência pela liquidez. Um dos sintomas pode-se dizer que foi o aumento nas operações para pessoas físicas, ademais, porque o *spread* pode ser muito maior com crédito do que com títulos²⁸.

3.2 – Composição e controle do crédito: Uma análise atual

De acordo com o que foi observado no capítulo 2, os bancos obedecem a inúmeras regras que influenciam nas suas decisões a respeito da quantidade de crédito a ser ofertada na economia. Também no capítulo 2, através de Lopes e Rossetti (1998), sabe-se que as principais formas de intervenção exercidas pelas autoridades monetárias são: o controle do volume e da destinação do crédito, a determinação de prazos, limites e condições de empréstimos e o controle sobre as taxas de juros.

A primeira forma de intervenção refere-se ao controle e à seleção do crédito, a partir da qual as operações de crédito do sistema financeiro bancário podem ser classificadas de acordo com a natureza dos recursos que utiliza, dividindo-se em operações de crédito com recursos livres e direcionados.

As operações de crédito com recursos livres são consideradas aquelas onde todas as empresas podem concorrer, ao passo que o crédito do BNDES, por exemplo, o qual

²⁷ Na primeira fase do Plano Real, além do câmbio congelado, destaca-se a gestão fiscal mantida por FHC, onde os gastos públicos explodiram, não sendo adequada para um programa de estabilização (CANUTO, 2002, p.3).

²⁸ Fatores adicionais relacionados aos *spreads* cobrados pelos bancos serão discutidos no capítulo 4.

tem como origem os recursos direcionados, deve estar de acordo com a política de desenvolvimento do governo, apresentando restrições ao seu acesso, principalmente para as empresas de menor porte.

Uma definição complementar pode ser vista através de Jacob (2003, p.48), o qual define estas operações da seguinte forma:

As operações de crédito são classificadas em Recursos Direcionados e Recursos Livres. O primeiro Grupo representa as operações realizadas com taxas estabelecidas em programas ou repasses governamentais, geralmente destinadas aos setores rural, habitacional e infra-estrutura. O segundo refere-se às operações pactuadas na circular nº 2.957/1999 do BCB e formalizadas com taxas de juros pactuadas entre o contratado e o contratante, excluindo-se quaisquer operações lastreadas em depósitos compulsórios ou governamentais.

Em geral, os recursos direcionados são ofertados pelos bancos federais, enquanto os bancos privados operam na maior parte com recursos livres, embora tenham parte de suas operações vinculadas à recursos direcionados através de repasses e da carteira referente ao sistema financeiro de habitação (JACOB, 2003).

Os direcionamentos de crédito foram criados com o objetivo de corrigir as distorções no mercado de crédito, uma grande parte delas vinculadas à assimetria de informações. Neste sentido, a premissa básica que rege os direcionamentos obrigatórios de créditos pelos bancos é suprir determinados setores que, de outra forma, não teriam acesso a volumes de financiamento e níveis de taxas que lhes permitissem operar (BACEN, 2004).

Entretanto, segundo Costa e Lundberg (2004), uma das principais distorções oriundas do direcionamento de crédito²⁹ é a chamada “ineficiência alocativa e de subsídios cruzados”, onde a ineficiência alocativa realiza-se via quantidade, e a de recursos cruzados via preços. As definições de cada uma são dadas da seguinte forma:

A ineficiência alocativa ocorre quando a obrigatoriedade de aplicação de recursos em setores específicos gera uma diminuição de recursos a outros setores mais produtivos, determinando quantidades de equilíbrio inferiores ao que seria socialmente desejado. Em relação aos subsídios cruzados, verifica-se que a exigência de taxas de juros menores do que as livremente pactuadas em mercado impõem aos setores não beneficiados taxas de juros acima das quais seriam praticadas normalmente. Isso se explica à medida que os bancos, restritos em sua capacidade de precificação na carteira obrigatória, tendem a recompor sua rentabilidade média através de taxas maiores nas operações de carteira livre, onde têm liberdade de formação de preço (COSTA; LUNDBERG, 2004, p. 50,51).

²⁹ Segundo os autores C. Carvalho e Abramovay (2004, p. 41), “os instrumentos públicos distorcem a oferta de recursos, criam subsídios e ineficiências e dão lugar a corrupção e a favorecimentos”.

Acredita-se, portanto, que o direcionamento de crédito abre espaço para o “beneficiamento” de alguns agentes dentro do sistema econômico, afetando principalmente os demais tomadores de crédito que não estão contemplados nos segmentos com recursos direcionados ou à taxas menores. Isso também já foi citado anteriormente, quando mencionado o aumento nas operações de crédito para pessoas físicas a partir da década de 1990, na medida em que os bancos buscaram emprestar à estes segmentos mais rentáveis, recebendo mais juros e *spreads*.

Segundo Costa e Lundberg (2004), as regras de direcionamento obrigatório de recursos pelos bancos do sistema financeiro brasileiro são:

- as exigibilidades de aplicação de 25% dos depósitos a vista em empréstimos rurais;
- direcionamento obrigatório de 65% de recursos captados em caderneta de poupança para o financiamento imobiliário.

Além de cumprirem estas duas normas de direcionamento de crédito, os bancos também devem destinar 2% dos recursos auferidos através de depósitos à vista para atividades de microcrédito, podendo variar entre 2% e 4% nos casos em que se tratar de microcrédito produtivo (COSTA; LUNDBERG, 2004). Para isso, alguns bancos maiores passam a buscar parceiros nas sociedades de crédito ao microempreendedor para se adequar a esta obrigação.

A partir disso, observa-se que embora exista uma justificativa teórica para dar embasamento aos direcionamentos de créditos pelos bancos, qual seja a de prover recursos para os segmentos de mercado objetos de racionamento, esta somente se mantém se os ganhos de bem-estar superarem as perdas geradas por esta mesma exigibilidade (BACEN, 2004).

Para tanto, além de mensurar os subsídios e avaliar seus impactos ao crédito livre, acredita-se ser necessário avaliar se os resultados desta atividade estão relacionados necessariamente ao suprimento de crédito subsidiado, ou seja, se este mesmo resultado poderia ser alcançado sem este acesso privilegiado (BACEN, 2004).

Neste sentido, coloca-se em dúvida se os parâmetros utilizados pelo governo através do sistema financeiro servem, de fato, para contribuir com uma distribuição mais equitativa do crédito, que vá ao encontro das reais dificuldades do setor produtivo.

Segundo Lopes e Rossetti (1998) os instrumentos de controle direto sobre a quantidade de crédito são usados indistintamente no sistema financeiro do Brasil, apesar

de passarem por várias modificações, o que torna difícil o seu enquadramento num único modelo. Entretanto, o redesconto seletivo e até os recolhimentos compulsórios são exemplos de ferramentas usadas para direcionar o crédito. Além disso, há também a fixação pelo Banco Central da composição dos empréstimos dos bancos comerciais (decompostos em aplicações para a agricultura, indústria, comércio e outras finalidades).

Neste quadro onde a realidade são as crescentes dificuldades no acesso às linhas tradicionais de crédito, algumas empresas passam a buscar recursos fora dos bancos. Assim, apesar do volume de crédito para as empresas ter assumido uma tendência de crescimento há algum tempo, este crescimento acontece não só nas fontes tradicionais.

Em relação aos instrumentos alternativos utilizados no financiamento de algumas operações, como a de capital de giro, por exemplo, tiveram um incremento no seu crescimento fora dos bancos, e passam a ganhar mais velocidade na medida em que as empresas, principalmente as de pequeno e médio porte, esbarram nas dificuldades do acesso ao crédito tradicional. Um exemplo pode ser o desconto de recebíveis dos cartões de crédito, um mercado fortemente concentrado nas grandes empresas, que vem ganhando espaço cada vez mais em pequenas e médias empresas (CARVALHO, C; ABRAMOVAY).

Porém, há de se considerar que o custo dos serviços financeiro fora do sistema bancário também é alto, o que não descarta a necessidade de ampliação do crédito bancário.

Assim, a partir da dinâmica imposta na economia e principalmente no sistema financeiro, as empresas estão buscando formas alternativas para recompor seu capital, na medida em que são levadas a fugir dos juros altos ou da burocracia, ou então pela seleção “natural” que acontece através dos instrumentos de política usados pelo governo, os quais podem provocar distorções.

Pode-se dizer que as barreiras presentes no mercado de crédito, como o juros altos, o excesso de burocracia e até mesmo os fatores macroeconômicos, fizeram surgir oportunidades de crédito alternativas para as necessidades das demandas não atendidas. Por um lado houve fatores positivos, entre eles o aumento de fontes de recursos, mas por outro, esta dinâmica serve também para revelar as distorções provenientes dos mecanismos de controle e seleção de crédito no Brasil.

De forma geral, apesar de um cenário macroeconômico positivo que, atualmente têm contribuído para que os agentes possam diminuir suas incertezas e pensar a longo prazo, faz-se necessário uma maior atenção no perfil da demanda por crédito, fazendo

com que as distorções oriundas do direcionamento de crédito, das taxas de juros ou da burocracia não levem às empresas ao caminho do fim por falta de oportunidades de financiamento.

Ademais, conforme ressaltam Carvalho, C. e Abramovay (2004), também a presença de fontes públicas de crédito, como o BNDES, por exemplo, desestimulam a criação de linhas de crédito de longo prazo pelas instituições do sistema financeiro privado, inclusive através dos créditos direcionados.

3.2.1 – Taxas de Juros

Segundo Lopes e Rossetti (1998), as taxas de juros são um dos mecanismos pelo qual o governo pratica o controle e a seleção do crédito. Além disso, ela é utilizada para corrigir outros problemas dentro da economia, resultando, na maioria das vezes, em conseqüências negativas para o mercado de crédito, na medida em que se torna uma das principais barreiras ao seu acesso.

Para Carvalho, C. e Abramovay (2004), uma das conseqüências dos juros altos acontece a partir da assimetria de informações, situação esta em que uma das partes possui informação privilegiada acerca do objeto do contrato, o que pode levar a parte beneficiada pelas informações a agir em seu favor. Neste sentido, pode-se observar também que a assimetria de informações pode aumentar os riscos das operações de crédito, na medida em que estimula atitudes oportunistas.

Assim, o aumento das taxas de juros é citado por estes autores como um mecanismo perigoso para inibir este risco presente nas operações de crédito, onde o efeito pode se tornar um aumento nos índices de inadimplência (risco moral). Isto também se deve ao fato de que os projetos mais propensos a buscarem crédito na economia são aqueles mais arriscados (seleção adversa), pois sua rentabilidade maior os possibilita atender às necessidades de juros³⁰.

Portanto, a prática de taxas de juros elevadas é um mecanismo que aumenta o lucro dos bancos além de ser usada como um instrumento de política monetária, porém, podendo contribuir de forma negativa em relação ao crédito, pois atua no sentido de

³⁰ A rentabilidade de um projeto é diretamente proporcional ao risco que este apresenta, ou seja, projetos menos seguros são os mais rentáveis, e vice-versa.

induzir o aumento dos riscos e da inadimplência na medida em que provoca a seleção adversa e o risco moral, dificultando o financiamento de bons projetos.

Assim, o aumento da sua dependência do governo junto ao sistema financeiro que começou antes da década de 1990 teve influências também no aumento das taxas de juros. Com o fim da inflação em meados de 1994, o funcionamento do sistema financeiro foi afetado, passando a mostrar um novo foco, levando à expectativa de aumento nas operações de crédito. Com relação aos bancos, sua resposta passa a ser mais em direção às suas necessidades de rentabilidade, incorporando, junto a isso, a preocupação com a gestão de riscos, buscando também diminuir a assimetria de informações.

CAPÍTULO 4 – UMA ANÁLISE DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO SISTEMA FINANCEIRO APÓS A DÉCADA DE 1990

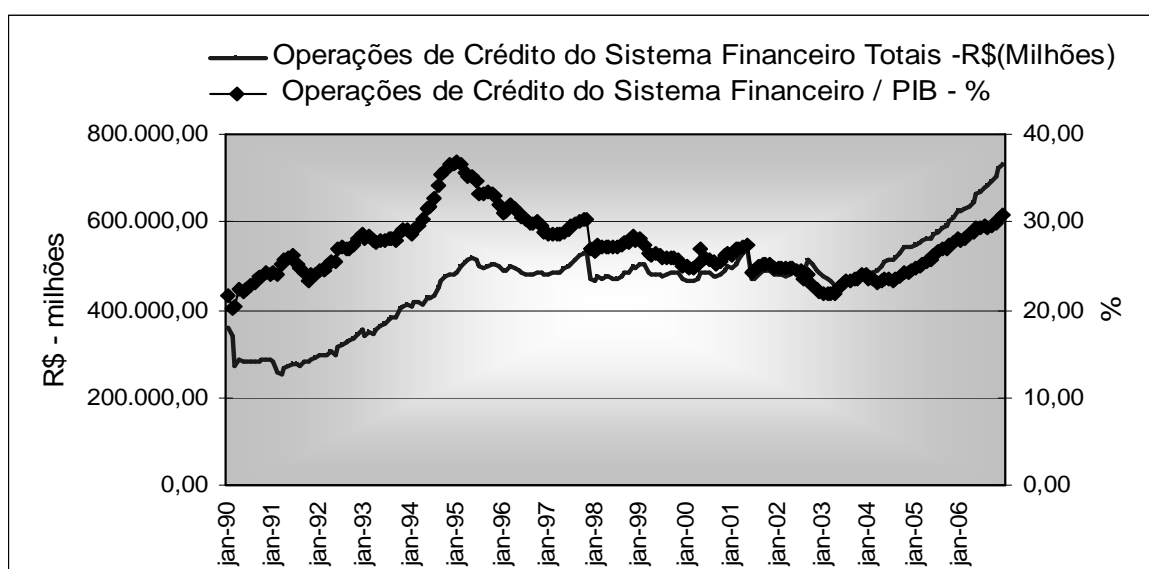
Neste capítulo, dar-se-á início a análise de algumas variáveis relacionadas às operações de crédito, na tentativa de verificar o que foi tratado nos capítulos anteriores e formular uma conclusão sobre as operações de crédito do sistema financeiro a partir da década de 1990.

4.1 - A Tendência das Operações de Crédito Totais do Sistema Financeiro

Como início da análise, apresenta-se na figura 1 as operações de crédito do sistema financeiro totais em valores reais deflacionados pelo IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e sua relação com o PIB a partir de 1990 até dezembro de 2006. Observa-se que a tendência de crescimento do crédito alcança seu pico em novembro de 1997, quando sofre uma queda de 11,7% em dezembro do mesmo ano.

Figura 1

Operações de Crédito do Sistema Financeiro



Fonte: Ipeadata

Por conseguinte, conforme visto no capítulo anterior, em 1997 o volume de crédito sofreu influências de vários acontecimentos, entre eles a crise cambial asiática, levando os

agentes a buscarem operações mais líquidas. Os bancos também são levados a uma postura mais conservadora e defensiva, resultados de sua aversão ao risco e preferência por liquidez em momentos de crise, além do aumento dos juros em 1997 que pode ser atribuído ao estouro do risco país em outubro deste mesmo ano, exercendo influência no que foi ofertado pelo sistema financeiro, mas não se refletindo na demanda do setor privado, que não sofre com as mesmas oscilações no período.

Assim, segundo Jacob (2003), a partir deste momento passa a haver questionamento sobre a manutenção de bandas administradas nas taxas de câmbio, o que revela a suscetibilidade a crises da política cambial brasileira.

Com relação ao PIB, pode-se dizer que mesmo após um período oscilando em torno de uma média entre 1995 e 2004, uma análise mais detalhada mostra que a relação entre as operações de crédito do sistema financeiro com o PIB começa a decrescer logo após o processo de valorização do Real, voltando a assumir uma tendência crescente somente após 2003, quando o país sai de um cenário de incertezas políticas e econômicas que havia começado em 2002. Ressalta-se que a redução expressiva da participação do sistema financeiro em relação ao PIB após 1995 tem como principal causa a perda das receitas inflacionárias, conforme capítulo 3, na medida em que estas representavam uma importante parcela das receitas bancárias.

A participação média das operações de crédito do sistema financeiro no PIB no período de 1990 a 1995, segundo dados do Ipeadata, foi de 27,54%; entre 1995 a 2000 foi de 29,72% e entre 2000 a 2005, esta participação caiu para 24,77% do PIB. Porém, o crescimento³¹ desta participação no PIB para estes mesmos períodos foi, respectivamente, 70,37%, -32,51% e 1,62%.

Estes resultados permitem uma análise dos 3 sub-períodos, de forma que no primeiro, o qual trata basicamente do período que antecede o Plano real e uma parte do seu início, apesar da participação média das operações de crédito no PIB não ter sido a maior dentre as observadas, o seu crescimento foi o maior. A participação média no PIB não superou o resultado de 1995 a 2000 porque neste último a tendência de queda manteve-se até chegar próximo aos 25%. Ou seja, entre 1995 a 2000, a participação média das operações de crédito no PIB foi de 29,72%, porém, apresentando uma queda de 32,51%. No último período analisado, entre 2000 e 2005, a participação média no PIB foi a mais

³¹ Este crescimento foi calculado através de comparações entre janeiro de 1995 e janeiro de 1990; para o segundo período refere-se a fevereiro de 2000 e fevereiro de 1995 e por fim, a última comparação é feita entre março de 2005 e março de 2000.

baixa, mas ao mesmo tempo, verificou-se um pequeno crescimento de 1,62%, indicando, ainda assim, uma tendência mais favorável do que entre 1995 a 2000. A baixa participação das operações de crédito do sistema financeiro no PIB neste último período deve-se aos baixos patamares aos quais chegou a economia, principalmente em 2003, quando esta participação alcançou níveis muito baixos, chegando a 21,8% em março de 2003 perdendo somente para os três primeiros meses de 1990.

Ademais, conforme observou Canuto (2002), a partir de 1998, apesar das boas perspectivas que se lançavam na economia com a reeleição de FHC prevista e com a crise cambial de 1999 desencadeada principalmente pela crise fiscal já existente, têm-se um declínio do crédito em 1999, aliado também à fatores de restrição externa pelo qual passava o país. As taxas de juros também se mantiveram elevadas nesse ano, como uma medida do governo na busca de capital para rolar sua dívida, provocando reflexos também nas taxas de juros prefixadas, como será visto adiante.

A abertura das linhas de crédito de longo prazo pelo Banco Central em 1999, bem como medidas que tentaram reduzir os juros e aumentar a oferta de crédito surtiram pequenos efeitos observados em 2000, junto com as medidas que estavam sendo tomadas pelo governo no sentido de adequar o sistema financeiro público ao mesmo rigor do privado, determinando o provisionamento de crédito baseado no risco de cada cliente.

Com a crise interna de energia, a crise da Argentina e a transferência dos ativos de crédito do sistema financeiro público para o Tesouro Nacional, a economia fica abalada e sofre novamente uma queda nas operações de crédito em 2001 conforme Jacob (2003), havendo uma variação de -12,33% entre maio de junho deste ano. Ou seja, o quadro de incertezas na economia fez com que a tendência de crescimento do crédito fosse contida, partindo logo adiante para uma queda maior em 2003.

É interessante acrescentar que o PIB continua crescendo no período de 1990 a 2006, o que leva a crer que quando há um aumento na relação estabelecida como proporção do PIB, este aumento torna-se mais significativo devido também ao aumento do PIB, ou seja, os montantes convertidos em empréstimos e financiamentos tornam-se maiores, paralelamente ao aumento da atividade econômica. Quando esta relação cai, mantendo-se o crescimento do PIB, significa que os valores convertidos em empréstimos e financiamentos estão crescendo menos do que o ritmo da economia.

Assim, analisando ainda a figura 1 se verifica que o crédito total ofertado pelo sistema financeiro, conforme dados do Ipeadata, oscilou dentro da faixa 20% a 30% em relação ao PIB, ultrapassando este nível entre 1994 e 1996, período no qual os bancos

estavam buscando recompor suas receitas inflacionárias. Seu maior pico está em janeiro de 1995, onde a relação crédito/PIB chega a 36,8%, passando para 21,8% em janeiro de 2003, quando assume um dos menores valores desde o início da série, havendo uma variação de -40,76% nesta relação. A partir de 2003, estas operações apresentam um crescimento expressivo, passando de 21,8 % em janeiro de 2003 para 30,8% em novembro de 2006.

O fato do PIB manter tendência crescente durante o período analisado aliado à reestruturação bancária e a outros fatores fez com que existissem perspectivas de um aumento no mercado de crédito a partir do início do Plano Real, o que não se verificou. Mas o fato desta relação ter diminuído leva a crer que entre 1995 a 2003 os valores convertidos em empréstimos e financiamentos cresceram a um ritmo menor do que o ritmo de crescimento da economia, de forma que o crescimento econômico verificado não se converteu em maior disponibilidade de recursos.

4.2 – Operações de Crédito Segundo a Demanda

Para complementar a explicação a respeito das operações de crédito totais do sistema financeiro, faz-se uma análise adicional de acordo com a demanda por crédito, sendo divididas basicamente entre crédito para o setor público e para o setor privado, em valores reais. Adicionalmente, observam-se os impactos da situação fiscal do país bem como de algumas medidas tomadas pelo governo relacionadas ao setor público.

4.2.1 – Uma Análise do Crédito ao Setor Público

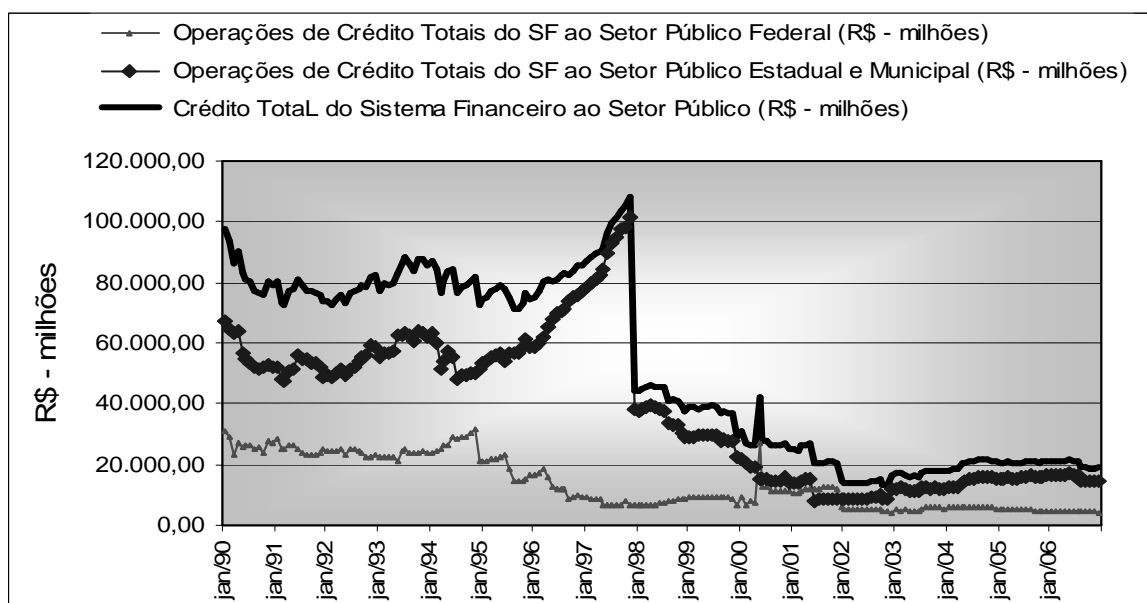
Dada à crise fiscal do país, a política econômica e seus efeitos sobre o mercado de crédito e financiamento ao setor público durante a década de noventa levaram a um cenário mais positivo nesta década do que na anterior (BIASOTO JR, 2004). Porém, as consequências foram um tanto acentuadas para o setor público, na medida em que foi alvo de medidas necessárias à retomada do equilíbrio econômico.

Neste sentido, a evolução das operações de crédito realizadas pelo sistema financeiro destinadas ao setor público a partir da década de 1990 pode ser vista na figura 2. Os valores estão a preços correntes e foram deflacionados pelo IPCA.

Observa-se que a tendência do gráfico é relativamente estável até 1997, quando têm um pequeno impulso e sofre uma queda no final deste mesmo ano. A partir de então, o crédito ao setor público permanece caindo até 2002 quando retoma uma tendência estável, o que não significou crescimento. Pode-se dizer que o momento no qual o crédito ao setor público de fato ameaçou crescer continuamente foi entre meados de 1995 a 1997.

Figura 2

Operações de Crédito ao Setor Público



Fonte: Banco Central do Brasil

Em 1997, a queda observada nas operações de crédito ao setor público foi consequência da securitização de créditos das carteiras dos bancos estaduais em virtude do PROES³². Ou seja, conforme mostra o gráfico 2, o crédito ao setor público federal não sofreu quedas neste momento, ao passo que o setor público estadual e municipal sofreu uma queda nas suas operações que influenciou o total ofertado ao setor público. Ademais, a renegociação das dívidas estaduais faz com que a capacidade de endividamento dos estados e municípios passe a estar comprometida.

³² Criado em 1997 através da resolução 2.365, direcionado para o saneamento e a desestatização dos bancos públicos estaduais.

Neste momento houve também a influência exercida pelo do aumento do risco-país³³, sendo que este conjunto de fatores combinados com as altas taxas de juros também influenciaram na oferta de crédito ao setor público. Já em maio de 2000, pode-se perceber que houve um aumento nas operações de crédito totais, porém, influenciado por um pico atípico nas operações ao setor público federal.

Neste sentido, Franco (2003, p.1) identifica o contingenciamento³⁴ do crédito ao setor público da seguinte forma:

Em decorrência de acordos internacionais, as instituições bancárias do país estão sujeitas a uma série de limites operacionais que objetivam assegurar a solidez do sistema financeiro. Um desses limites busca evitar o risco que a instituição concentre um percentual expressivo de suas operações em uma categoria restrita de clientes.

Assim, segundo este autor, uma das razões que explicam a queda no crédito ao setor público podem ser as normas mais restritivas do Banco Central que foram sendo impostas ao longo do tempo, buscando fortalecer as instituições públicas federais bem como contribuir para o ajustamento da economia.

Também se ressalta a lei de Responsabilidade Fiscal, a qual serviu para compactar todos os controles e estabelecer o limite de estoque de endividamento em relação à receita corrente líquida e também o Acordo da Basiléia, influenciando ainda mais a forma de relacionamento entre as entidades públicas e o sistema financeiro (BIASOTO JR, 2004).

Assim, após FHC ter seu primeiro mandato marcado pelo crescimento da crise fiscal, as crises financeiras, principalmente as internacionais, levaram FHC a uma postura mais repressiva no segundo mandato, juntamente com as atitudes do Banco Central que passam a cobrar um controle quantitativo do crédito bancário para o setor público (BIASOTO JR., 2004). Neste sentido, a partir da tendência observada nas operações totais concedidas pelo sistema financeiro, observa-se que houve um declínio do crédito ao setor público³⁵ através da queda observada na figura 2.

³³ As conseqüências do risco-país sobre o crédito para o setor público e privado aumentam na medida em que o aumento do risco-país pode levar a um aumento nas taxas de juros de captação dos empréstimos no exterior.

³⁴ Política econômica fundada no princípio da compensação, e que visa restringir ou suprimir [...], estabelecendo, em função dos contingentes, cotas legais [...] (DICIONÁRIO AURÉLIO).

³⁵ Governos federais, estaduais e municipais e suas empresas.

4.2.2 – Crédito ao Setor Privado

A figura 3 coloca elementos adicionais através do comportamento das operações de crédito do sistema financeiro para o setor privado desde a década de 1990, com valores reais deflacionados pelo IPCA, onde a análise será realizada também a partir da classificação dessas operações segundo seu nível de risco, sendo que a figura mostra separadamente a variação em cada nível de risco e também o total geral. Com relação ao nível de risco das operações, sua classificação é a seguinte:

- crédito de risco normal: Até 2000, o risco normal englobava operações com atraso de até 60 dias, e a partir de mar/2000, passam a abranger as operações de crédito com risco AA até C³⁶, sendo que AA representa menor risco e C maior risco;

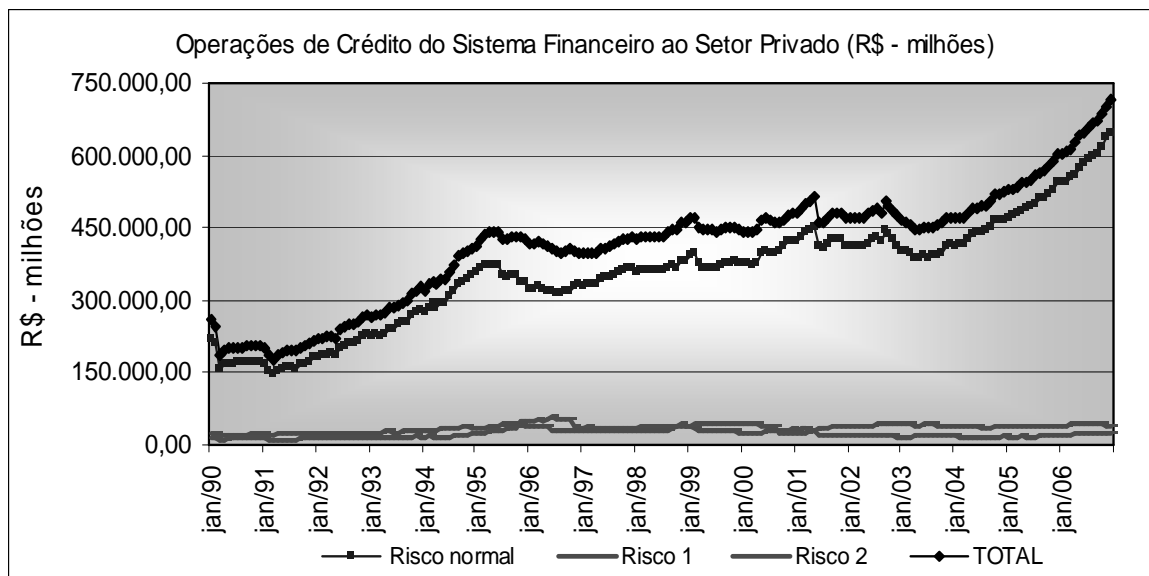
- crédito de risco 1: Até 2000, contemplava, basicamente, as operações de crédito em atraso de 60 a 180 dias. A partir de mar/2000, se relaciona aos créditos nos níveis D até G;

- crédito de risco 2: Até 2000, faziam parte os créditos em liquidação. Após esta data, refere-se ao crédito de risco H (HARMONIZAÇÃO ...).

Inicialmente, através da figura 3 pode-se observar que até 1994, o volume de crédito apresentava uma tendência crescente, sendo que a partir deste ano, principalmente a partir de 1995, esta tendência passa a ser de mais estabilidade, apresentando variações próximas a uma média até meados de 2003, quando assume valores crescentes.

³⁶ Sobre este assunto, consultar a página do Banco Central do Brasil.

Figura 3
Operações de Crédito ao Setor Privado Segundo Níveis de Risco



Fonte: Banco Central do Brasil

Verifica-se que apesar dos esforços do Banco Central para tentar controlar o crédito, os empréstimos do sistema financeiro para o setor privado mostraram um crescimento de 19,46% durante o primeiro ano de vigência do Plano Real, e entre janeiro de 1994 e janeiro de 1999, este aumento foi de 46,85%. Logo em seguida ao lançamento do Plano Real, o aumento das operações de crédito foi influenciado pelo rápido crescimento econômico decorrente da estabilização.

Este controle buscado pelo BACEN deve-se ao fim da inflação com a qual o país estava acostumado a conviver, levando os bancos a se depararem com uma realidade que não podiam ultrapassar sem que houvesse um profundo ajuste, medida esta que já se fazia necessária há muito tempo, devido ao descaso dos bancos com a operacionalização dos riscos nas épocas inflacionárias. Como reflexo desta situação, paralelo a este aumento repentino das operações de crédito iniciado em 1994, houve também um aumento da inadimplência, verificado através da figura 3, onde se observa uma pequena elevação das operações de risco 1 e 2, as quais permanecem crescentes até meados de 1996, quando invertem novamente esta tendência. Com relação à estas operações de crédito, as que são classificadas como risco 2 têm um aumento acentuado sobretudo, a partir de meados de 1996 até o final deste ano

De todo modo, segundo a teoria econômica, em épocas de incerteza os agentes podem sentir-se temerosos de que uma crise maior aconteça no futuro e, na

impossibilidade de estabelecerem previsões precisas, podem optar pela segurança futura ao invés de honrarem suas dívidas atuais.

Ademais, neste momento é importante ressaltar que alguns fatores importantes tiveram influência sobre os resultados das operações de crédito a partir do Plano Real, como a crise do México em 1995, que colaborou para o aumento significativo das operações de crédito vencidas decorrente da adoção de uma política monetária e creditícia altamente restritivas. Houve também a crise asiática e a crise da Rússia, que ajudam a levar os bancos a aumentarem sua cautela.

Para verificar, basta olhar na figura 3, página 47, e observar que no ano de 1997, as operações de crédito mantêm uma tendência de crescimento, ao passo que em 1998, esta tendência estabiliza-se. Pode-se justificar pelo fato de ter sido um período marcado por taxas de juros altas, crise cambial à vista e a esperança de reeleição de Fernando Henrique Cardoso, o que deu certo alívio para a economia e ajudou a melhorar as perspectivas a partir do final deste ano. Assim, entre fevereiro de 1997 e 1999, segundo dados do Banco Central, as operações de crédito ao setor privado tiveram aumento de 18,25%, apesar de ter sido um período marcado por adversidades.

E maio de 2001, verifica-se que a tendência de crescimento do volume de crédito ao setor privado foi interrompida, o que leva a uma queda 9,68% nas operações de risco normal entre maio e junho deste ano³⁷. Este fato deve-se ao ajustamento sofrido pelo crédito à habitação neste período, onde uma grande parte de operações deixam de aparecer nas estatísticas de crédito ao setor privado.

Adicionalmente, observa-se que entre maio de 2001 e maio de 2003, há uma queda das operações com risco normal de 14,38% (houve queda também no volume total emprestado pelo sistema financeiro), acompanhada por um aumento operações de crédito com nível de risco 1 de 32,34%.

Contudo, em maio de 2003, as operações de crédito ao setor privado chegam ao fim da queda, assumindo tendência crescente a partir de então, a qual manteve até o final da série. As oscilações sofridas entre 2001 e 2003, devem-se principalmente ao fato da economia brasileira estar passando por um período de instabilidade, principalmente no ano de 2002, pois foi um ano eleitoral onde se projetava a eleição do primeiro presidente de esquerda.

³⁷ Algumas discontinuidades observadas nas séries de operações de crédito, como no início de 1998 e em 2001 são resultados das mudanças da metodologia do cálculo realizado pelo Banco Central.

No que diz respeito à demanda de crédito do setor privado, pode-se dizer que ela aumentou devido a demanda que esteve contida nas épocas de alta inflação. Em relação às operações de crédito, houve uma redistribuição das suas operações, diminuindo a participação do setor público e aumentando a do setor privado.

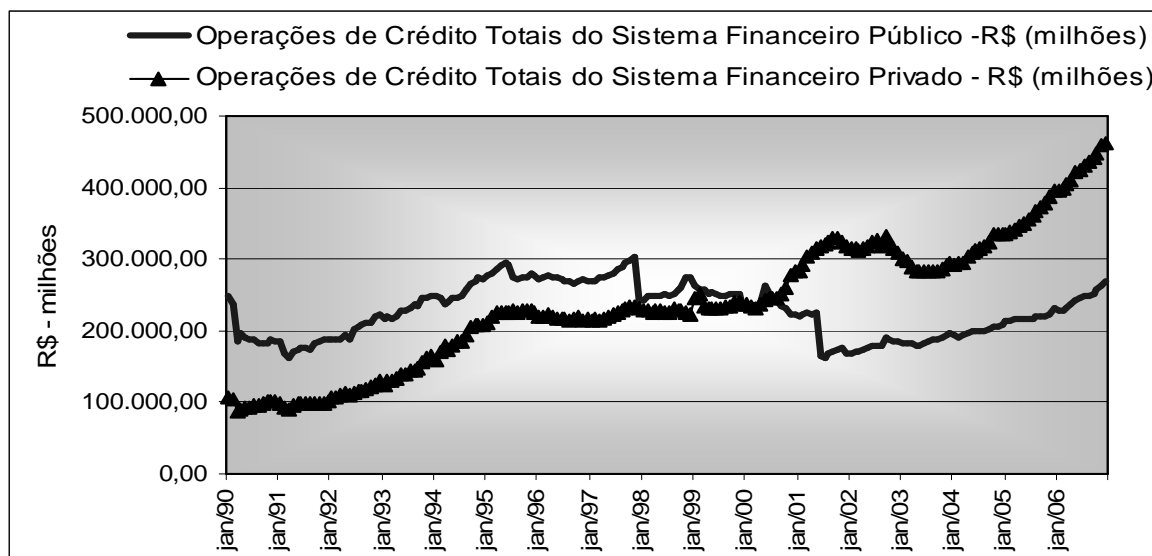
4.3 – Operações de Crédito Segundo a Origem do Capital Controlador

A participação crescente do setor privado no crédito total pode ser entendida de forma mais clara através do crédito bancário segundo a origem do capital controlador: público ou privado.

A figura 4 mostra a evolução dos créditos totais concedidos por instituições públicas e privadas em valores reais deflacionados pelo IPCA, entre 1990 a 2006. Esta figura serve para mostrar a relação das duas variáveis ao longo do tempo, bem como para ajudar a identificar as mudanças que ocorreram no padrão de financiamento do país.

Figura 4

Operações de Crédito de Instituições Públicas e Privadas



Fonte: Banco central do Brasil

Neste sentido, é possível observar que os créditos concedidos por bancos públicos e privados apresentavam tendência de crescimento até 1995. Após a fase de implantação do Plano Real, o crédito ofertado pelo sistema financeiro público mantém-se superior ao

ofertado pelo sistema financeiro privado até a metade de 2000, quando esta tendência se inverte acompanhada por um distanciamento entre as duas variáveis.

Reconhece-se, portanto, que entre 1995 a 2000 as operações de crédito realizadas pelo sistema financeiro privado crescem em torno de uma média, sofrendo uma pequena elevação no início de 1999 em razão da mudança cambial, a qual não se sustentou devido aos altos juros.

A partir de meados de 2000, as instituições financeiras privadas passam a superar as instituições públicas na concessão de crédito, com um crescimento considerável em relação ao que vinha tendo desde o Plano Real, elevando-se 32,33 % entre agosto de 2000 e agosto de 2002, conforme os dados do Banco Central. A partir deste momento estas operações sofrem uma queda, recuperando-se em meados de 2003 e permanecendo com tendência crescente até o final da série. A queda verificada em 2002 e 2003 nas operações de crédito do sistema financeiro privado sofreu grande influência do cenário econômico adverso que existia na economia.

Com relação aos ofertantes públicos, o volume de crédito realizado por eles também apresentou tendência de estabilidade após o Plano Real. Porém, em 1997, este crescimento foi abortado em razão da renegociação das dívidas estaduais, onde os estados comprometeram-se em não gerar mais dívidas, além do saneamento bancário implementado através do PROES neste mesmo ano, levando a uma diminuição no número de bancos públicos estaduais nas atividades financeiras, o que, por sua vez, influenciou na queda do total ofertado pelo sistema financeiro público.

Em junho de 2001, a queda da oferta de crédito dos bancos públicos foi resultado do processo de reestruturação patrimonial dos bancos públicos federais, a partir do qual houve uma transferência dos ativos de crédito irrecuperáveis para o Tesouro Nacional e para a empresa Emgea (uma sociedade de propósito específico), tomando o seu lugar títulos da dívida pública federal com maior liquidez (DIAS, 2005).

A partir de 2003, a tendência de crescimento mostra-se presente nas duas variáveis, porém, mais nitidamente nas instituições privadas, que cresceram a partir de agosto deste ano até o final da série 68,30%, paralelo a um crescimento de 55,5% nas instituições públicas.

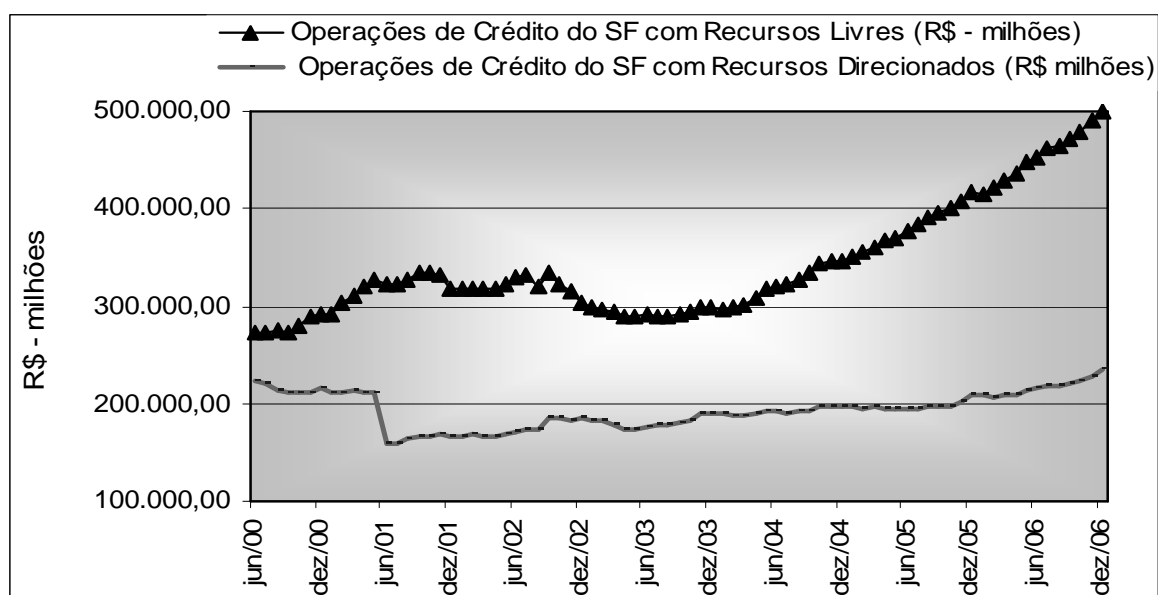
4.4 - Operações de Crédito com Recursos Livres e Direcionados

Um melhor entendimento sobre a participação crescente do sistema financeiro junto ao setor privado pode ser vista através de uma breve análise sobre as operações de crédito com recursos livres e direcionados conforme o capítulo 3.

A figura 5 mostra as operações de crédito com recursos direcionados em valores reais deflacionados pelo IPCA, onde se pode observar que durante o período de 2000 a 2006, cresceram muito pouco em relação às operações com crédito livre, sugerindo que a evolução das operações de crédito do sistema financeiro podem estar vinculadas também ao desempenho das operações de crédito com recursos livres.

Figura 5

Operações de Crédito com Recursos Livres e Direcionados



Fonte: Banco Central

Os empréstimos contratados com recursos livres, que representaram 56,37% do total do sistema financeiro, atingiram R\$ 273.817,29 em junho de 2000. Em junho de 2006, estas operações somaram R\$ 452.743,04, passando a 66,7% do volume total emprestado pelo sistema financeiro, constatando-se uma elevação de 65,34 % nas operações com recursos livres.

Uma análise semelhante revela que em junho de 2000, as operações com recursos direcionados alcançavam o valor de R\$ 223.184,55, ou seja, 45,95% do total emprestado

pelo sistema financeiro. Em junho de 2006, o valor ofertado com recursos direcionados foi de R\$ 216.169,93, caindo para 31,85% do total emprestado pelo sistema financeiro.

A queda verificada em 2001 nas operações com crédito direcionado está relacionada ao que foi analisado na figura 4, citando o que ocorreu no crédito à habitação, com a transferência das operações de crédito inadimplentes da Caixa Econômica Federal para o Tesouro Nacional, onde uma grande parcela dessas operações deixou de compor as estatísticas. Junto a isso, houve as turbulências no mercado internacional e também a crise interna de energia que, neste mesmo ano, contribuem para que a Selic novamente subisse, chegando a 19% em meados de 2001, fatores que em conjunto levaram os segmentos contemplados pelo crédito direcionado a sofrerem uma queda na demanda, acompanhando a variação nas operações totais do sistema financeiro.

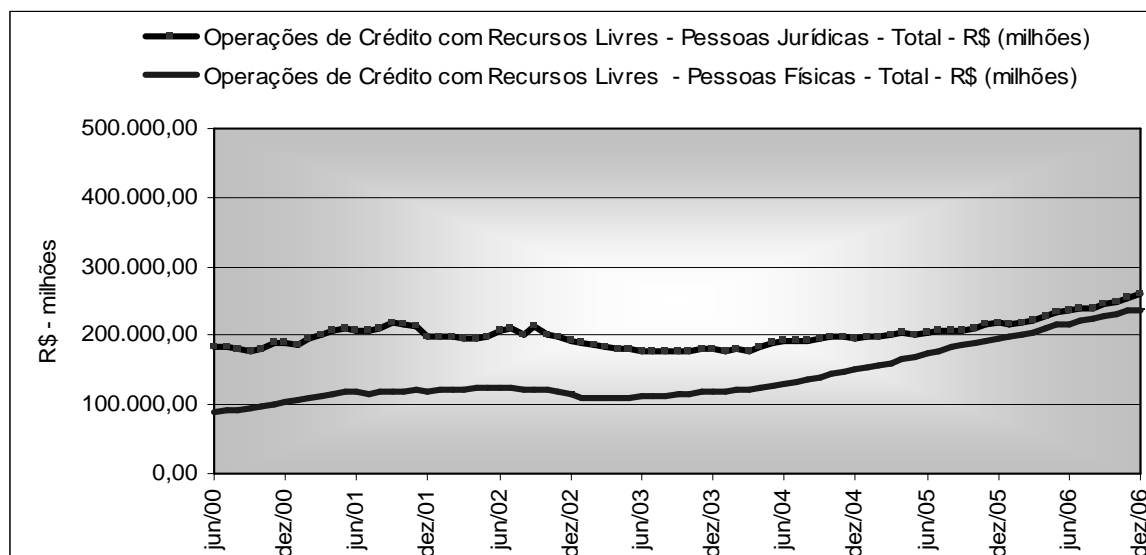
Há de se considerar também os ajustes pelos quais, de modo geral, passava o setor público, influenciando o crédito direcionado na medida em que sua oferta é feita, em grande parte, através de instituições públicas.

Uma comparação entre as figuras 4 e 5 sugere que a partir de 2000, o aumento nas operações de crédito concedidas por instituições integrantes do sistema financeiro privado teve influências do aumento das operações com recursos livres.

Neste sentido, a figura 6 mostra a evolução das operações com recursos livres no segmento de pessoas físicas e jurídicas em valores correntes, sendo utilizado o IPCA para deflacionar. Destaca-se a tendência de crescimento das operações para pessoas físicas, ao passo que as operações para pessoa jurídica oscilaram em torno de uma média, acompanhando o movimento geral das operações de crédito que, em 2003 retomaram sua trajetória crescente, após o país sair de um momento de incertezas políticas.

Figura 6

Operações de Crédito com Recursos Livres Para Pessoas Físicas e Jurídicas



Fonte: Banco Central

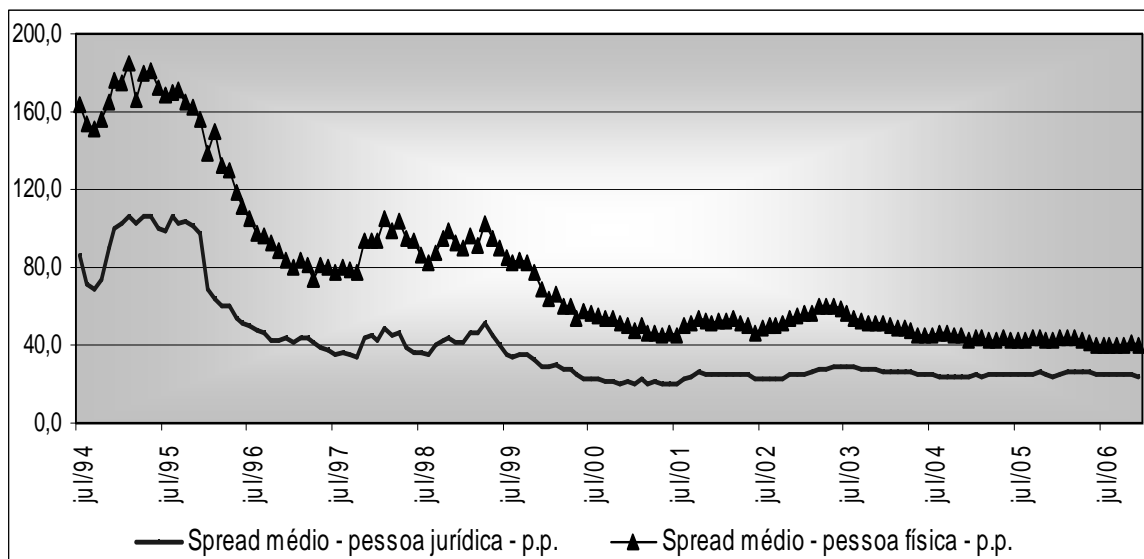
No ano de 2003, a política do governo voltada para a manutenção dos índices de inflação fez com que as taxas de juros fossem mantidas em patamares elevadíssimos, o que provocou queda nos investimentos e também uma queda generalizada no consumo doméstico. Como a expansão dos preços foi controlada, logo em seguida as autoridades monetárias começam a diminuir os juros para dar mais liquidez na economia. Neste contexto, desde o início da série até junho de 2003, as operações para pessoas físicas cresceram 24,49% e para pessoa jurídica mostraram uma queda de -2,91%. De junho de 2003 até o final da série, o crescimento das operações para pessoas físicas confirmou-se em 112,52%, ao passo que as operações concedidas com recursos livres para pessoa jurídica apresentaram apenas um crescimento de 45,64% no período. Estes resultados demonstram que as operações com recursos livres estão crescendo atualmente em favor das pessoas físicas, na medida em que as operações para pessoas jurídicas estão crescendo a um ritmo menor.

4.5 – Spread

A partir de uma análise sobre os *spreads* praticados pelos bancos, tenta-se achar uma explicação adicional que confirme o aumento das operações de crédito em direção às

peças físicas. Neste sentido, a figura 7 sugere uma relação positiva entre os *spreads* e o volume de crédito ofertado, revelando que a variação no volume de crédito responde não só às necessidades da economia, mas também às estratégias que assegurem maior rentabilidade aos bancos.

Figura 7
Spread Cobrado nas Operações com Pessoas Físicas e Jurídicas



Fonte: Banco Central do Brasil

Acredita-se, portanto, que o aumento das operações em favor das pessoas físicas deva-se, em grande parte, aos maiores *spreads* cobrados pelos bancos nestas operações e à sua maior disponibilidade de emprestar a quem pague mais. Ademais, o nível dos *spreads* também pode ter sofrido influência do aumento das operações de crédito consignado, o qual tem contribuído para o aumento da inadimplência não só nesta, mas em outras carteiras de crédito para pessoas físicas, o que explica o aumento das taxas de juros e, consequentemente, dos *spreads*.

Conforme visto, nos últimos anos a economia brasileira viu acontecer diversas medidas com fins de reduzir os custos e riscos nas operações de crédito, bem como aumentar a oferta no segmento livre através de empréstimos e financiamentos (BACEN, 2004).

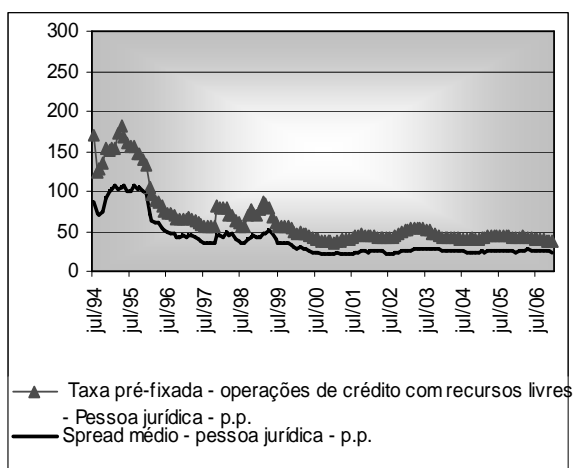
Porém segundo C. Carvalho e Abramovay (2004) ainda são altos os níveis em que se mantêm as taxas de juros, fator que permite aos bancos continuar operando com um círculo relativamente pequeno de clientes, onde alguns são aplicadores e tomadores de recursos, o que também lhes dá a vantagem de receberem juros altos por suas aplicações.

Já para aqueles que apenas devem aos bancos, os custos financeiro aparecem como uma das maiores barreiras para sua capitalização.

Neste sentido, conforme visto, desde a estabilização da inflação, as perdas dos bancos foram compensadas de diversas formas: a elevação dos *spreads*, principalmente no período posterior ao Plano Real, bem como sua manutenção em níveis elevados, especialmente nos empréstimos às pessoas físicas; a redução de despesas administrativas e o incremento de novas fontes de receitas³⁸ (SOARES, 2001).

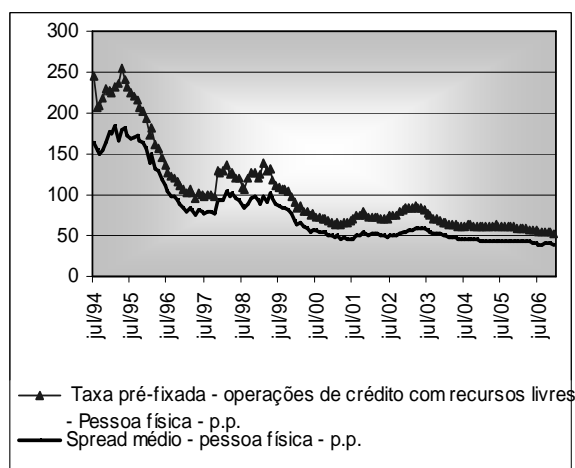
A partir disso, as figuras 8 e 9 mostram a relação direta entre as taxas de juros e os níveis de *spreads* praticados, tanto para operações com recursos livres concedidas a pessoas físicas como a pessoas jurídicas.

Figura 8



Fonte: Banco Central do Brasil

Figura 9



Fonte: Banco Central do Brasil

Segundo estas figuras, é possível perceber que as taxas de juros cobradas sobre as operações com pessoas físicas supera as taxas que são cobradas sobre as operações para pessoas jurídicas, o que também complementa a análise sobre o crescimento das operações em favor das pessoas físicas, considerando que os bancos estão direcionando suas operações para os segmentos que pagam as maiores taxas, demonstrando também sua preferência pela rentabilidade à liquidez (SOARES, 2001).

Até meados do ano 2000, as taxas de juros oscilaram devido à fatores já tratados anteriormente, como a necessidade de estabilização após o Plano Real, as condições adversas internas e externas que começaram com a crise do México em 1995, havendo estabilização das taxas de juros após o início de 2000.

³⁸ Sobre estas novas fontes de receitas cabe citar Puga (1999), o qual cita as receitas atualmente provenientes das tarifas bancárias, onde os bancos as elevaram e passaram a cobrar também por serviços que, nos períodos de inflação, eram gratuitos.

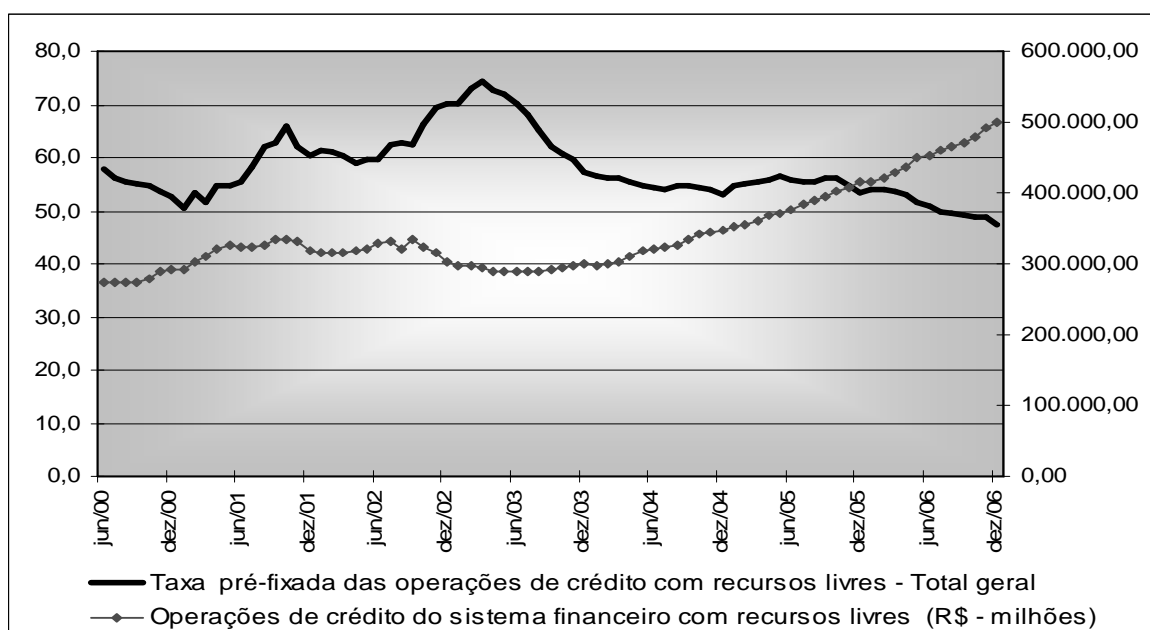
Após gozar de relativa estabilidade, em 2002, as pressões inflacionárias e as novas dificuldades externas enfrentadas, como a crise de confiança externa, fizeram com que a Selic fosse elevada para 26,5% no início de 2003, desencadeando um novo aumento no nível dos juros e dos *spreads* bancários, onde atingiram em março deste ano valores observados em 1999 (BACEN, 2004).

Como observado nas figuras, a partir de 2003, o país dá início a uma nova trajetória de crescimento econômico, com a reconquista da confiança externa e a pressão inflacionária controladas, havendo uma queda nas taxas de juros que repercute nos juros cobrados nas operações de crédito, sendo um dos principais motivos da trajetória mais linear de crescimento das operações de crédito do sistema financeiro, como pode ser observado também na figura 2 (BACEN, 2004).³⁹

Para complementar, a figura 10 mostra a relação inversa entre as taxas de juros prefixadas e o volume de crédito com recursos livres em valores reais deflacionados pelo IPCA, confirmando a vulnerabilidade da economia a alguns instrumentos de política monetária.

Figura 10

Taxas de Juros Prefixadas e o Volume de Operações de Crédito com Recursos Livres



Fonte: Banco Central do Brasil

Este resultado também confirma que o controle sobre as taxas de juros provoca consequências sobre a destinação do crédito, conforme visto no capítulo 4, onde Lopes e Rossetti (1998) afirmam que as três formas de controle de crédito, sejam elas o controle

³⁹ Neste período, ressalta-se a implantação no novo Sistema de Pagamentos Brasileiro em 2004.

sobre o volume e a destinação do crédito, o controle sobre as taxas de juros ou a determinação de prazos, limites e condições, provocam distorções na distribuição do crédito em benefício das melhores condições de investimentos. Não que o crédito à pessoa física tenha menos importância, mas o maior volume destinado a este segmento tem mais haver com os maiores juros que pagam do que com as reais necessidades que se apresentam.

Assim, para que o sistema financeiro execute sua função principal, qual seja a de prover recursos de forma a fomentar as melhores oportunidades de investimento, é necessário que aconteçam medidas como a redução dos juros e *spreads* sobre as operações de crédito, buscando também um cenário que não estimule o aumento da inadimplência. O governo também necessita revisar as consequências de suas políticas sobre os setores, principalmente setor privado, aumentando as linhas de crédito e investimento e buscando um crescimento mais duradouro.

5 - CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo principal avaliar as operações de crédito realizadas pelo sistema financeiro no período de 1990 a 2006. Para isso, foi realizado um levantamento teórico que permitiu identificar algumas características importantes no mercado de crédito, como a importância dos bancos comerciais nas operações de crédito intermediadas, consideradas a fonte de recursos mais importante para as empresas.

Uma avaliação do mercado de capitais permitiu identificá-lo também como fonte de recursos para as empresas, porém, dependendo de um sistema financeiro onde as informações sejam disponíveis a todos, com contratos padronizados que permitam sua avaliação sem a presença de um intermediário financeiro, sendo que esta ainda é uma realidade distante do sistema financeiro brasileiro.

De forma geral, verificou-se que a estabilização Pós-real acompanhada do fim das receitas inflacionárias não alavancou o crédito como se esperava, o que somente voltou a acontecer, de fato, após 2003.

Do ponto de vista dos tomadores, a década de 1990 iniciou um processo que favoreceu o aumento do crédito para o setor privado, principalmente em favor das pessoas físicas. Observou-se que até 1997, a tendência de crescimento nas operações verificava-se tanto para setor privado como para o setor público. Porém, a crise fiscal que se formou no país fez com que o governo adotasse medidas como renegociações de dívidas e o aumento do rigor sobre o setor público, levando a uma mudança na trajetória do crédito.

A partir desta tendência crescente nas operações de crédito ao setor privado, observou-se um crescimento nas operações de crédito com recursos livres para as pessoas físicas, maior do que o crescimento que houve em favor das pessoas jurídicas. Neste sentido, foram citadas algumas das razões que dificultam o acesso ao crédito pelas empresas, como o excesso de garantias exigidas, os juros altos, a assimetria de informações e também alguns instrumentos de política monetária utilizados pelo governo que, além de comprometerem parte dos recursos emprestáveis com atividades pré-definidas, geram distorções no mercado de crédito.

Do ponto de vista dos emprestadores, as operações com recursos livres cresceram continuamente para pessoas físicas, sofrendo influência do aumento dos *spreads* cobrados pelos bancos sobre estas operações, proporcionando-lhes mais lucros. Ademais, a partir do

que foi visto sobre direcionamento e controle de crédito, entende-se que estes são mecanismos utilizados pelo governo com o objetivo de distribuir os recursos de forma mais equitativa entre os setores da economia. Porém, nas operações com recursos direcionados, as taxas de juros fixadas previamente levam o setor bancário a buscar recompor sua margem de lucro sobre as operações com recursos livres, na medida em que nestas operações os bancos têm liberdade na fixação das mesmas, o que explica os maiores *spreads* para as pessoas físicas, influenciando também no aumento das operações para este segmento.

Assim, a elevação esperada nas operações de crédito não aconteceu, sendo que os bancos buscaram recompor suas receitas de vários modos, como a elevação dos *spreads*, a redução das despesas administrativas e também com o aumento das fontes de receitas, passando a cobrar serviços que, em épocas inflacionárias eram gratuitos (DIEESE, 1999 apud SOARES, 2001).

Foram levantados também alguns pontos relativos ao risco presente nas operações de crédito, observando-se nas operações ao setor privado de que forma o crédito distribuiu-se, de acordo com os níveis de risco das operações. A partir dos resultados, conclui-se que após o Plano Real, o cenário econômico junto às expectativas que se formaram em torno da estabilização fizeram com que as operações de crédito crescessem acompanhadas pelo aumento da inadimplência, o que posteriormente, leva o sistema financeiro e o governo a uma maior preocupação acerca das informações sobre seus clientes, evidenciando um novo foco sobre a gestão de risco das instituições.

Tendo em vista o grande aumento do déficit fiscal na década de 1990, o governo é levado a tomar medidas com o intuito de barrar este crescimento. Neste sentido, o contingenciamento de crédito que houve ao setor público explica também a mudança no padrão de financiamento de acordo com as instituições ofertantes. Ou seja, analisando a oferta de crédito realizadas por instituições públicas e privadas, observou-se que o setor público emprestou mais do que o privado até meados de 2000, quando esta tendência passou a inverter, resultado do processo de reestruturação das contas públicas e do setor público em geral. Desta forma, as instituições privadas passam a emprestar mais na medida em que as pessoas físicas se apresentam como uma oportunidade rentável para a expansão do crédito e as pessoas jurídicas, apesar da existência do mercado de capitais, também são obrigadas a recorrer ao mercado de crédito privado, principalmente quando da escassez em fontes públicas.

A partir desta análise, pode-se concluir que os bancos enquanto intermediadores de crédito, ainda têm muitas arestas a cobrir. Em épocas de inflação, voltaram-se a atividades de tesouraria sem a devida preocupação com a gestão dos riscos, e nos períodos de crescimento, como após o Plano Real, os bancos procuravam expandir o crédito, levando ao aumento da inadimplência e também da sua vulnerabilidade.

Neste sentido, o que têm prevalecido atualmente é a busca pelo aumento da rentabilidade e a diminuição dos riscos, onde a lógica empresarial presente no setor bancário acaba interferindo, sendo que a demanda atendida pelo setor bancário, muitas vezes, é uma consequência dos objetivos que estão sendo buscados por este, sejam o aumento da liquidez, o aumento da rentabilidade ou quaisquer outros motivos do seu interesse.

6 – ANEXOS

FATORES	PERÍODO	CONSEQUÊNCIAS
Plano Real	1994	Aumento da Inadimplência Fim das receitas inflacionárias Aumento das taxas de juros Forte crescimento do crédito (durando pouco)
Crise Fiscal	DÉCADA DE 1990	Reestruturação do sistema financeiro público
Crise Asiática	1997	Aumento do Risco país Aumento das taxas de juros Queda no crédito
Crise da Rússia	1998	Fechamento das fontes externas de financiamento
Renegociação das Dívidas Estaduais	1997	Queda do crédito ao setor público
Reestruturação do sistema bancário PROES / PROER	1995-1997	Saneamento bancário
PROFIF	2001	Reestruturação das instituições públicas federais.
Crise interna de energia	2001	Oscilações nas taxas de juros
Crise Argentina		
Efeito Lula	2003/2003	Crise de confiança Expectativas de inflação Aumento das taxas de juros
Aumento das taxas de juros Spreads		Aumentam nas operações para pessoas físicas Aumento das operações para pessoas físicas
Aumento das operações de crédito consignado	A partir de 2000	
2003		Retomada do crescimento

7 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACKLEY, Gardner. **Teoria macroeconômica**. 3. ed. rev. São Paulo: Pioneira, 1989. 2 v.

AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fábio. **A crise brasileira de 1998/1999** – Origens e consequências. Texto para discussão n. 77. Rio de Janeiro: BNDES, mai. 2000. Disponível em: <<http://www.federativo.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-77.pdf>>. Acesso em 10 jun. 2007.

AWAD, Tomáz. **Bancos brasileiros prontos para um cenário de crescimento sustentado e queda de juros**. Centro de debates e idéias. Apimec, abr. 2003. Disponível em: <http://www.apimecmg.com.br/artigos/359_Tom%C3%A1s%20Awad.pdf>. Acesso em 20 mai. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Avaliação de 5 anos do projeto juros e spread bancário**, dez. 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **HARMONIZAÇÃO metodológica das séries históricas de empréstimos do sistema financeiro**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/infeccon/notaempr.pdf>>. Acesso em 10 mai. 2007.

BIASOTO JUNIOR, Geraldo. O estado acorrentado e obstáculos à retomada. **Política econômica em foco**, n. 3, jan./abr. 2004. Seção V – Finanças públicas. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim3/secaoV.pdf>. Acesso em 11 abr. 2007.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Estudo n. 18/2003. Apresenta questionamentos sobre o contingenciamento de crédito ao setor público. **Consultoria de orçamento e fiscalização financeira**. Brasília, mai. 2003. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/Internet/orcament/Principal/redirect.asp?seqItem=615>>. Acesso em 23 abr. 2007.

BUGARIN, Maurício S. **Renegociação de dívidas e eleições**: experimentação e reputação na política fiscal após o programa de ajuste fiscal dos estados e municípios. In: SEMINÁRIO PUC/RIO, 2003. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/PDF/seminario/2003/bugarin.pdf>>. Acesso em 13 abr. 2007.
CANUTO, Otaviano. Requisitos draconianos de capital bancário. **Valor Econômico**, 2001. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/artigos/artigo201.htm>>. Acesso em 22 fev. 2007.

CANUTO, Otaviano. Todos os ônus do presidente. **Jornal da Unicamp**, [Campinas], n. 186, ago. 2002. Disponível em: <http://www.unicamp.br/unicamp/unicamp_hoje/ju/agosto2002/unihoje_ju186pag06> . Acesso em 23 mar. 2007.

CARVALHO, Carlos E.; ABRAMOVAY, Ricardo. **O difícil e custoso acesso ao sistema financeiro**. SANTOS, C. A. (org.). Sistema financeiro e as micro e pequenas empresas: Diagnósticos e perspectivas. Brasília: Sebrae, 2004. 2 ed. 189 p.

CARVALHO, Fernando J. C. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2000. 454p.

CAVALCANTI, Francisco. MISUMI, Jorge Y. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

CINTRA, Marcos A. M. **Sistema financeiro**. *Indicadores DIESP*, n. 79, p. 14, jul./ago. 2000.

COSTA NETO, Yttrio. C. **Bancos oficiais do Brasil: origem e aspectos do seu desenvolvimento**. Brasília, 2004. 156 p. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livros_bancos_oficiais.pdf>. Acesso em 20 mar. 2007.

DIAS, Paulo H. N. **A EMGEA como gestora de ativos financeiros: regime jurídico, parâmetros e limites para transigir na recuperação de crédito**. Brasília, 2005. 105 p. Disponível em: <<http://www.emgea.gov.br/portalEmgea/baixaFcdAnexo.do?id=127>>. Acesso em 15 jun. 2007.

DIEESE. **Análise preliminar das medidas de ajuste patrimonial da caixa**. Brasília, 2001. Disponível em: <<http://www.cnbcut.com.br/dieese/Analise%20CEF.doc>>. Acesso em 26 mai. 2006.

DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes : teoria de uma economia monetária**. 7. ed. São Paulo: Pioneira, 1993. 334p.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. 5. ed. São Paulo: Makron, McGraw-Hill, 1991. 930p.

GIAMBIAGI, Fábio. **Necessidade de financiamento do setor público: bases para a discussão do ajuste fiscal no Brasil – 1991/96**. Texto para discussão n. 53. Rio de Janeiro:

BNDES, mar. 1997. Disponível em:
<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/td.asp>. Acesso em 30 mai. 2007.

HILLBRECHT, Ronald. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999. 256p.

JACOB, Cláudio A. **O Crédito bancário no Brasil: uma interpretação heterodoxa**. Campinas, Tese de Doutorado, 2003. p.26.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. 352p.

LOPES, João C. ; ROSSETTI, José P. **Economia monetária**. 7. ed. - rev. ampl. atual São Paulo: Atlas, 1998. 494p.

LUNDBERG, Eduardo L; BADER, Fani L. C. Ações e medidas: avaliação e propostas. **Avaliação de 5 anos do projeto de juros e spreads bancários**, dez. 2004. Disponível em:
http://www.bcb.gov.br/Pec/spread/port/economia_bancaria_e_credito.pdf. Acesso em: 20 mar. 2007.

MENDES, Aldo. L. A reforma do sistema financeiro nacional. **Estudos avançados**. São Paulo, v. 17, n. 17, abr. 1993. Disponível em:
<http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40141993000100010>. Acesso em 26 nov. 2006.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 1998.

PUGA, Fernando P. **Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidades à crise cambial**. Texto para discussão n. 68. Rio de Janeiro: BNDES, mar. 1999.

RIGOLON, Francisco. GIAMBIAGI, Fábio. **A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados**. Texto para discussão n. 69. Rio de Janeiro: BNDES, jul. 1999. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/td/Td-69.pdf>>. Acesso em 10 jun. 2007.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. Experiência: Banco Central. In: SANTOS, C. A. (Org.). **O sistema financeiro e as micro e pequenas empresas: diagnóstico e perspectivas**. Brasília: Sebrae, 2004, 189 p.

SANT'ANA, José A. **Economia monetária: a moeda em uma economia globalizada.** Brasília: Editora UNB, 1997. 274p.

SOARES, Ricardo P. **Evolução do crédito entre 1994 a 1997:** uma explicação. Texto para discussão n. 808. IPEA. Brasília, 2001. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/pub/td/td_2001/td_808.pdf>. Acesso em 20 jan. 2007.