

DANIELE ANDRESSA HALLEY DOS SANTOS

**O COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO DOS BANCOS E A
EVOLUÇÃO DO VOLUME DE CRÉDITO BRASILEIRO PÓS-
ESTABILIZAÇÃO**

Monografia apresentada como requisito parcial
na obtenção do grau de bacharel em Ciências
Econômicas, setor de Ciências Sociais
Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Doutor Marcelo Luiz Curado

**CURITIBA
2006**

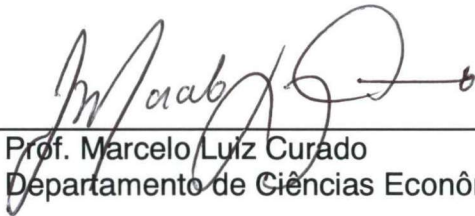
TERMO DE APROVAÇÃO

DANIELE ANDRESSA HALLEY DOS SANTOS

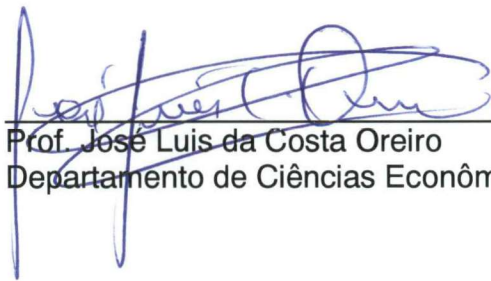
O COMPORTAMENTO ESTRATÉGICO DOS BANCOS E A EVOLUÇÃO DO VOLUME DE CRÉDITO BRASILEIRO PÓS-ESTABILIZAÇÃO

Monografia aprovada como requisito parcial para a conclusão do curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

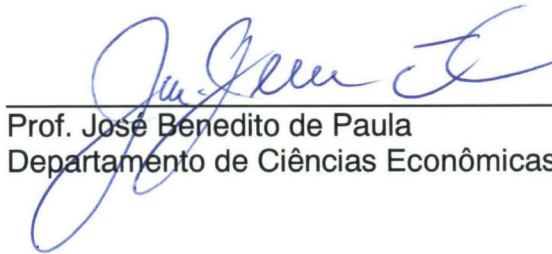
Orientador:



Prof. Marcelo Luiz Curado
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR



Prof. José Luis da Costa Oreiro
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR



Prof. José Benedito de Paula
Departamento de Ciências Econômicas, UFPR

Curitiba, 6 de dezembro de 2006.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos os professores que tive ao longo do curso e principalmente ao meu orientador Marcelo Luiz Curado, pela paciência e disposição em me auxiliar.

A minha família e a meu namorado pela compreensão de minha ausência e por sempre estarem ao meu lado me apoiando e incentivando.

Aos meus companheiros de trabalho pela ajuda nos momentos de ansiedade e ao compatibilizar minhas atividades acadêmicas com as profissionais.

E jamais esquecendo de agradecer a **Deus**, por estar sempre junto comigo me dando forças e guiando meus passos.

SUMÁRIO

LISTA DE QUADRO	v
LISTA DE TABELAS	vi
LISTA DE GRÁFICOS	vii
RESUMO	viii
INTRODUÇÃO	9
CAPÍTULO 1 - DISCUSSÃO TEÓRICA	12
1.1 O SISTEMA FINANCEIRO E O FINANCIAMENTO DO CRESCIMENTO ..	12
1.2 A ESCOLHA DO PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES	14
1.3 TEORIA PÓS-KEYNESIANA DO FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO	16
1.3.1 O Circuito Financiamento-Investimento-Poupança-Funding	16
1.3.2 A TEORIA PÓS-KEYNESIANA DA FIRMA BANCÁRIA	18
1.3.2.1 Estratégias Bancárias em Minsky	20
1.4 CONCLUSÃO PRÉVIA	21
CAPÍTULO 2 - O VOLUME DE CRÉDITO BRASILEIRO	22
2.1 EXPECTATIVAS DO PLANO-REAL	22
2.2 A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO PÓS PLANO-REAL	24
2.3 A RELAÇÃO CRÉDITO/PIB	27
2.4 CONCLUSÃO PRÉVIA	30
CAPÍTULO 3 - O FINANCIAMENTO DO SETOR PRODUTIVO BRASILEIRO	32
3.1 FINANCIAMENTO NO BRASIL	32
3.2 O FINANCIAMENTO BANCÁRIO	33
3.2.1 Juros e Spread Bancário	38
3.3 A INSUFICIÊNCIA DE CRÉDITO DE LONGO-PRAZO	41
3.4 CONCLUSÃO PRÉVIA	43
CAPÍTULO 4 - A REESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO, OS CICLOS DE CRÉDITO E O LUCRO DOS BANCOS	46
4.1 CRISES BANCÁRIAS	44
4.2 PRIMEIRA FASE DA REESTRUTURAÇÃO (1995-2002)	45
4.2.1 A Internacionalização do Sistema Bancário Nacional	50
4.2.2 Os Bancos Nacionais e as Inovações Financeiras	52
4.3 O ATUAL CICLO DE CRÉDITO (2003/2006)	54
4.3.1 As atuais "Inovações Financeiras"	56
4.3.2 O Crédito Consignado	59
4.3.3 O Crédito a Pessoas Jurídicas	61
4.4 O Lucro dos Bancos	62
CONCLUSÃO	66
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	69

LISTA DE QUADRO

QUADRO 1 – PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES SEGUNDO KEYNES (1971) ...16

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – RECEITA INFLACIONÁRIA COMO % PIB E DO VALOR DA PRODUÇÃO BANCÁRIA(1990/1995)	46
TABELA 2 – PARTICIPAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES NOS ATIVOS DA ÁREA BANCÁRIA (%).....	51
TABELA 3 – PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DOS 5/10/20 MAIORES BANCOS NOS ATIVOS TOTAIS DO SEGMENTO BANCÁRIO (1995/2004)	53
TABELA 4 – COMPRAS E PARCERIAS DOS BANCOS REALIZADAS COM FINANCEIRAS E LOJAS DE VAREJO	57

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO – % PIB (1988 – 2006)	26
GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO CRÉDITO/PIB NO BRASIL (1988 – 2007).....	28
GRÁFICO 3 – CRÉDITO AO SETOR PRIVADO COMO % DO PIB EM PAÍSES SELECIONADOS (2005)	29
GRÁFICO 4 – RELAÇÃO ENTRE A TAXA DE JUROS E O VOLUME DE EMPRÉSTIMOS – PERÍODO DE 1998 – 2001	36
GRÁFICO 5 – COMPOSIÇÃO GERAL DO SPREAD MÉDIA GERAL DOS 17 BANCOS DA AMOSTRA (1999).....	40
GRÁFICO 6 - DE EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO PARA O SETOR PRIVADO POR ATIVIDADE (1995/2005).....	47
GRÁFICO 7 - PARTICIPAÇÃO DE TÍTULOS, VALORES MOBILIÁRIOS E DERIVATIVOS E DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO NOS ATIVOS DOS BANCOS BRASILEIROS (1995/2005).....	48
GRÁFICO 8 – DIRECIONAMENTO DO CRÉDITO PARA ATIVIDADES ECONÔMICAS – INSTITUIÇÕES PRIVADAS NACIONAIS (DEZ-2005/AGO-2006)	55
GRÁFICO 9 – TAXA DE JUROS CRÉDITO CONSIGNADO X CRÉDITO PESSOAL (% a.a.).....	60
GRÁFICO 10 - EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO CONSIGNADO X CRÉDITO LIVRE	61

RESUMO

Esta monografia tem como objetivo analisar o comportamento estratégico dos bancos e a evolução do volume de crédito brasileiro no período posterior ao Plano Real. Para atingir o seu objetivo o trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma:

No capítulo 1, a discussão teórica fundamenta-se na teoria pós-keynesiana e inicialmente aborda a visão convencional do sistema financeiro e a Teoria de Keynes. A partir de então, é analisada a Teoria Pós-Keynesiana e as Estratégias Bancárias em Minsky, focando nas estratégias e inovações implementadas pelos bancos a fim de tirar vantagem das oportunidades que lhes são oferecidas buscando a maximização de seus lucros.

No capítulo 2, é apresentada a evolução do volume de crédito brasileiro no período estudado, considerando as expectativas posteriores a estabilização.

No capítulo 3 discute-se o financiamento do setor produtivo no Brasil com enfoque principal no financiamento bancário. É feita também uma explanação a respeito de alguns determinantes do custo de crédito que impactam no volume de crédito brasileiro.

No último capítulo, retoma-se ao estudo da evolução do crédito, abordando as crises e a reestruturação bancária, fazendo um paralelo entre o volume de crédito e o comportamento estratégico dos bancos no período.

INTRODUÇÃO

O objetivo principal deste trabalho é analisar a evolução do volume de crédito brasileiro após o Plano Real procurando estabelecer em que medida a variação no volume de crédito é afetada pelas estratégias de rentabilidade dos bancos.

De modo geral, as instituições financeiras brasileiras têm se revelado altamente eficientes, aproveitando as oportunidades para maximizar seus lucros com o menor risco possível. Entretanto, quando o volume de crédito brasileiro é comparado ao de países desenvolvidos, e até mesmo a países emergentes, parece que as instituições financeiras permanecem disfuncionais para o financiamento do desenvolvimento econômico.

O Brasil é um dos países que apresenta o menor volume de crédito do mundo. Mesmo com um sistema financeiro desenvolvido, a relação crédito/PIB relata um percentual ainda muito pequeno se comparado ao existente em países mais desenvolvidos. Pesquisas recentes apontam uma relação crédito/PIB de 34,3% para esse ano e de 37,7% ao final de 2007 sendo que em países mais desenvolvidos essa relação supera 100% do PIB. Trata-se de uma grave deficiência, que compromete qualquer plano de desenvolvimento, pois os investimentos precisam de créditos para se concretizar. Isso indica que, a oferta de crédito brasileira necessita de aprimoramentos.

Diversos fatores influenciam essas estatísticas. As elevadas taxas de juros e *spreads* bancários, as instabilidades macroeconômicas e as incertezas futuras (dentre outros fatores) estão inter-relacionadas e afetam a oferta de crédito. É crucial diminuir as causas dos altos custos para aumentar a oferta de crédito favorecendo o crescimento econômico.

Na questão macroeconômica, observa-se que as incertezas e os elevados déficits públicos, verificados após o Plano-Real, refletem no baixo volume de crédito ofertado pelo país em comparação com ao volume de sua atividade econômica, visto que financiando a dívida pública os bancos poiem riscos menores e obtêm taxas de retorno mais elevadas.

Seguindo o pensamento pós-keynesiano, os bancos adaptam-se aos diferentes cenários vigentes e alteram seu comportamento adotando estratégias que procuram preservar sua rentabilidade independente dos efeitos incidentes sobre a economia.

Sendo assim, o sistema bancário mostra grande capacidade de adaptação às flutuações econômicas, indicando sua elevada eficiência e também a existência de fontes alternativas de lucratividade. Os bancos se comportam, alterando a composição de seu ativo de forma a proteger e elevar seus rendimentos. Em ameaças de crises a oferta tende a se reverter e a acentuar os problemas. Em situações mais favoráveis ou em casos de perda da rentabilidade com juros de títulos públicos, pode haver tendência de elevação da oferta de crédito como vem ocorrendo atualmente.

No capítulo 1, a discussão teórica é iniciada por uma breve abordagem da visão convencional do sistema financeiro e da Teoria de Keynes, uma visão oposta a convencional. A partir de então, é analisada a Teoria Pós-Keynesiana e as Estratégias Bancárias em Minsky, focando no comportamento dos bancos que visam tirar vantagem das oportunidades que lhes são oferecidas, buscando a maximização de seus lucros.

No capítulo 2, é abordado o volume de crédito brasileiro no período estudado, considerando as expectativas posteriores a estabilização.

No capítulo 3 o financiamento do setor produtivo no Brasil é analisado, focando principal no financiamento bancário. É feita também uma explanação a respeito de alguns determinantes do custo de crédito que impactam no baixo volume de crédito brasileiro.

Por fim, no capítulo 4 retoma-se ao estudo da evolução do crédito fazendo um paralelo com o comportamento estratégico dos bancos no período.

Desta forma, procura-se através dos capítulos do trabalho, analisar a evolução do volume de crédito após a implementação do Plano Real, e os impactos do comportamento estratégico dos bancos sobre a oferta de crédito brasileira, utilizando fundamentos da teoria pós-Keynesiana.

O interesse de realizar a pesquisa a respeito deste tema foi devido ao fato de que mesmo com um sistema financeiro desenvolvido, o Brasil apresenta uma oferta de crédito muito abaixo do seu potencial, enquanto os lucros dos

bancos batem recordes ano a ano, e desta forma compreender as causas do baixo volume de crédito verificado no período.

CAPÍTULO 1 - DISCUSSÃO TEÓRICA

A discussão teórica é iniciada por uma breve abordagem do Sistema Financeiro e do Financiamento do Crescimento, iniciando com uma explanação da visão convencional do sistema financeiro, que aceita que o investimento só é possível através de uma poupança prévia e do pensamento de Keynes que se opõe à visão convencional por defender um sistema bancário desenvolvido e capaz de gerar crédito através do efeito multiplicador.

Aborda-se também a escolha do portfólio de aplicações, baseado na Teoria da Preferência pela Liquidez de Keynes, na qual os bancos alocam seus recursos de forma a conciliar rentabilidade e liquidez, considerando os riscos de crédito e as incertezas existentes.

Na seqüência apresenta-se a teoria pós-keynesiana, baseada na crítica a visão convencional do sistema financeiro, que utiliza a visão alternativa com base no circuito financiamento-investimento-poupança-funding e que considera também, um sistema financeiro (bancário) desenvolvido e a existência de mercados organizados de ativos financeiros.

Por fim, abordamos a teoria pós-keynesiana da firma bancária e as estratégias bancárias em Minsky, focando no comportamento estratégico dos bancos e nas inovações implementadas pelos mesmos a fim de tirar vantagem das oportunidades que lhes são oferecidas buscando a maximização de seus lucros. Esta visão considera também os riscos quanto às incertezas e acreditam que o volume e as condições da oferta de crédito são determinados pelas expectativas dos bancos quanto ao retorno de seus empréstimos.

1.1 O SISTEMA FINANCEIRO E O FINANCIAMENTO DO CRESCIMENTO

Na teoria pós-keynesiana da firma bancária, o papel do sistema financeiro é mais complexo do que o de um mero intermediador entre unidades deficitárias e superavitárias. Essa teoria, juntamente com a teoria de Keynes, se contrapõe a visão convencional, pois defende a funcionalidade do sistema financeiro e a capacidade do mesmo em financiar o crescimento.

Para STUART (1999), “a visão convencional é aquela que trata o mercado financeiro como *locus* da intermediação de capital entre poupadores e investidores”. Assim sendo, aceita-se o pressuposto de que o financiamento do investimento só é possível através de uma poupança prévia.

Os bancos ao criarem moeda, estariam apenas intermediando a transferência de recursos das unidades superavitárias para as unidades deficitárias, ou seja, transferindo poupança e desta forma, os bancos pouco influenciavam na expansão do crédito e no financiamento dos investimentos.

Segundo PAULA (1999), “Keynes se coloca totalmente oposto a essa visão, primeiramente porque considerando um sistema bancário desenvolvido, o investimento independe de uma poupança prévia”.

“...financiando o investimento, a renda pode ser criada posteriormente pelo efeito multiplicador bancário, e as taxas de juros não são consideradas como uma variável de ajuste, mas sim como o resultado das forças que afetam a oferta e a demanda por moeda e, neste sentido, considera a preferência pela liquidez em que o investimento é inverso às taxas de juros, ou seja, quanto maiores essas taxas, menor é a liquidez e menores são os investimentos por conta dos elevados riscos”. (Keynes apud PAULA, 1999)

A abordagem pós-Keynesiana, segundo STUART (1999), baseia-se no circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*, defende também a participação ativa do sistema bancário no volume de financiamento do investimento.

A partir de então, TOBIN (1963, apud STUART, 1999) estabeleceu os determinantes da atuação dos bancos comerciais a partir de fatores relacionados aos lucros que tais instituições poderiam obter. Mostrou que o volume de reservas não constitui um constrangimento para o tamanho do banco, na medida em que o uso que eles fazem das reservas disponíveis pelo sistema bancário é uma variável que depende das oportunidades de empréstimos e das taxas de juros.

Esta visão leva em consideração um sistema bancário moderno, onde o crédito pode ser convertido simplesmente numa operação contábil de criação simultânea de um ativo (empréstimo) em um passivo (depósito). Sendo assim observa-se que o sistema financeiro deixou de ser um mero provedor de meios

de pagamento e intermediador de poupanças e passou a criar moeda bancária, independente de poupança prévia.

Segundo STUART (1999), na análise pós-Keynesiana, os bancos procuram influenciar as preferências dos depositantes através do gerenciamento das obrigações e da introdução de inovações financeiras.

Neste sentido, a visão pós-keynesiana difere-se das demais, pois considera o banco como qualquer outra firma que possui expectativas e busca lucratividade. Entretanto nesse caso, o banco acaba influenciando nas condições de financiamento do investimento da economia.

Na síntese neoclássica, a atividade bancária, especialmente dos bancos comerciais é mecânica, estática e passiva; ela não tem nenhum impacto significativo sobre o comportamento da economia (...) [Em realidade] a atividade bancária é um negócio dinâmico e inovativo de fazer lucros. Banqueiros procuram ativamente construir suas fortunas ajustando seus ativos e obrigações, o que significa, em suas linhas de negócios, tirar vantagem das oportunidades de lucro que lhes são oferecidas. Este ativismo do banqueiro afeta não somente o volume e a distribuição do financiamento, mas também o comportamento cíclico dos preços, da renda e do emprego" (MINSKY, 1986, p225-6 apud PAULA, 1999, p. 171)

1.2 A ESCOLHA DO PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES

A expectativa dos bancos quanto ao retorno de ativos, considerando as incertezas, incentiva essas instituições a verificarem de que forma dividirão os seus recursos entre as diferentes formas de investimento.

Keynes, em sua Teoria Geral, formulou a teoria da preferência pela liquidez, em que a taxa de juros é "a recompensa por abrir-se mão da liquidez, uma medida do desejo daqueles que possuem moeda, de abrir mão do controle sobre ela" (KEYNES, 1973, p.167 apud PAULA, 1999, p.175)

Neste caso, a taxa de juros é a "recompensa" recebida pela alocação da moeda em aplicações menos líquidas tendo em vista que a moeda é o ativo que possui maior liquidez.

Segundo KEYNES (1973 apud PAULA, 1999) , a demanda por moeda ocorre por três motivos básicos:

a) Transação: representa a guarda de moeda para se fazer face à pagamentos, dado que os pagamentos e recebimentos não são perfeitamente sincronizados.

b) Precaução: é a guarda de moeda para cobrir gastos imprevistos.

c) Especulação: a moeda é considerada também como reserva de valor e não apenas meio de troca. Por isso, não seria estranho que os agentes econômicos guardassem moeda ociosa, na expectativa de mudanças na taxa de juros de mercado e, assim, aplicá-la melhor no futuro.

Segundo PAULA (1999), no capítulo 17 da Teoria Geral, Keynes generalizou a teoria de preferência pela liquidez e saiu da dicotomia entre ativos líquidos e ilíquidos e com a teoria da precificação de ativo, baseou-se no princípio geral de que os graus de liquidez são compensados por retornos maiores ou menores, para ativos mais ou menos líquidos. Nesta abordagem, a preferência pela liquidez é refletida em *trade off* entre os retornos monetários ($a+q-c$) e o prêmio de liquidez da moeda (l), causando assim uma substituição na demanda por ativos, onde ativos mais líquidos são mais valorizados. Assim a taxa de juros de cada ativo é representada por $a+q-c+l$.

Sendo assim, as diferentes preferências pela liquidez de cada banco, podem ser representadas em diferentes tipos de ativos que eles podem adquirir. Desta forma podem alocar diferentes ativos em um mesmo portfólio, balanceado taxas de juros e liquidez.

O que bancos estão ordinariamente decidindo não é quanto emprestarão no agregado – isto é determinado por eles no estado de suas reservas – mas de que forma emprestarão – em que proporções dividirão seus recursos entre os diferentes tipos de investimentos que estão abertos para eles. (KEYNES, 1971, p.67 apud PAULA, 1999 p.176)

O quadro 1 mostra o portfólio de aplicações dos bancos, de acordo com as três categorias definidas por Keynes, segundo a rentabilidade e o grau de liquidez dos ativos.

QUADRO 1 – PORTFÓLIO DE APLICAÇÕES SEGUNDO KEYNES (1971)

ATIVO	RENTABILIDADE	GRAU DE LIQUIDEZ
Letras de câmbio e call loans	Pequena	Alta
Investimentos	Pequena	Média
Adiantamentos	Alta	Pequena

FONTE: Extraído de PAULA (1999, p.177)

Outro fator importante na decisão de portfolio são as condições de incertezas, que têm uma influência muito grande na escolha dos ativos.

A moeda legal e ativos líquidos representam um instrumento de proteção contra a incerteza e de redução dos riscos intrínsecos à atividade bancária. A retenção de ativos líquidos permite manter opções abertas, inclusive para especular no futuro. (PAULA,1999)

Assim, as diferentes proporções de aplicações refletem a liquidez, a rentabilidade e o estado da economia. Quando a economia esta favorável e otimista, os riscos são menores estimulando a escolha de ativos mais rentáveis, aumentando o volume de crédito na economia. E vice-versa, de modo a escolher a melhor relação (*trade off*) entre rentabilidade e liquidez.

1.3 TEORIA PÓS-KEYNESIANA DO FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO

A teoria pós-keynesiana, está baseada na critica a visão convencional do sistema financeiro e utiliza uma visão alternativa com base no circuito financiamento-investimento-poupança-funding. Considera também, um sistema financeiro (bancário) desenvolvido e a existência de mercados organizados de ativos financeiros.

1.3.1 O Circuito Financiamento-Investimento-Poupança-Funding

Segundo STUART(1999), as criticas do pós-keynesianismo a visão convencional, está atrelada a questões inter-relacionadas:

- Considerando um sistema bancário desenvolvido, ao contrário da teoria convencional, o financiamento do investimento independe de poupança prévia e é através dele que surge a criação da renda através do processo multiplicador. A poupança agregada representa um subproduto desse mesmo processo multiplicador. KEYNES, 1930 (apud STUART,

1999), mostra como a evolução do sistema monetário transforma os bancos de simples cofres privados e intermediários de poupanças, em principais supridores dos meios de pagamentos, capazes de criar crédito independente de depósitos prévios. Esta capacidade do sistema bancário de gerar crédito proporciona flexibilidade e alavancagem financeira aos empresários.

- A taxa de juros não é a variável de ajuste entre o investimento e a poupança, mas sim uma resultante da força que afetam a oferta e demanda de moeda, a preferência pela liquidez dos possuidores de riqueza e/ou das decisões dos bancos. Tal taxa é inversamente relacionada às decisões de investimento.

Neste caso, a preferência pela liquidez dos bancos e o seu comportamento conservador, tende a elevar a taxa de juros na concessão do crédito, buscando garantias frente às incertezas. Então, a taxa de juros é o preço cobrado por uma forma menos líquida de riqueza elevando o custo do crédito.

- Um mercado de capitais organizado aloca as poupanças individuais de forma que seja determinada a disponibilidade de fundos para consolidação financeira (*funding*) dos passivos das empresas endividadas e do sistema bancário.

Portanto, na visão pós-keynesiana, como salienta STUDART (1999), o sistema financeiro participa do crescimento econômico não apenas como mero intermediador de recursos poupados. Neste caso a poupança é um subproduto do processo multiplicador e a alocação dessa poupança (refletida pela preferência pela liquidez) em conjunto com a política monetária e o ambiente institucional, é que determina a taxa de juros que impacta diretamente nas decisões de investimento e no crescimento da economia. Para reduzir a fragilidade financeira, a consolidação financeira depende da propensão a adquirir títulos de propriedade e de dívida de longo prazo que restabelecem a margem de segurança às empresas inversoras.

Segundo DAVIDSON (apud STUDART, 1999), se as decisões dos agentes coordenassem perfeitamente, o circuito financiamento-poupança-*funding* se completaria junto com o processo multiplicador da renda. Mas, num mundo incerto, mesmo após o desenvolvimento completo do multiplicador, o

funding estaria condicionado pela propensão do público a adquirir títulos de longo prazo ou ações ao longo do processo de multiplicação da renda.

Isso indica que a existência de oportunidades para consolidação financeira é uma alternativa na redução da fragilidade financeira, entretanto estes podem gerar divergências nas condições de crescimento por fatores financeiros, limitando a oferta de crédito.

1.3.2 A Teoria Pós-Keynesiana da Firma Bancária

Na abordagem pós-keynesiana da firma bancária, segundo PAULA (1999) os bancos têm preferência pela liquidez com base em suas expectativas sobre um futuro incerto, conformando seu portfólio de modo a conciliar lucratividade com a escala de preferência pela liquidez. De tal escolha depende, em boa medida, a criação de crédito e depósitos bancários, e por conseguinte, a oferta de moeda da economia.

Para PAULA (1999), o ponto de partida da análise sobre o comportamento dos bancos, é o fato de que, enquanto antes dos anos 60 os bancos procuravam aumentar a lucratividade gerenciando o portfólio de aplicações - por exemplo, substituindo empréstimos por aplicações em títulos da dívida pública, ou vice-versa – depois de meados dos anos 60, eles passaram a almejar lucros buscando efetuar alterações na estrutura das obrigações e aumentando a razão de alavancagem.

“Os bancos e banqueiros não são gerentes passivos da moeda para emprestar ou investir, eles estão em negócios para maximizar lucros. Eles solicitam de forma ativa empréstimos a clientes, empreendendo compromissos financeiros, construindo conexões com negócios e outros banqueiros e procurando fundos”. (MINSKY, 1986, pp. 229-230 apud PAULA, 1999, p. 179)

Na visão pós-keynesiana, as inovações financeiras ampliam as formas pelas quais os bancos atraem recursos, captando mais e alavancando a sua capacidade de atender as diferentes demandas por crédito.

Através da manipulação de taxas de juros e do nível de suas reservas, as autoridades monetárias, conforme salientado por PAULA (1999), podem influenciar no volume de crédito bancário, sendo que o resultado final sobre o

volume da oferta de crédito resulta das respostas do sistema bancário às variações nas taxas de rentabilidade das diferentes operações ativas.

“Os bancos são vistos como agentes ativos que administram os dois lados do balanço. (...) eles não tomam o passivo como dado, na medida em que procuram influenciar as preferências dos depositantes através de inovações financeiras. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento tem impacto decisivo sobre o financiamento da economia, ..., afetando variáveis como produto e emprego”. (PAULA, 1999)

Esta visão considera também os riscos quanto às incertezas e acreditam na idéia de que o volume e as condições da oferta de crédito são determinados pelas expectativas dos bancos quanto ao retorno dos empréstimos. Segundo MINSKY (apud PAULA, 1999), na busca pelo processo de concorrência e pelos lucros, os bancos procuram aumentar a escala de ativos e para compensar as incertezas, elevar o spread bancário, e para isso utilizam duas estratégias:

- a) elevação do lucro líquido por unidade monetária do ativo, ampliando a margem (*spread*) entre as taxas de juros dos ativos e as pagas pelas obrigações, AUMENTANDO o rendimento dos ativos e reduzindo a remuneração dos depósitos;
- b) Aumento do grau de alavancagem do banco, que faz com que se busquem novas formas de tomar fundos emprestados, de modo a permitir que às instituições bancárias cresçam mais rápido e se aproveitem das oportunidades de lucros, este fator afeta diretamente o volume de financiamento e crédito disponibilizado pelos bancos;

Assim, a busca pela maximização de lucros, o reflexo das expectativas dos bancos quando a rentabilidade e a liquidez dos ativos e quanto às condições gerais da economia explicam as grandes flutuações ocorridas nas diferentes aplicações dos bancos. Quando as expectativas são pessimistas e a incerteza é alta, a confiança nas expectativas futuras diminui, a preferência pela liquidez aumenta dirigindo as aplicações para ativos menos lucrativos, o que faz declinar a oferta de crédito aos clientes.

1.3.2.1 Estratégias Bancárias em Mynsky

Nas considerações anteriores vimos que, que os bancos não recebem os recursos de forma passiva de acordo com as escolhas dos clientes, eles buscam interferir nestas escolhas de diversas formas de maneira a auferir possíveis oportunidades de lucro e essas formas de interferência dos bancos são expressas por inovações financeiras.

Segundo PAULA (1999), através das inovações financeiras o banco amplia suas formas de atrair recursos, sejam elas através da publicidade, do oferecimento de prêmios aos clientes, de abertura de novas modalidades de crédito (como o crédito consignado por exemplo) ou de forma mais direta através do manejo das taxas de juros dos depósitos. Ou seja, buscam diferentes formas de ofertar produtos e serviços aumentando o grau de alavancagem e a capacidade de atender a expansão da demanda por crédito.

Quanto às influências na oferta de crédito, PAULA (1999) enfatiza que, as autoridades monetárias não têm controle absoluto sobre as reservas monetárias, mas atuam de forma indireta, pois influencia no volume de intermediação financeira. Através da manipulação das taxas de juros e do nível de reservas bancárias (compulsório bancário), elas acabam influenciando indiretamente no volume e no preço do crédito bancário. Entretanto, o impacto final é resultante da reação do sistema bancário às variações na rentabilidade de suas operações.

As técnicas de administração de passivo e o lançamento de inovações financeiras assumem um papel importante na estratégia bancária, procurando reduzir a necessidade de reservas e aumentar o volume de recursos de terceiros compatível com a alavancagem dos empréstimos. (PAULA,1999)

Assim, os bancos tornam-se menos vulneráveis as autoridades monetárias.

Na análise de MINSKY(apud PAULA, 1999), observa-se que, os bancos têm um papel muito importante no comportamento da economia. Seja absorvendo a demanda por crédito em uma fase mais favorável, permitindo uma maior expansão da atividade econômica, seja contraindo suas operações de crédito em uma fase mais desfavorável, podendo ampliar a crise de maneira que acaba dificultando a rolagem de dívidas de empresas que estão em

dificuldades, à busca de maiores rentabilidades por parte dos bancos podem influenciar de formas positivas ou negativas na economia de um país.

1.4 CONCLUSÃO PRÉVIA

A partir da discussão teórica, podemos concluir que, diferente do que é defendido pela visão convencional, os bancos não são meros intermediadores de poupança. Estas instituições afetam as condições de financiamento da economia tendo em vista que um sistema minimamente desenvolvido é capaz de criar as condições de financiamento através do efeito multiplicador.

A abordagem pós-keynesiana nos mostra que a preferência pela liquidez dos bancos, afeta as taxas de juros e o custo do crédito e consequentemente a oferta de crédito. Desta forma, segundo STUART (1999), o comportamento estratégico dos bancos representa um “limite financeiro ao financiamento do investimento”.

Como os bancos agem com base nas expectativas futuras e incertezas, eles buscam administrar seu portfólio conciliando lucratividade e liquidez. Quando as expectativas não são favoráveis e as incertezas aumentam, os bancos dão preferência à liquidez, encarecendo o custo do crédito e contraindo o volume de crédito disponível, prejudicando ainda mais a economia. Em momentos de menores flutuações econômicas e maior otimismo os bancos favorecem a lucratividade, elevando a oferta de crédito. Nos momentos de maior otimismo, as instituições financeiras tornam-se menos conservadoras e buscam novas formas de tomar fundos emprestados, com o intuito de crescerem mais visando formas alternativas de lucratividade.

Assim sendo, conclui-se que o comportamento estratégico dos bancos afeta o volume de crédito disponível na economia e que as variações no comportamento do crédito refletem as expectativas e incertezas quanto ao cenário econômico vigente.

CAPÍTULO 2 - O VOLUME DE CRÉDITO BRASILEIRO

O volume de crédito brasileiro está muito abaixo do seu potencial. Mesmo com um sistema desenvolvido, capaz de gerar elevados lucros, o crédito e o financiamento são muito reduzidos, muito caros e de difícil acesso para os mais interessados: os setores produtivos da economia. Tanto o acesso ao crédito é restrito quanto às taxas de juros praticadas são exorbitantes.

Neste capítulo, faremos um relato quanto à evolução da oferta de crédito no período estudado. Começaremos apresentando as expectativas que existiram frente à implementação do Plano Real e na sequência, mostramos como realmente o crédito evoluiu no período. No final utilizaremos dados da relação crédito/PIB, buscando analisar a evolução do crédito no Brasil após o Plano Real para que no decorrer do trabalho possamos determinar os impactos do comportamento dos bancos sobre o baixo volume de crédito identificado no período.

2.1 EXPECTATIVAS DO PLANO-REAL

Nos anos 1992, 1993 e início de 1994, o crédito total apresentava uma tendência de crescimento. Com a estabilização dos preços, alcançada após a implementação do Plano Real, em 1994, esperava-se que ocorressem modificações significativas no sistema financeiro, visto que as instituições perderiam as receitas inflacionárias (receitas de *'floating'*), ou seja, deixariam de ganhar com a inflação. Conseqüentemente, a expectativa era de que, com a perda dessas receitas inflacionárias, as operações de crédito se elevariam de forma que, os lucros das instituições fossem mantidos, compensando as perdas ocasionadas pela estabilidade econômica.

Conforme o estudo de SOARES (2001), como o ganho inflacionário do setor financeiro era obtido principalmente nos depósitos à vista, a estrutura operacional dessas instituições estava montada para maximizar a captação de depósitos. Os bancos, ao perderem a vantagem financeira proporcionada pelos depósitos, teriam de reduzir a estrutura de captação e adaptar a estratégia operacional para recompor a perda de lucratividade, assim sendo, a lucratividade dos bancos deixaria de depender da captação de depósitos e

passaria a depender do crescimento das operações de crédito refletindo na expansão das operações de crédito.

Em síntese, segundo SOARES (2001) a estabilidade econômica provocaria o ajustamento dos bancos, na medida em que deixariam de usufruir os ganhos inflacionários e buscariam compensar essa perda de receita pela expansão das operações de crédito. Aparentemente, em virtude dessa unanimidade, a preocupação principal do governo era como evitar a explosão do crédito. O crescimento exagerado do crédito poderia fragilizar os bancos e criar uma bolha de consumo ameaçando a estabilização de preços. Para evitar esse crescimento, o Banco Central estabeleceu uma política rigorosa de depósitos compulsórios sobre depósitos à vista, a prazo e sobre outras operações, e adotou normas mais restritivas para a concessão de créditos.

“O Banco Central, antecipando-se ao possível crescimento das operações de crédito que decorreria do quadro de instabilidade macroeconômica elevou, no início do Plano-Real, as alíquotas de recolhimento compulsório dos depósitos bancários, (...), apesar disso os empréstimos totais para o setor privado apresentaram crescimento no primeiro ano de vigência do plano.” (SOARES,2001, p.10)

Dessa forma, as políticas monetárias e fiscais que visam o controle da inflação acabaram freando parte do crescimento das operações de crédito.

Segundo MÁRCIO BRAGA (apud SOARES, 2001), em um primeiro momento o crédito teve um expressivo aumento e em seguida elevou-se a inadimplência.

“O fim da inflação acabou por forçar um profundo ajuste nos bancos brasileiros. (...) Em um primeiro momento verificou-se uma forte elevação nas operações de crédito. Os motivos foram: i) a busca, pelos bancos, de um modo de compensar a perda com o fim da inflação; ii) a instalação de um quadro de otimismo que, junto com a melhor previsibilidade acerca do comportamento dos preços relativos na economia elevou a demanda por empréstimos. No segundo momento verificou-se junto com a forte elevação da inadimplência, talvez de um otimismo exagerado, tanto dos bancos quanto dos tomadores acerca do desempenho da economia, graves dificuldades no sistema bancário, o que levou o governo a adotar várias medidas como o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro (PROER). Enfim, a terceira fase pode ser caracterizada pelo processo de fusões, aquisições e

pela entrada de algumas empresas estrangeiras" (BRAGA, 1998, p.15 apud SOARES, 2002, p.9)

Retomaremos a questão do ajuste nos bancos brasileiros no último capítulo, fazendo um paralelo com o comportamento estratégico dos bancos no período.

Assim, o que foi verificado é que o incremento positivo sobre o volume de crédito foi observado apenas num primeiro momento do Real, em que o crédito se expandiu visando compensar as perdas inflacionárias, levando em consideração o otimismo gerado pela estabilidade dos preços. Entretanto, em um segundo momento, não foi observado, visto que a maior oferta de crédito ameaçava a estabilidade além de ter incentivado e elevado à inadimplência, devido a um otimismo exagerado.

Desta forma, os bancos, tomaram uma postura mais conservadora, buscando uma posição mais defensiva, procurando estabelecer seus portfólios de acordo com as expectativas de retorno e risco, cobrando taxas de retorno mais elevadas para ativos menos líquidos. Conforme a teoria estudada, a preferência pela liquidez dos bancos no período, elevaram as taxas de juros, desestimulando os investimentos

O baixo volume de crédito tornou-se um limitante do crescimento, pois elevou o custo dos investimentos reduzindo a eficiência da economia como um todo. O maior causador deste volume insuficiente foi o alto custo do crédito, conseqüente do comportamento dos bancos frente às incertezas observadas no período.

2.2 A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO PÓS PLANO-REAL

Após o Plano Real, o crédito brasileiro mesclou oscilações e tendências de estabilidade. Entretanto em termos de tendência, o crédito total apresentou estabilidade no período.

Entretanto essa estabilidade concentra-se em níveis de oferta de crédito muito baixos quando comparados com outros países, conforme veremos no final deste capítulo.

Segundo análise de SOARES (2001), percebe-se que considerando as variações do crédito, a economia brasileira atravessou fases distintas desde 1990:

Em um primeiro momento o crédito caiu de mais de 30% no primeiro semestre de 1990 em virtude do Plano Collor.

Durante os anos de 1992, 1993 a meados de 1995 o crédito apresentou tendência de crescimento devido as perspectivas otimistas da estabilização. Esta fase foi caracterizada por movimentos muito intensos de expansão e contração, decorrentes da implementação de planos de estabilização e da aceleração da inflação.

Segundo OREIRO e PAULA (et.al., 2005, p.354) “no segundo semestre de 94 as operações de crédito ganham importância nas aplicações dos bancos, mas esse comportamento se altera a partir da crise mexicana em 1995, que levou a uma ameaça de insolvência do setor bancário. Com o crescimento da dívida pública, em particular a partir de 1997, os bancos rapidamente retornaram à sua estratégia de flexibilidade patrimonial (...), contraindo o crédito e aumentando a suas aplicações em títulos públicos”.

Nos anos que se seguiram à estabilização, a economia brasileira vivenciou sucessivos choques, principalmente de origem externa. A expansão verificada a partir de 1996 foi detida pelas crises da Ásia (1997) e da Rússia (1998). Esta última, por sua vez, precipitou a desvalorização cambial de 1999. Como resultado, o crédito apresentou um desempenho global nitidamente contracionista, particularmente entre 1995 e 1998. Segundo PAULA (1999), no primeiro momento do Plano Real os bancos no contexto de forte crescimento da demanda por crédito, compensaram as perdas das receitas inflacionárias expandindo o crédito e adotando uma postura financeira mais ousada; no segundo momento, a partir da crise bancária de 1995 e, posteriormente, com a crise externa de 1997/1998, passaram a adotar uma postura mais defensiva, preferindo a liquidez devido à aversão ao risco do período.

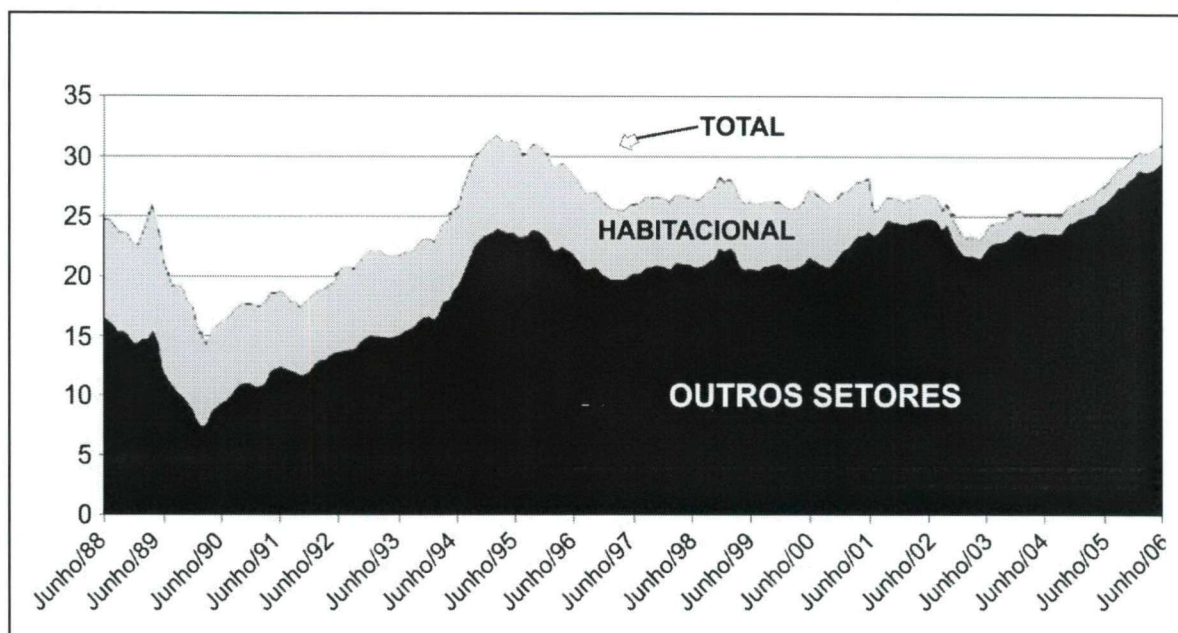
Os anos seguintes foram caracterizados por flutuações até meados de 2000, quando se iniciou uma recuperação, centrada no crédito à Pessoa Física. Este movimento ascendente foi, segundo o BNDES(2006), abortado em 2002 por um choque relacionado ao processo eleitoral daquele ano. Entre novembro de 2002 e março de 2003, o crédito total ao setor privado com relação ao

Produto Interno Bruto (PIB) chegou a recuar 3,6 pontos percentuais de 26,2% em novembro de 2001 para um mínimo de 22,6% em março de 2003.

O que se pode perceber, é que o resultado obtido com o plano real decepcionou, visto que passou de uma tendência de crescimento para estabilidade.

Estes resultados podem ser verificados também, no gráfico 1, através da evolução ao crédito ao setor privado.

GRÁFICO 1 – EVOLUÇÃO DO CRÉDITO AO SETOR PRIVADO – % PIB (1988 – 2006)



FONTE: BNDES (2006)

Dados do BNDES(2006) , como verificado no Gráfico, mostram que entre junho de 1988 e junho de 2006, a proporção entre os saldos das operações de crédito com o setor privado e o PIB raramente superou 30% do PIB. Em seu pior momento, chegou, no início dos anos 90, a atingir níveis inferiores a 15% do PIB.

Desde então, teve início a última fase, caracterizada pelo mais longo ciclo expansionista de crédito dos últimos 10 anos. Em maio de 2006, o crédito ao setor privado havia atingido 31% do PIB. Tratando-se do nível mais elevado de que se tem registro desde 1995. (BNDES,2006)

Esse novo ciclo (2003-2006) foi segundo o BNDES (2006), centrado no aumento do crédito ao consumo, que respondeu por quase 60% do crescimento total dos financiamentos ao setor privado, ou seja, 5,2 pontos

percentuais do PIB em um total de 8,3 pontos. Essa melhoria no crédito não ficou, no entanto, restrita às pessoas físicas, mas decorreu também de uma generalização do processo de crescimento. Todos os demais setores deixaram para trás o quadro contracionista dos anos anteriores. Os setores comercial, rural, habitação e de serviços contribuíram positivamente para que o crescimento do mercado fosse superior ao do PIB. O crédito à indústria também cresceu, mas à mesma taxa da economia, mantendo uma posição de estabilidade.

“As perspectivas são de que o atual processo expansionista do crédito se sustente nos próximos anos. Isto decorre da existência de grandes diferenças entre o cenário econômico atual e os anteriores. O elemento novo mais importante é a existência de um quadro externo mais favorável. O endividamento externo e o Risco Brasil são hoje substancialmente menores que no passado e a tendência é que devam melhorar ainda mais. A fragilidade externa, que foi o principal determinante da volatilidade do crédito no passado, foi substancialmente reduzida. Outro elemento que deve impulsionar o crédito no futuro imediato é a taxa de juros. Com a inflação sob controle e dentro da meta, a expectativa é de manutenção da política de redução dos juros nos próximos meses. Na medida em que isso ocorra, a demanda de crédito para as pessoas físicas e para habitação deve aumentar ainda mais”. (BNDES, 2006, p.4)

2.3 A RELAÇÃO CRÉDITO/PIB

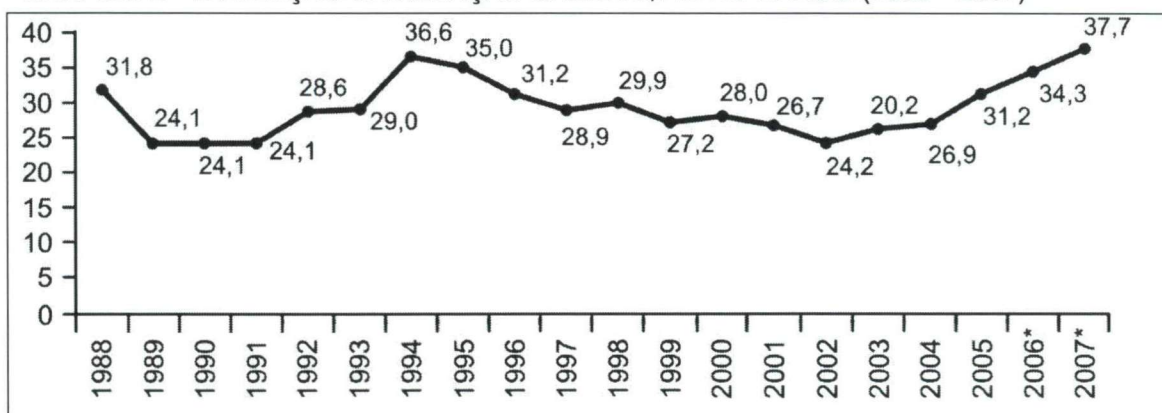
O Brasil mantém a característica de ser um país de baixa relação entre o crédito concedido pelo sistema financeiro e o PIB, o que restringe o crescimento econômico. Igualmente, é um dos países de maior taxa básica de juros e *spreads* bancários. O crédito no país é bastante limitado tanto em termos de acesso quanto em termos de custo.

A exemplo disso tem-se o tradicional indicador através da razão entre o crédito total e o Produto Interno Bruto (PIB), conhecida como a relação (crédito/PIB) que mostra notoriamente o pouco desenvolvimento do crédito no Brasil. A relação crédito/PIB é a medida agregada mais comum de desenvolvimento do crédito e provê uma indicação do potencial para melhoria .

Segundo dados do BANCO CENTRAL (2006), depois de um período de queda da relação entre o crédito e o PIB, ela avançou para cerca de 28,9% em 2005 chegando a 31% este ano (2006).

Como pode ser observado no gráfico 2, em maio de 2006, o crédito ao setor privado atingiu pico de 31% do PIB. Segundo o BNDES (2006), estes são os níveis mais elevados em uma década e representam a continuidade de um processo de recuperação que vem ocorrendo desde a forte contração do segundo semestre de 2002, gerada pela instabilidade eleitoral daquele ano. Mesmo com essa evolução, o crédito no Brasil continua a ser relativamente escasso. Nos países mais avançados, a relação com o PIB é, em geral, é superior a 100% e mesmo em alguns países sul-americanos, como o Chile, esse percentual é superior a 70% do PIB.

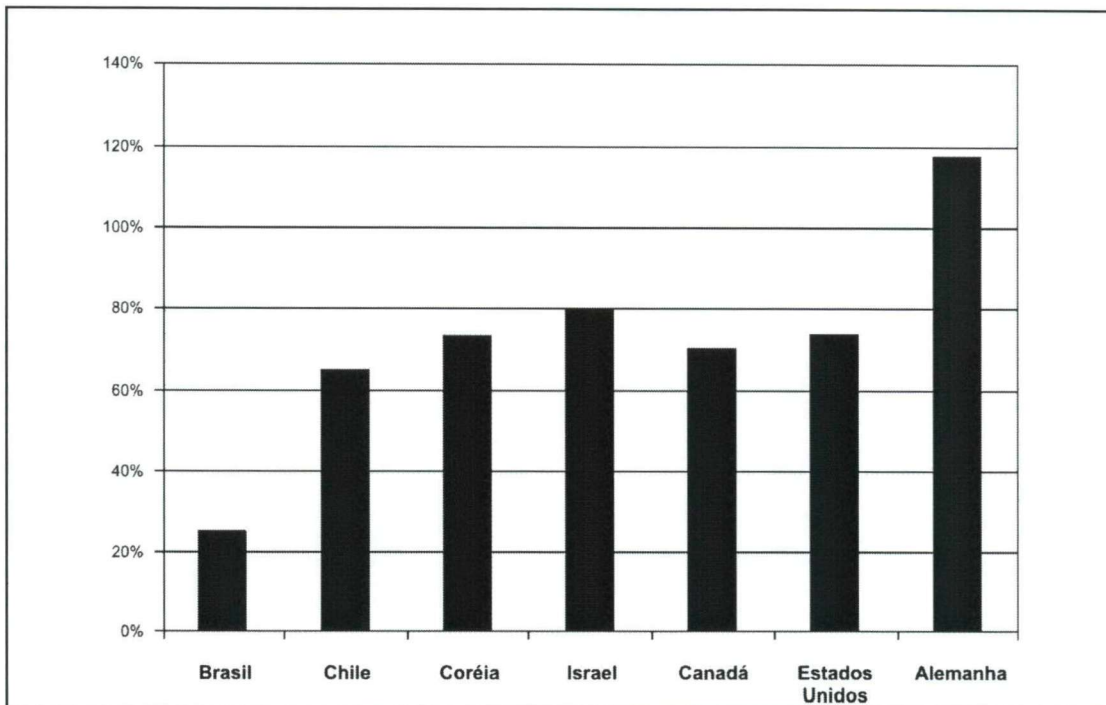
GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO CRÉDITO/PIB NO BRASIL (1988 – 2007)



FONTE: Banco Central do Brasil (2006)

O gráfico 2 quando comparado ao gráfico 3, indica também que, apesar do aumento do volume de crédito, este percentual ainda é muito pequeno se comparado ao existente em países mais desenvolvidos.

GRÁFICO 3 – CRÉDITO AO SETOR PRIVADO COMO % DO PIB EM PAÍSES SELECIONADOS (2005)



FONTE: Banco Central do Brasil

O gráfico 3 mostra que o Brasil, quando comparado a outros países apresenta uma relação crédito/PIB muito inferior ao potencial, indicando que o país empresta pouco, afetando o seu desenvolvimento. Quando comparado aos países em desenvolvimento, onde essa relação ultrapassa os 120%, a relação Crédito/PIB é extremamente baixa. Se comparados com os países emergentes do Sudeste Asiático como a Coréia do Sul e a Malásia, por exemplo, o Brasil ainda perde tendo em vista que está razão gira em torno de 100% devido às elevadas taxas de crescimento.

Assim sendo, o Brasil só está acima de poucos mercados emergentes como o México a Indonésia e a Argentina. Estatísticas como estas revelam que o Brasil empresta muito pouco, afetando o seu próprio desenvolvimento e o crescimento da sua economia.

Com a elevada capacidade de defesa e de reorientação do sistema financeiro diante de mudanças no cenário econômico, os bancos tendem a inovar e adaptar seus portfólios considerando a aversão ao risco e a preservação de seus lucros. Desta forma aplicam seus ativos em operações mais líquidas, mesmo que exista demanda por crédito.

“Em suma, o Brasil apresenta a combinação paradoxal de ampla demanda não atendida de crédito e financiamento com um sistema financeiro sólido e sofisticado, capaz de avançar e recuar em ordem diante de flutuações conjunturais, capaz de preservar sempre seus interesses e seus lucros (...).” (SEBRAE, 2004, p 19)

Enquanto se tem um ambiente de incertezas, os bancos tendem a preferir a liquidez, emprestando pouco e elevando seu *spread*. Atualmente, com um quadro econômico mais favorável, os riscos diminuem e a taxas tendem a diminuir. Entretanto para isso, as políticas governamentais devem colaborar também com o crescimento da oferta de crédito, diminuindo as restrições impostas com o intuito de manter a estabilização.

2.4 CONCLUSÃO PRÉVIA

A conclusão deste capítulo parte do fato que com a estabilização dos preços ocorrente da implementação do Plano-Real, em 1994, esperava-se que as operações de crédito crescessem de forma significativa, visto que as instituições bancárias perderiam seus lucros com as receitas inflacionárias.

Entretanto, não foi exatamente isto que ocorreu. Medidas do governo para evitar a explosão do crédito, o que ameaçaria a estabilidade da inflação, tornaram o acesso ao crédito mais restrito freando o seu crescimento. A maior oferta de crédito incentivou também, o aumento da inadimplência fazendo com que os bancos, em busca da maximização de seus lucros, deixassem de conceder crédito ao setor produtivo e a população em geral adotando uma postura mais conservadora, procurando estabelecer seus portfólios conciliando as expectativas de retorno e risco.

Assim, percebe-se que o comportamento dos bancos de avançar ou recuar diante de flutuações conjunturais verificadas após a implementação do Plano Real, acabou prejudicando o desenvolvimento econômico do país, refletindo em nossa baixa relação de crédito/PIB.

Os elevados custos das operações de crédito e o direcionamento de poucos recursos ao financiamento do setor produtivo brasileiro serão discutidos

em nosso próximo capítulo, a fim de aprofundar nas causas do baixo volume de crédito brasileiro no período estudado.

CAPÍTULO 3 - O FINANCIAMENTO DO SETOR PRODUTIVO BRASILEIRO

Este capítulo aborda o financiamento do setor produtivo no Brasil através de um breve relato a respeito do Financiamento no Brasil com um enfoque principal no financiamento bancário. Ainda nesta seção, é feita uma explanação a respeito de alguns determinantes do custo do crédito que impactam diretamente no volume do financiamento brasileiro.

3.1 FINANCIAMENTO NO BRASIL

O financiamento do setor produtivo brasileiro reflete várias deficiências como os elevados custos, prazos curtos e volume insuficiente. Este conjunto de características indesejáveis, reflete diretamente na limitação do crescimento deste setor.

Em um país com o sistema financeiro muito desenvolvido, com bancos e instituições dotados de elevada solidez patrimonial e capazes de gerar lucros substanciais ano após ano, o crédito e o financiamento são muito caros, de difícil acesso e muito reduzidos em relação ao potencial do país. O custo do crédito é muito alto no Brasil quando comparado internacionalmente. A taxa média do juro do crédito em 2003 foi de 40,3% ao ano no Brasil, a mais alta entre 93 países analisados em estudo recente do Instituto para o Desenvolvimento Industrial. (SEBRAE, 2004, p.17)

Percebe-se que as dificuldades de financiamento na economia do país são frutos do custo elevado e das restrições ao crédito. Tal situação limita a capacidade de crescimento do país principalmente quando se leva em consideração que, as instituições financeiras e bancárias têm uma grande capacidade de defesa e reorientação diante de mudanças no cenário econômico.

Os reflexos dessa reorientação, no sentido de contração dos financiamentos e da oferta de crédito, amplificam os efeitos das crises macroeconômicas. São nesses momentos de crise, que o setor produtivo mais necessita de crédito para refinar suas dívidas e para suportar as flutuações

da economia, mas em situações de crise econômica a estratégia dos bancos é de aumentar a preferência pela liquidez, tornando-se mais seletivos retraindo a oferta de crédito. Este comportamento pode agravar a situação dos devedores, aumentando ainda mais a inadimplência.

3.2 O FINANCIAMENTO BANCÁRIO

Segundo a CNI (2003), o setor produtivo brasileiro esteve, nos últimos anos, limitado pelas políticas fiscal e monetária contracionistas. A preocupação do governo em manter a inflação estabilizada, acabou restringindo as demais atividades do país. O elevado custo de das operações de crédito torna-se desta forma a principal característica do financiamento bancário no Brasil.

Apesar da queda na taxa de juros que ocorreu a partir de 1999, o spread bancário no Brasil ainda se mantém em patamares elevadíssimos em termos internacionais, situando-se ao redor de 40% nos últimos anos. (HIDEKI ONO; SILVA; OREIRO; PAULA, 2005, p. 347)

Segundo levantamento periódico do Banco Central, o custo médio das operações de empréstimo prefixadas para pessoas jurídicas no chamado segmento livre, que exclui os créditos direcionados, era de 50,5% ao ano em dezembro de 2002. Considerando uma expectativa de inflação anual da ordem de 15% para o IGP-DI em 2003, a taxa real de juros *ex ante* naquele mês correspondia a 31%. Trata-se de uma taxa consideravelmente mais baixa que a que vigia no País no início de 1999, mas ainda assim bastante elevada para padrões internacionais. O resultado de dezembro não é um fato isolado, e sim representativo do comportamento das taxas de empréstimo no período pós-Plano Real. De 1997 a 2002, a taxa média real de empréstimos bancários para as empresas manteve-se usualmente acima de 20% ao ano, à exceção do segundo semestre de 2002, quando as taxas reais *a posteriori* recuaram em resposta à forte aceleração da inflação. (CNI, 2003, p.10)

As elevadas taxas de juros estimulam a aplicação dos bancos em títulos públicos garantindo maior eficiência microeconômica na alocação dos recursos. Em consequência, as operações de crédito que poderiam financiar o crescimento da atividade produtiva e de seus frutos positivos para a nação acabam sendo influenciadas.

Este comportamento dos bancos é uma estratégia defensiva em relação aos riscos de crédito. Assim, a oferta de crédito acaba sendo atingida visto que, os bancos preferem operar com títulos públicos, de maior rentabilidade e menor risco.

Segundo o SEBRAE (2004), mesmo com as flutuações do quadro econômico, os bancos mantêm lucros elevados enquanto a oferta de crédito permanece baixa e condicionada pelo comportamento da economia.

"De 1991 a 1994, até o início do Plano Real, o aumento do crédito mostra que os bancos conseguiram aproveitar o cenário mais favorável e se repararam para a queda da inflação. Trataram de substituir os ganhos com a inflação por um aumento nos empréstimos. Como os efeitos recessivos da crise mexicana, reduziram progressivamente as operações, até os níveis verificados em 1991 (...) algumas descontinuidades bruscas, como no início de 1998 e em 2001, refletem as mudanças na metodologia do cálculo realizadas pelo Banco Central". (SEBRAE, 2004, p 20)

Essa grande capacidade que o sistema financeiro possui, de se adaptar as instabilidades macroeconômicas é consequência também, dentre outros fatores, de fontes alternativas que são reforçadas pela oferta de títulos públicos com juros elevados, com que os bancos podem conciliar rentabilidade com riscos menores. Conclui-se dessa forma que, os bancos conseguem alterar a composição de seus ativos em momentos de incertezas, de forma a manter ou seus lucros.

A busca constante pelo lucro é controlada pela precaução dessas instituições quanto às incertezas e os riscos associados em cada operação. Seguindo a teoria da preferência pela liquidez, em momentos de maior incerteza, é mais prudente para os bancos apostar em ativos de maior liquidez. Os bancos então, confrontam suas decisões de portfólio buscando conciliar lucratividade e liquidez.

"(...)o sistema bancário tem obtido taxas de retorno bastante elevadas. Nos períodos de estabilidade de preços internos e da taxa de câmbio, com perspectivas de expansão do produto e da renda, os bancos modificam seus portfólios de ativos, fomentando a expansão do crédito, sobretudo pessoal, com elevadas taxas de juros e de *spread* (diferença entre a taxa de captação e de empréstimo). Impulsionados pela busca do lucro e pela dinâmica concorrencial, criam crédito e ampliam o poder de compra dos

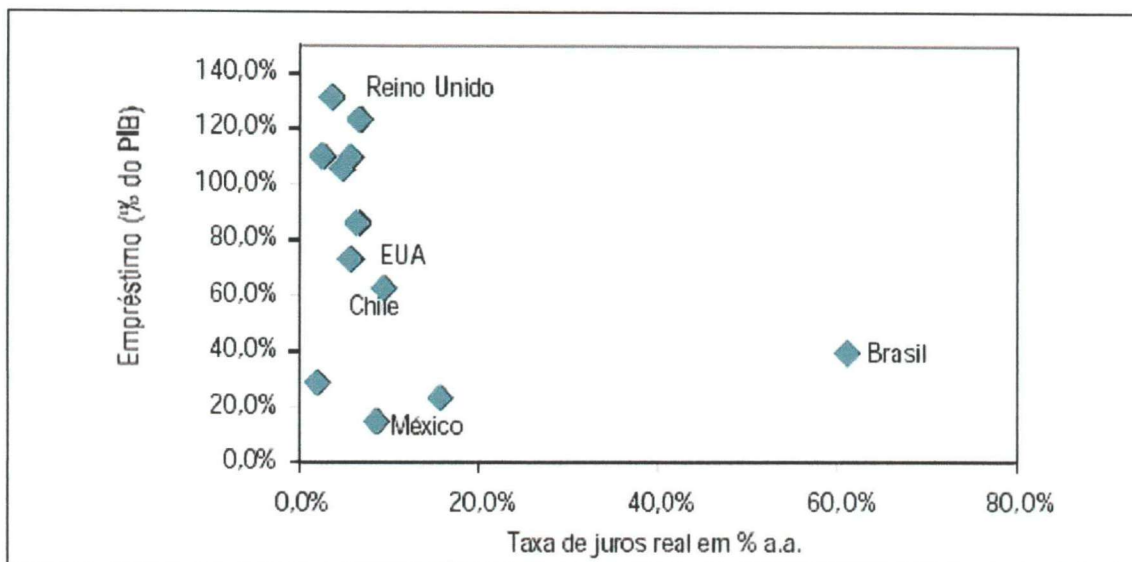
agentes econômicos. Em um processo de reversão das expectativas, os bancos aumentam a preferência pela liquidez, tornam-se mais seletivos e retraem a oferta de crédito. Esse comportamento pode dificultar o refinanciamento dos devedores, agravando a inadimplência e as condições gerais de liquidez de algumas instituições financeiras. Enfim, nos períodos de maior incerteza e aversão ao risco procuram preservar a liquidez dos seus portfólios e obter ganhos extraordinários com a volatilidade nos preços dos ativos, inclusive nos mercados de derivativos. Os títulos públicos oferecem a possibilidade de elevadas taxas de retornos, com baixo ou nulo risco de crédito e ampla liquidez, garantida pelas autoridades econômicas (Banco Central e Tesouro) (CINTRA, 2006, P. 292).

Observa-se que no mesmo período (dez/02), a taxa de empréstimos para pessoas físicas era consideravelmente maior, chegando a cerca de 83,5%. Este valor afeta negativamente o setor produtivo, tendo em vista que acaba inibindo o mercado consumidor.

Assim sendo, as variações no volume de crédito são conseqüências das estratégias de rentabilidade dos bancos. Tais variações e estratégias estão diretamente relacionadas com as condições macroeconômicas do país, com as taxas de juros e com o *spread* bancário e vêm afetando profundamente o volume de crédito brasileiro.

Segundo a CNI (2003), a combinação de taxas de empréstimo elevadas com prazos curtos restringe a demanda por financiamento bancário. Por outro lado, a oferta de crédito também fica limitada pelo custo de oportunidade de aplicações alternativas, como o financiamento da dívida pública, e pela gestão de risco de crédito, que torna mais seletiva a carteira de empréstimo dos bancos. Como resultado, o saldo total dos empréstimos bancários como percentagem do PIB no Brasil é baixo para padrões internacionais, mesmo quando nesse saldo se incluem também as operações de crédito direcionado, como o crédito rural e habitacional.

GRÁFICO 4 – RELAÇÃO ENTRE A TAXA DE JUROS E O VOLUME DE EMPRÉSTIMOS – PERÍODO DE 1998 – 2001



FONTE: Extraído de CNI (2003, p.36)

O Gráfico 4 evidencia a existência de uma relação inversa entre a taxa de juros real dos empréstimos e o montante destes empréstimos em comparação com o tamanho da economia.

Percebe-se pela posição do Brasil no gráfico, que a alta taxa de juros vigente no país, afeta o volume do crédito, diminuindo os empréstimos.

Atualmente o volume de crédito vem crescendo consideravelmente mas a distribuição dos empréstimos sofreu mudanças significativas nos últimos anos. Houve uma redução na participação do setor público, resultante das medidas tomadas no âmbito do ajuste fiscal para restringir o endividamento dos governos municipais e estaduais com os bancos. Por outro lado, as participações dos empréstimos bancários para a indústria e para as pessoas físicas subiram no período.

“Desde maio a relação crédito/PIB se mantém entre 32,6 por cento e 32,8 por cento. No ano passado, esse indicador saltou 4,3 pontos percentuais, passando de 26,9 por cento em dezembro de 2004 para 31,2 por cento no final de 2005. O governo tem anunciado medidas com o objetivo de estimular a oferta de crédito e baratear o custo dos empréstimos. O ministro da Fazenda, Guido Mantega, acredita que a oferta de crédito poderá alcançar 50 por cento do PIB nos próximos anos.” (BIANCONI,2006)

Conforme Relatório de Inflação do BANCO CENTRAL (2006), este aumento recente do crédito bancário é explicado, principalmente, pelo aumento do crédito para pessoa física que teve um crescimento de 28,3% em 12 meses até agosto/06. Já o crédito para pessoa jurídica e crédito direcionado apresentam desempenho mais modesto com crescimentos de 20,1% e 14,7%, respectivamente, no mesmo período.

O crédito consignado é um bom exemplo de como a redução do risco de crédito contribui para menores taxas de juros ao tomador (outro bom exemplo é o crédito para aquisição de automóveis). Além do crédito consignado em folha, outras iniciativas recentes do governo e do BACEN têm se orientado exatamente para o desenvolvimento de mecanismos que reduzam os riscos de crédito e reforcem o papel das garantias nos contratos.

A principal alavanca do crescimento recente do crédito a Pessoa Física foi o crédito consignado em folha de pagamentos, que apresenta um custo menor para o tomador do que as demais opções de crédito pessoal e o menor custo é resultado de sua melhor qualidade e maior segurança de recebimento. Destacam-se entre essas iniciativas:

- Nova Lei de Falências;
- Novo Sistema de Informações de Crédito (SCR);
- Cédula de Crédito Bancário (instrumento que simplifica e acelera os procedimentos legais para cobrança em caso de inadimplência;
- Extensão dos tipos de empréstimos que podem ser efetuados usando contratos de alienação fiduciária (propriedade financiada é transferida ao credor);
- Patrimônio de afetação em empreendimentos imobiliários;
- Reforma do judiciário, “desafogando” suas instâncias iniciais.

Percebe-se que o problema do reduzido desenvolvimento dos setores produtivos brasileiro têm múltiplas raízes. No contexto abordado, do financiamento bancário, observa-se que os custos elevados e os reduzidos volumes devem-se a questões conjunturais e estruturais que atuam em maior

ou menor medida, sobre as taxas de juros e spread bancário que são os componentes básicos do custo aos tomadores de crédito.

3.2.1 Juros e Spread Bancário

A taxa básica de juros elevada é um dos motivos pelos quais as taxas de empréstimo são tão altas (o outro motivo é o *spread* bancário, também muito elevado). A taxa básica de juros é que determina o custo de captação dos bancos (taxa de captação), e é sobre este custo que os bancos fixam os seus *spreads* de modo a estabelecer a taxa que será cobrada nas operações de empréstimo. Supondo constante o *spread* bancário, quanto maior a taxa básica de juros, maior a taxa de empréstimo. (CNI, 2003, p.21)

A volatilidade da taxa de juro cobrada sobre os empréstimos realizados no mercado interbancário é reflexo direto da estabilidade macroeconômica do país. Quanto mais instável for a economia de um país maior será a volatilidade resultante da taxa básica de juros e, por conseguinte, maior será o *spread* bancário. (HIDEKI ONO; SILVA; OREIRO; PAULA, 2005 p.351).

O Brasil possui uma política monetária conduzida com base nas metas de inflação, resultando numa variação maior na taxa de juros fazendo com que o *spread* se mantenha em índices elevados.

Neste sentido as taxas de juros brasileiras estão atualmente entre as mais elevadas do mundo. Isso se deve, em parte, às condições macroeconômicas que caracterizaram o período recente. No entanto, essa é só parte da explicação, pois a diferença entre as taxas de juros básicas (de captação) e as taxas finais (custo ao tomador), o *spread*, também tem sido expressiva, como demonstram as taxas de juros cobradas nos empréstimos. Não obstante os *spreads* já terem caído relativamente aos picos observados em 1995, eles ainda permanecem em patamares bastante elevados. (BCB, 1999)

Após a estabilização do plano real, da maior abertura ao mercado financeiro internacional e da adoção de um regime de câmbio flutuante, existe certo desapontamento com relação à esperança de que os *spreads* bancários iriam convergir aos níveis internacionais. Mesmo com a queda nas taxas de

juros observadas em 1999, as taxas brasileiras ainda são muito altas em termos internacionais, situando-se em cerca de 40% , nos últimos anos. (OREIRO, PAULA, et.all., 2005 p.347).

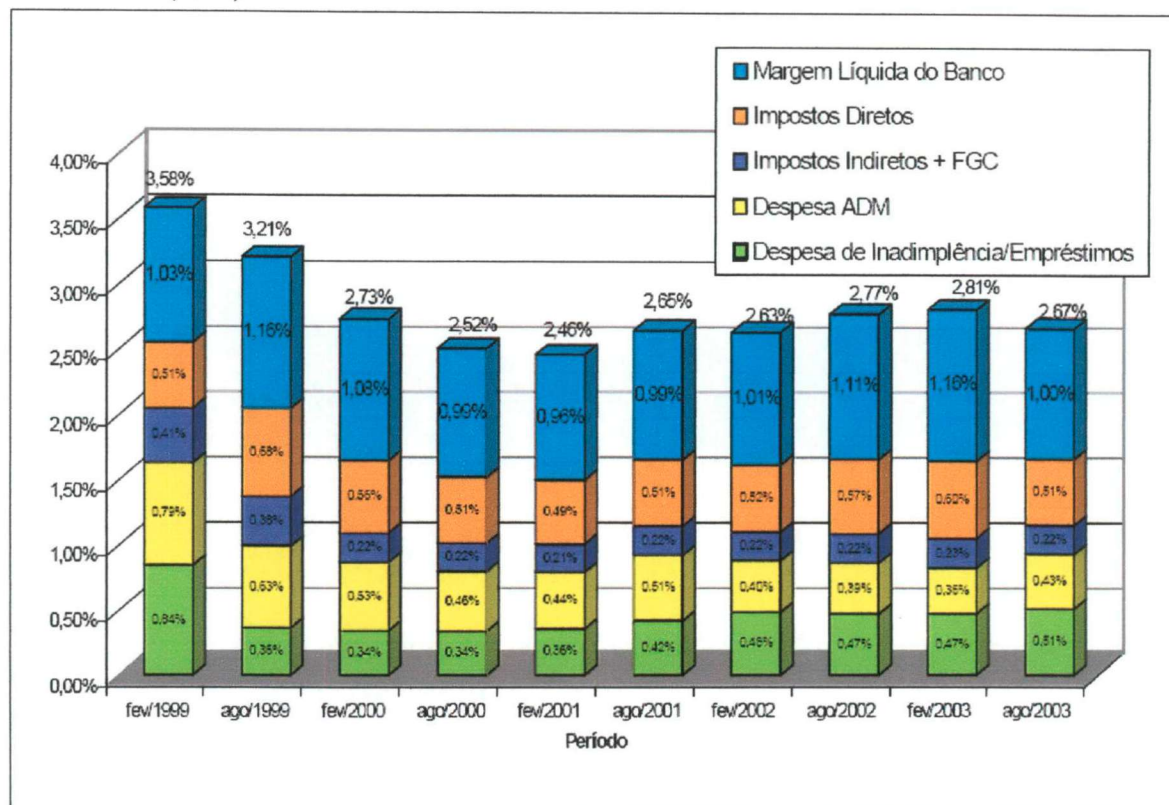
“De fato, um dos principais fatores que impedem o crescimento do crédito no Brasil – cuja relação crédito/Produto Interno Bruto (PIB) tem caído de forma acentuada de 1994 aos dias de hoje – são as elevadíssimas taxas de juros dos empréstimos que têm sido praticadas no país, as quais explica, ao menos em parte, a alta rentabilidade dos grandes bancos varejistas. Por sua vez, o baixo nível de crédito no Brasil é um dos fatores que têm contribuído para que a economia cresça abaixo de seu potencial.” (OREIRO, PAULA, et.all., 2005, p 348)

Segundo o BANCO CENTRAL (1999), o diagnóstico preliminar é de que os elevados *spreads* bancários no Brasil são explicados, em grande parte, pela inadimplência e pelo reduzido nível de alavancagem de empréstimos que limita a diluição dos custos administrativos e de capital. Analisando os dados agregados dos custos dos empréstimos e seus efeitos na composição do spread, considerando dados de 1999, percebe-se que a inadimplência é o custo que mais onera o spread bancário - normalmente, a inadimplência é maior em períodos de instabilidade econômica.

Em termos médio, a inadimplência significou cerca de 35% do *spread* bancário no período maio/julho em 99. Consideram-se também com índices importantes na composição do spread , os valores associados ao *mark-up* dos bancos: despesas administrativas (22%), IR/CSLL (11%) e o lucro líquido (18%). Os impostos indiretos, inclusive CPMF, sobre a incidência dos diversos impostos e da CPMF, representaram 14% do *spread* bancário, no mesmo período.

“O risco de crédito tem sido um fator determinante do elevado custo das operações de empréstimo, o que também explica a dificuldade ou mesmo a não concessão de empréstimos pelos bancos. Quando fazem operações de crédito, os bancos querem ter a certeza de receber de volta os valores emprestados, mais os juros pactuados, pois os intermediários financeiros têm obrigações para com os seus depositantes. Como essa certeza não existe, mesmo para clientes de primeira linha, os bancos sempre cobram um adicional a título de risco de crédito, ou seja, um valor associado à probabilidade de não receber o valor emprestado”. (BANCO CENTRAL, 1999, p 8)

GRÁFICO 5 – COMPOSIÇÃO GERAL DO SPREAD MÉDIA GERAL DOS 17 BANCOS DA AMOSTRA (2003)



FONTE: Banco Central do Brasil (1999)

Então, a taxa de inadimplência, que é muito alta no Brasil, eleva os spreads bancários (margem de lucro q vem se elevando a cada ano como no gráfico 5), pois operações como essas, fazem com que os bancos, para emprestarem e correrem a esses riscos e as faltas de garantias ou colaterais, exijam um retorno financeiro maior, elevando suas taxas. Desta forma acabam dificultando ainda mais a oferta de crédito.

O estudo do BANCO CENTRAL (1999) observa também, que em função das elevadas inadimplências ocorridas, as instituições financeiras têm fundamentado receio de aumentar suas carteiras de empréstimos. Uma alavancagem baixa de crédito é uma forma legítima dos bancos protegerem-se numa conjuntura incerta. O aumento inesperado da inadimplência não afeta um banco que empresta relativamente pouco, mas tem um grande efeito sobre um banco muito alavancado. Sem que haja um ambiente macroeconômico favorável e previsível, que garanta o recebimento dos créditos concedidos, dificilmente os bancos aumentarão substancialmente seus empréstimos.

favorável e previsível, que garanta o recebimento dos créditos concedidos, dificilmente os bancos aumentarão substancialmente seus empréstimos.

Segundo OREIRO, PAULA, et.all. (2005, p.355), o comportamento dos bancos acaba tendo influência no spread bancário, uma vez que os bancos passam a ter nos títulos públicos uma alternativa de aplicação de menor risco em relação aos empréstimos ao setor privado.

Vale a pena ressaltar a diferença na taxas incorridas sobre cada tipo de tomador. As taxas são muito maiores quando as operações são realizadas com pessoas físicas, que revelam um maior índice de inadimplência. Quanto maiores os riscos e menores as garantias, maiores são os spreads bancários e conseqüentemente, menor é o volume de crédito.

“...Uma explicação central para esses baixos volumes de crédito é o alto *spread* cobrado pelos bancos – em 2002, os *spreads* em operações com pessoas físicas e jurídicas ficaram em, respectivamente, 51,4% e 14,5%. De fato, os *spreads* bancários no Brasil estão entre os mais altos na América Latina e atingem múltiplos daqueles observados em países desenvolvidos.” (BCB, 2005).

Desta forma, o alto custo do crédito no Brasil e a oferta de crédito com taxas elevadas de juros e *spreads*, refletem no baixo volume de crédito e conseqüentemente, a relação crédito/PIB é afetada, o que justifica o baixo índice brasileiro, quando comparado com outros países.

Mas o que se percebe, é que a instabilidade macroeconômica se reflete não apenas numa alta volatilidade das taxas de juros, como também num elevado risco de crédito.

3.3 A INSUFICIÊNCIA DE CRÉDITO DE LONGO-PRAZO

O crédito de longo prazo enfrentou barreiras durante muito tempo no Brasil. Barreiras estas que estavam ligadas às instabilidades macroeconômicas principalmente em virtude das elevadas taxas de inflação. Com o controle da inflação e a estabilidade alcançada com o Plano Real acreditava-se que o aumento da demanda e da oferta de crédito de longo prazo ocorreria

naturalmente. Entretanto, a insuficiência de crédito de longo prazo continuou a constituir um problema para a maioria das empresas brasileiras.

“... Uma das razões para a dificuldade nos financiamentos de longo prazo está no desenvolvimento insuficiente de nosso mercado de capitais (...). Outro fator explicativo importante é o fato de que o período de estabilização de preços foi todo ele acompanhado por taxas de juros de curto prazo elevadas e instáveis, trazendo para o planejamento de longo prazo inconvenientes semelhantes aos que eram antes produzidos pela inflação. Desde a implantação do Plano Real, em 1994, a economia brasileira passou por vários choques de juros, sendo que em três deles a taxa básica de juros dobrou”. (CNI, 2003, p.31)

O que ocorre é que, as elevadas taxas de juros de curto prazo desestimulam o investimento de longo prazo. Segundo dados do Banco Central, a nossa carteira dos fundos mútuos de investimento é extremamente concentrada em títulos federais, um reflexo da taxa de juros alta pela qual o governo se financia. Aplicações em operações compromissadas, operações de curto prazo com lastro em títulos públicos, demonstram que a carteira de investimentos se concentra em aplicações de curto prazo e elevada liquidez.

Desta forma, segundo a CNI (2003), embora exista espaço para o desenvolvimento da poupança de longo prazo, a mesma acaba esbarrando na preferência dos investidores por ativos mais líquidos, como os títulos públicos federais que proporcionam uma remuneração maior e têm um risco reduzido. Assim, a oferta de crédito de longo prazo continua concentrada nas instituições oficiais. Mas, esta concentração e a consequente insuficiência de crédito, são resultantes de outros fatores importantes.

Atualmente o crescimento do crédito vem se apoiando no crédito para o consumo e não para atividades produtivas. Segundo SOARES (2001), a insuficiência de crédito de longo prazo, não vem apenas da elevada remuneração dos títulos públicos mas também de aspectos regulatórios como a adesão do Brasil ao acordo de Basiléia que serviu como um fator limitativo do crescimento de crédito para o setor produtivo, visto que os bancos foram obrigados a aceitar parâmetros rigorosos do que o acordado, incentivando ainda mais a aplicação em títulos.

O objetivo mais comentado do Acordo é o de minimizar os riscos de insucesso das atividades bancárias e, com isso, alcançar maiores garantias para a solvência e a liquidez do sistema bancário internacional. O outro objetivo é o de reduzir a competição desigual entre os bancos, que surgiu da diversidade de disposições vigentes em seus países de origem. Para alcançar esses objetivos, o Acordo padroniza o conceito de capital e estabelece os requerimentos mínimos para a capitalização dos bancos. Em síntese, o Acordo estabelece um padrão comum de determinação do capital dos bancos, de maneira que reduz as diferenças entre as normas aplicáveis às instituições financeiras dos diversos países. (SOARES, 2001,p.28)

Ao privilegiar a solidez do sistema financeiro, a regulação bancária desestimulou a oferta de crédito.

3.4 CONCLUSÃO PRÉVIA

A conclusão a que se chega com relação ao Financiamento do setor produtivo brasileiro, é de que mesmo com um sistema financeiro desenvolvido, o financiamento do setor produtivo brasileiro ainda reflete várias deficiências. Os elevados custos, prazos curtos, volumes insuficientes e principalmente as instabilidades macroeconômicas que geram incertezas futuras refletiram diretamente na limitação do crescimento deste setor, e no baixo volume de crédito ofertado.

Quando leva-se em consideração os dados das instituições bancárias, e sua relação direta com a abordagem pós-keynesiana, onde os bancos têm preferência pela liquidez com base em suas expectativa sobre um futuro incerto, conformando seu portfólio de modo a conciliar lucratividade com a escala de preferência pela liquidez, percebemos que o ambiente macroeconômico instável, as elevadas taxas de juros, as políticas governamentais focadas no sistema de metas de inflação e o comportamento estratégico dos bancos frente as incertezas, resultaram no baixo volume de financiamento verificado no período, e embora atualmente esteja havendo um crescimento dos empréstimos, no período estudado, o crédito ficou muito abaixo do seu potencial.

CAPÍTULO 4 - A REESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO, OS CICLOS DE CRÉDITO E O LUCRO DOS BANCOS

Após a implementação do plano real, em junho de 1994, as instituições bancárias deixaram de ganhar com as receitas inflacionárias e passaram a expandir a oferta de crédito. Muitas delas não souberam administrar a questão do risco das operações nem com um ambiente macroeconômico estável. O Plano Real provocou impactos profundos no funcionamento dos bancos no Brasil. Com a crise, proveniente da estabilização dos preços, os bancos tiveram que se adaptar ao fim das receitas inflacionárias e readaptar sua estrutura administrativa, reduzindo custos e procurando novas fontes de receitas. Foi necessária uma reestruturação de todo o sistema.

Este capítulo retoma alguns fatores já abordados, fazendo agora um paralelo com o comportamento estratégico dos bancos no período. Para tanto, abordam-se as crises bancárias e a reestruturação que houve no sistema financeiro brasileiro, considerando as estratégias e os lucros auferidos pelos bancos no período.

4.1 CRISES BANCÁRIAS

Segundo **CORAZZA** (1998), os bancos são empresas capitalistas. Isto por que participam diretamente da soberania monetária do estado visto que criam crédito, realizam serviços de compensação e administram meios de pagamento e também por desempenharem um papel estratégico na economia , através da intermediação financeira e do financiamento das atividades econômicas. Desta forma, as crises bancárias afetam a economia de forma mais profunda do que as crises em outras empresas, pois afetam o crédito e os juros, os investimentos e o nível de atividade econômica.

Uma crise bancária geralmente é manifesta como um problema de liquidez, expresso na incapacidade dos bancos atenderem a retirada de depósitos de seus clientes. (...) De modo geral, são provocadas pela conjugação de fatores macroeconômicos, como um ambiente de instabilidade financeira ou de um

plano de estabilização, e microeconômicos, como a fragilidade intrínseca dos próprios bancos (CORAZZA, 1998, P. 2)

As crises bancárias são mais freqüentes no auge dos ciclos econômicos, onde os períodos de expansão batem de frente com a pré-disposição dos banqueiros em emprestar e assumir os riscos da efetiva expansão do crédito. Para CORAZZA (1998), o auge cíclico depende do endividamento para financiar gastos de expansão, sendo que os lucros não crescem na mesma taxa que o endividamento para financiar os gastos com a expansão, sendo que os lucros não crescem na mesma taxa que o endividamento. Assim, as empresas tornam-se incapazes de saldar seus compromissos financeiros, a retirada de depósitos dos clientes aumentam, elevando a fragilidade dos bancos gerando a explosão de crises.

4.2 PRIMEIRA FASE DA REESTRUTURAÇÃO (1995-2002)

O Plano Real marcou o início de importantes transformações no sistema financeiro brasileiro. O Plano implicou em uma profunda reorganização societária de grande número de bancos. Iniciou com o apoio efetivo e a intervenção do governo na forma do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) e PROES (Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária), sendo seguida uma reestruturação livre do mercado por meio de aquisições e fusões.

O Banco Central passou a implementar também as regras do Acordo de Basiléia I, definidas pelo *International Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices* (Comitê de Basiléia). Pela Resolução n. 2.099 de 26 de agosto de 1994, foi exigido um índice de Basiléia – capital sobre ativos ponderados pelos riscos – de 8%, tal como sugerido no Acordo, mas posteriormente elevado para 11% (Resolução n. 2.399 de 25 de junho de 1997). A Resolução 2.682, de 21 de dezembro de 1999, introduziu um sistema de classificação das exposições de crédito em nove níveis, sendo que cada nível de risco estaria associado a um percentual de provisão (CINTRA, 2006).

Segundo CORAZZA (1998), a partir Plano Real, o sistema financeiro nacional entrou num processo de reestruturação em diferentes aspectos, a começar por uma drástica redução do número de instituições, uma concentração e internacionalização acentuada, além de uma alteração das participações relativas entre as diversas categorias. O principal impacto do Plano sobre o sistema financeiro se deu através da perda de receita inflacionária, conforme pode ser visto na Tabela 1.

TABELA 1 – RECEITA INFLACIONÁRIA COMO % PIB E DO VALOR DA PRODUÇÃO BANCÁRIA(1990/1995)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Receita Inflacionária/PIB	4	3,8	4	4,3	2	0,1
Receita Inflacionária/Valor Produção	70	81,2	86,8	87,3	49,5	1,6

FONTE: IBGE (apud CORAZZA, 1998, p.4)

Normalmente, as taxas que deveriam estar situadas em torno de 2% do PIB, chegaram a 4% no período indicado e caíram para 0,1% após a estabilização. Quanto ao valor da produção bancária, as receitas inflacionárias caíram de um nível de 87,3% em 1993 para 1,6% em 1995. Tais perdas indicavam que era necessária uma reestruturação.

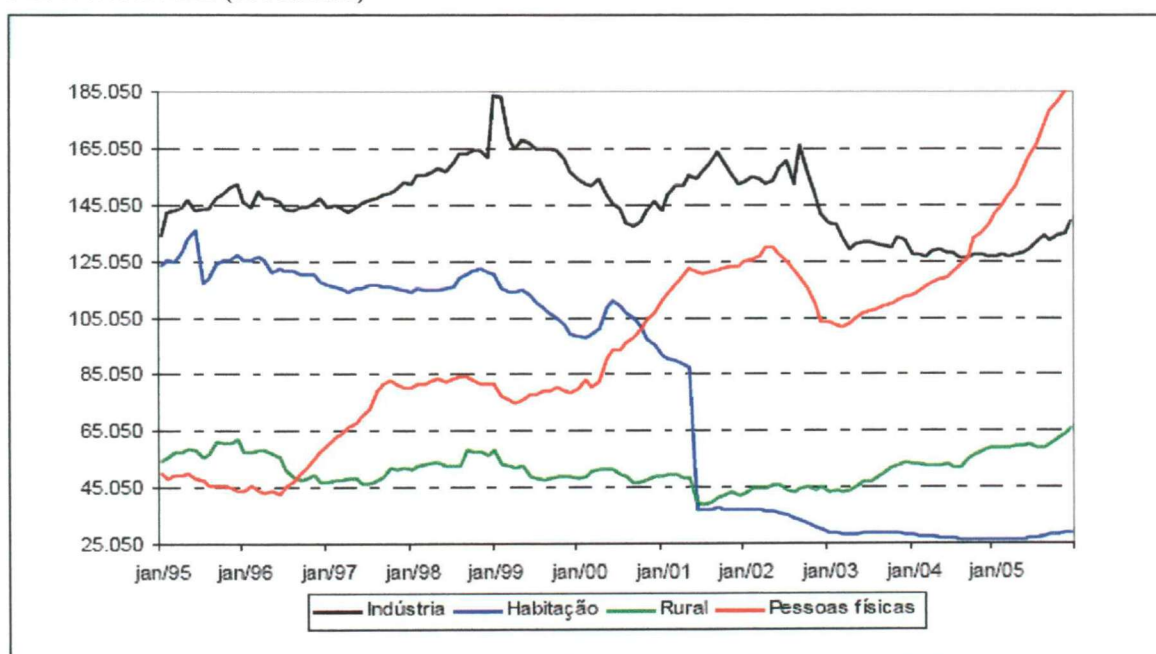
Consequentemente, como salienta CINTRA (2006), houve uma redução no número de instituições em quase todos os segmentos. Entre 1995 e dezembro de 2002, houve uma redução de cerca de 440 instituições financeiras mediante diferentes processos de fusões e aquisições, transferência de controle acionário e intervenção ou liquidação por parte do Banco Central. Por sua vez, bancos de investimento, sociedades e cooperativas de crédito, financiamento e investimento em cerca de 500 novas instituições em novos segmentos.

Contudo, CORAZZA (1998) afirma que a melhor indicação da profundidade do ajuste inicial não se mede pela redução do número, mas pela redução da participação do valor adicionado das instituições financeiras no PIB, que era de 12,37% em 1994, e foi reduzida para 6,97%, já em 1995, passando para 4,70% em 1996, sendo semelhante à dos países industrializados, como os EUA (4,5%), França (4,5%) e Alemanha (4,3%).

Para CINTRA (2006), a estabilização dos altos índices de inflação promoveu alterações profundas no ambiente macroeconômico, modificando as perspectivas de rentabilidade e as estratégias dessas instituições. Embora tenham perdido os ganhos inflacionários, através das “inovações financeiras”, as instituições bancárias passaram a promover políticas de expansão dos empréstimos, principalmente para o consumo, ou seja, de curto prazo, favorecendo a demanda real por crédito que vinha impulsionada pela confiança trazida junto com o Plano Real. A população em geral ficou mais confiante e a demanda por bens de consumo aumentou visto que a renda foi aumentada em virtude de um maior poder de compra proveniente da queda da inflação.

Conforme o gráfico 6, a expansão da demanda por bens de consumo duráveis desencadeou o crescimento da demanda por crédito dos setores comercial e industrial. A ampliação do grau de abertura financeira e as condições internacionais de liquidez viabilizam o acesso dos agentes financeiros domésticos ao *funding* externo, favorecendo a expansão dos empréstimos.

GRÁFICO 6 - DE EMPRÉSTIMOS DO SISTEMA FINANCEIRO PARA O SETOR PRIVADO POR ATIVIDADE (1995/2005)



FONTE: Banco Central do Brasil

NOTA: Extraída do texto de CINTRA (2006)

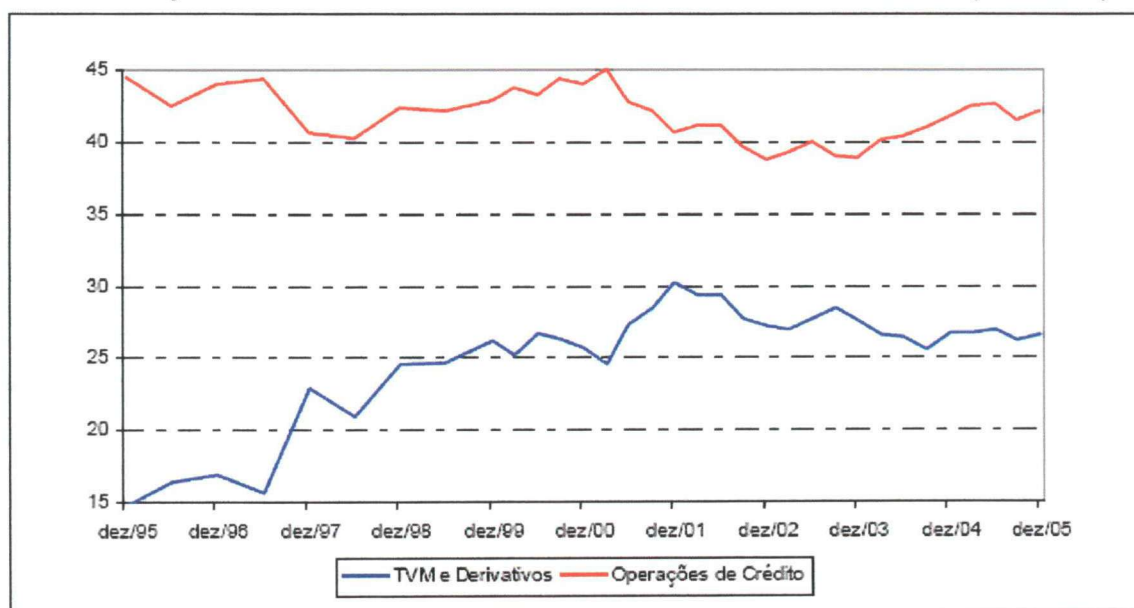
No entanto, para conter as pressões inflacionárias associadas com o aumento da demanda, o governo implementou um conjunto de medidas

restritivas e os principais instrumentos utilizados foram à manutenção de taxas de juros elevadas e o aumento nos depósitos compulsórios. Assim, a contração da liquidez levou ao encarecimento do crédito. Esta política, de controle da inflação, seguida das metas de inflação, freou por muito tempo o crescimento econômico do país.

Como salientado por CINTRA (2006), inicialmente a elevação das taxas de juros não produziu a contenção da demanda e da oferta de crédito, mas com o aumento do volume de empréstimos do sistema financeiro ao setor privado, em particular, ao segmento de pessoas físicas, ocorreu uma deterioração nas condições de pagamento elevando a inadimplência. Desta forma, para compensar tais riscos, o custo do crédito se elevou, os bancos tornaram-se mais seletivos de forma que frearam o crescimento da economia que era esperado.

O gráfico 7 mostra o aumento do nível das operações com títulos de valores mobiliários (TVM) e derivativos após 1995, em vista da crise e da vulnerabilidade externa.

GRÁFICO 7 - PARTICIPAÇÃO DE TÍTULOS, VALORES MOBILIÁRIOS E DERIVATIVOS E DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO NOS ATIVOS DOS BANCOS BRASILEIROS (1995/2005)



FONTE: Banco Central do Brasil

NOTA: Extraída do texto de CINTRA (2006)

O aumento na inadimplência levou os bancos a privilegiarem as operações de tesouraria, principalmente as operações no mercado de títulos da

dívida pública refletindo na maior preferência pela liquidez por parte das instituições, pois conforme visto, têm uma relação risco/retorno muito mais atrativa (gráfico 7). Essa preferência resultou em graves dificuldades para as instituições menores que não tinham estrutura para operar em um ambiente não inflacionário.

As restrições impostas pelo Estado à entrada de novos atores no sistema financeiro, ainda que objetivando resguardar a saúde do sistema financeiro, acabavam por conceder poder de monopólio aos bancos atuantes. Com a abertura do setor, notadamente a partir dos anos 90, a expectativa era de que se observassem um aumento da eficiência e uma redução das margens dos bancos, o que terminaria por se refletir na queda dos *spreads*.

Segundo a CNI (2003), as Resoluções nºs 1.524, de 1988, e 1.649, de 1989, foram um marco na abertura do sistema financeiro brasileiro e representaram uma verdadeira reforma institucional. De 1964 até 1988, as instituições financeiras só podiam praticar uma faixa restrita de operações. A partir de 1988, elas puderam oferecer todos os serviços financeiros com a autorização de constituição dos bancos múltiplos. De 1989 a 1994 foi intenso o estabelecimento de novas instituições bancárias. Todavia, até 1995 a atuação dos bancos estrangeiros foi limitada à operação em mercados comerciais e financeiros internacionais e ao apoio de empresas estrangeiras instaladas no País.

A partir de 1995, apesar de as restrições legais à penetração de capital estrangeiro no setor bancário ainda estarem em vigor, houve uma significativa ampliação no número de bancos estrangeiros com atuação no Brasil. Com as dificuldades do setor após o Plano Real, quando se evidenciaram as ineficiências do sistema financeiro e a sua fragilidade econômico-financeira, foi desenvolvido o PROER, um amplo programa de financiamento para absorção das instituições em dificuldades por bancos mais sólidos em condições favorecidas. Foi no bojo deste programa que vários bancos estrangeiros instalaram-se no País, tendo ampliado sua participação no total de ativos dos bancos em funcionamento de menos de 10% em 1996 para 30% em 2001.

4.2.1 A Internacionalização do Sistema Bancário Nacional

A reestruturação bancária trouxe uma internacionalização do sistema bancário nacional.

A internacionalização do setor bancário brasileiro, na medida em que representasse o acirramento da concorrência e a maior experiência e conhecimento em concessão de crédito conforme salientado nos dados da CNI (2003), tenderia a reduzir o *spread* bancário. Porém esta tendência não se realizou, em parte pelos movimentos da inadimplência e dos riscos de liquidez oscilantes no período. Além disso, os grandes bancos de varejo nacionais empreenderam várias aquisições para aumentar seus ganhos de escala e enfrentar a concorrência. Por fim, desde o final de 2001, os bancos estrangeiros iniciaram um processo intenso de venda de ativos no País, o que, segundo estimativas preliminares, teria levado à redução, pela primeira vez desde 1994, de sua participação no total de ativos bancários.

Segundo dados da CNI (2003), aparentemente, erros de avaliação, como subestimar as necessidades de investimentos e os concorrentes locais, e mudanças nas estratégias das matrizes explicam o movimento. O fato é que o setor bancário brasileiro tem-se tornado mais concentrado, o que não contribui para o aumento da concorrência no sistema.

O aumento do número de bancos estrangeiros refletiu-se na maior participação deste segmento no total de ativos do setor, que passou de 7,2% em 1994 para 29,9% em 2001, caindo para 27,4% em dezembro de 2002.

A análise da tabela 2 nos permite concluir que houve uma redução significativa do número de bancos públicos estaduais e dos bancos privados nacionais. Em compensação houve um crescimento expressivo dos bancos com controle estrangeiro.

TABELA 2 – PARTICIPAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES NOS ATIVOS DA ÁREA BANCÁRIA (%)

TIPOS DE INSTITUIÇÃO	1994	1996	1998	2000	2002	2004
Bancos Públicos	51,4	50,9	45,8	36,6	34,7	34,4
Bancos Públicos (+ Caixas Estaduais)	18,2	21,9	11,4	5,6	5,9	5,5
Banco do Brasil	18,3	12,5	17,4	15,6	17,1	17,4
Caixa Econômica Federal	15	16,5	17	15,4	11,7	11,5
Bancos Privados	48,4	48,8	56,3	62,2	64,3	64,2
Nacionais	41,2	39	33,1	35,2	36,9	41,8
Estrangeiros	7,2	9,8	23,2	27,4	27,4	22,4
Cooperativas de Crédito	0,2	0,3	0,7	0,8	1	1,4
Total de Bancos	100	100	100	100	100	100

FONTE: Banco Central Do Brasil

A preferência dos bancos estrangeiros no mercado doméstico foi pela formação de bancos múltiplos e com controle de capital votante. O número de bancos com controle estrangeiro aumentou de 21 para 61 entre 1995 e 2001, patamar reduzido para 56 em 2002.

Segundo CORAZZA (1998), a Constituição de 1946 permitia o livre acesso dos bancos estrangeiros ao sistema financeiro nacional, não fazendo distinção entre bancos nacionais e estrangeiros. Apesar disso, a participação estrangeira ficou muito reduzida até meados dos anos 60. Em 1964, a reforma do sistema financeiro impunha controles à entrada de bancos estrangeiros deixando livre a instalação de escritórios de representação de tais bancos. Em 1988 a constituição praticamente proibia a entrada de novos bancos estrangeiros no Brasil. A partir do Plano Real, houve mudanças significativas na participação de bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional. Em termos numéricos isto representou um aumento de 30 bancos em 1988 para 75 após o Plano.

Essa internacionalização pode é explicada por CORAZZA (1998), por alguns fatores. Houve primeiramente, um esforço do governo brasileiro no ingresso de tais bancos no país e houve também o interesse dos bancos estrangeiros no país após a estabilização, visando às novas oportunidades de lucro, pressionados por organismos internacionais e por autoridades dos países estrangeiros, que tendo saturado seus mercados domésticos, diminuindo suas oportunidades de lucro, resolveram atuar em escala global.

Entretanto existem controvérsias quanto aos benefícios da internacionalização sobre o país. Normalmente, a liberalização financeira deveria proporcionar grandes benefícios aos países que a adotam,

intensificando a concorrência, melhorando a eficiência, diminuindo custos e melhorando a qualidade q a quantidade de crédito a disposição da economia e embora os bancos estrangeiros realmente contribuam para o fortalecimento do sistema financeiro nacional, eles tiveram efeitos menores do que os esperados.

Para CARVALHO (2005), dentre as possíveis consequências negativas destaca-se a dificuldade para o acesso ao crédito das pequenas e médias empresas, pois os bancos estrangeiros terão menores interesses em financiar esse setor decisivo para a geração de emprego e renda. Por outro lado, os bancos estrangeiros tendem a ser menos sensíveis às necessidades do país, especialmente nos momentos de crise, tornando mais difícil o papel das autoridades monetárias, a menos que preocupações com a soberania do país percam o sentido, como sugerem muitas análises, mesmo contra as evidencias dos fatos.

Concluí-se dessa forma que no geral, as instituições financeiras estrangeiras ampliaram a participação nos ativos, nos depósitos, nas operações de crédito e nas transações com o exterior. Essa ampliação ocorreu, sobretudo em função da redução da participação dos bancos públicos estaduais mediante privatizações ou extinções. Entretanto, as alterações na estrutura bancária não dependeram apenas de ações das autoridades econômicas. A flexibilização da legislação veio ao encontro da estratégia dos bancos internacionais, que procuravam fortalecer suas posições globais, para diversificar suas fontes de receitas. Mas a entrada dessas instituições na economia nacional não foi suficiente para estimular a competição pois os bancos estrangeiros acabaram se acomodando aos padrões de competição oligopolista existente no Brasil.

4.2.2 Os Bancos Nacionais e as Inovações Financeiras

Frente à concorrência dos bancos estrangeiros, os bancos nacionais tiveram que reagir para manter seus lucros.

Os bancos nacionais desencadearam ações reativas, acompanhando os desdobramentos do sistema. Em primeiro lugar, os bancos modificaram suas

próximas estratégias, adotando novas tecnologias, criando novos produtos (inovações financeiras) e explorando novos mercados. (CINTRA, 2006, p. 300)

Neste sentido, os três maiores bancos nacionais, Bradesco, Itaú e Unibanco, ampliaram seus níveis de internacionalização, passando a ter mais de 20% dos seus ativos totais no mercado internacional no final de 2002. O Banco Itaú foi o mais ousado, passando a ter 60% do seu patrimônio e 29% dos seus ativos totais no exterior (CINTRA, 2006). Tal expansão externa tem como objetivos, expandir suas fontes de captação, ofertar instrumentos para empresas exportadoras e ampliar o espectro de investimentos dos seus principais clientes no exterior.

Dados do artigo de CINTRA (2006) mostram que a entrada de grandes bancos estrangeiros como o ABN-AMRO Bank, HSBC e Santander, impactaram nos bancos nacionais. A entrada destes bancos no sistema brasileiro despertou a necessidade da defesa da liderança e do poder de mercado das instituições nacionais e para tanto empreenderam um movimento de compra de bancos estrangeiros, sobretudo na área de administração de recursos, que já estavam instalados no país. Enfim, o ambiente concorrencial estimulou a busca de escala e de poder de mercado, mediante fusões e aquisições, com impactos diretos no nível de concentração do setor.

Percebe-se, como na Tabela a seguir, que o Plano Real provocou também uma forte concentração bancária no Brasil. Os bancos, como qualquer outro setor da economia, visando seus ganhos de capital, buscam economias de escala, como meio para reduzir os custos unitários dos serviços que oferecem e aumentar os lucros.

TABELA 3 – PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DOS 5/10/20 MAIORES BANCOS NOS ATIVOS TOTAIS DO SEGMENTO BANCÁRIO (1995/2004)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
5 maiores	51,2	48,7	50,2	50,5	50,7	50,2	47,9	50,7	53,7	53
10 maiores	64,4	60,1	61,3	62,7	62,7	64,1	62,4	64,1	67,2	68
20 maiores	75,5	72	75,9	75,4	76,5	78,2	77,3	79,7	81,3	83,2

FONTE: Banco Central do Brasil (2006)

Esse elevado grau de concentração (acentuado pelos movimentos de fusões e aquisições) permite prática e políticas oligopolísticas de formação de preços e tarifas.

Se não se pode desprezar a competição entre bancos líderes, é forçoso reconhecer que a concorrência se dá pela diferenciação de produtos, mais do que em preços, como seria de se esperar em contexto de oligopólio diferenciado. Nessas condições, uma ampla parcela da população é mantida à margem do mercado, sem acesso mesmo a serviços mais simples, como os depósitos a vista.(CARVALHO,2005, p. 14)

Mesmo com a entrada de concorrentes estrangeiros no mercado nacional, a acomodação dessas instituições ao cenário oligopolista do mercado nacional, que favorece os ganhos de capital das instituições) acabou impactando nos setores que demandam crédito, visto que a melhora esperada com o aumento da concorrência, com a melhora de preços e com a elevação do volume de crédito acabaram não ocorrendo dificultando o crescimento econômico no período.

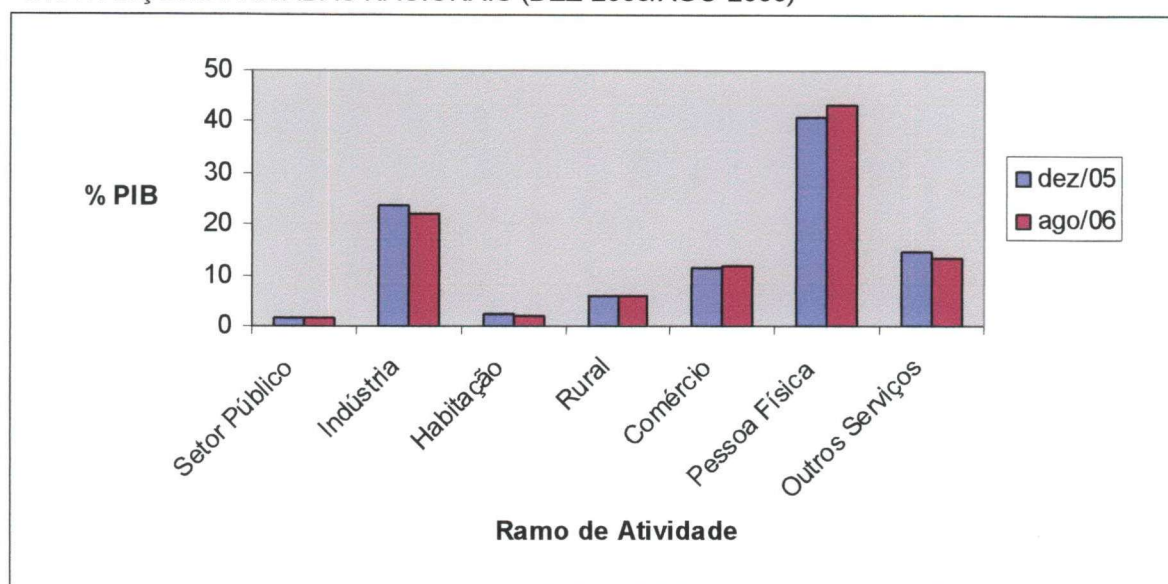
4.3 O ATUAL CICLO DE CRÉDITO (2003/2006)

Segundo CINTRA (2006), nos três primeiros anos do governo Lula, o movimento de reestruturação patrimonial foi relativamente pouco expressivo, acentuou-se a reação dos bancos varejistas nacionais, reconquistando suas posições perdidas, exceto nas captações externas. Porém, movidos pela lógica concorrencial, a partir de abril de 2003, quando se explicitou a perspectiva de estabilização dos preços internos e da taxa de câmbio, os bancos viabilizaram a expansão da demanda por crédito, na expectativa de ampliar suas fatias de mercado e suas margens de lucro. Nesse contexto, o volume de crédito em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) subiu de 23,8% em abril de 2003 para 31,3% em dezembro de 2005 e segundo o Relatório de Inflação do Banco Central de 2006, no trimestre encerrado em agosto de 2006, as operações de crédito do sistema financeiro nacional mantiveram a trajetória de expansão e o volume total dos empréstimos passou a representar 32,8% do PIB.

Embora não tenha recuperado a posição relativa a janeiro de 1995, em que tivemos 36,9% do PIB, este crescimento mostra um novo ciclo expansivo do crédito, liderado pelas operações concedidas com recurso livres, em especial as contratadas por pessoas físicas.

O crédito com recursos livres, é aquele que pode ser alocado a critério do agente financeiro com taxas livremente pactuadas entre as partes. De acordo com os dados do Banco Central, ele saltou de R\$277,1 bilhões (14,9% do PIB) em abril de 2003, para R\$403,4 bilhões (20,8% do PIB) em dezembro de 2005, representando 66,5% do crédito total no final de 2005. Até agosto de 2006, as operações de crédito do sistema financeiro, contratadas com recursos livres e direcionadas, já tinham totalizado R\$674,3 bilhões, representando um crescimento de 20,9% no período de 12 meses.

GRÁFICO 8 – DIRECIONAMENTO DO CRÉDITO PARA ATIVIDADES ECONÔMICAS – INSTITUIÇÕES PRIVADAS NACIONAIS (DEZ-2005/AGO-2006)



FONTE: Elaboração Própria (Dados do BANCO CENTRAL, 2006)

Dessa forma, notamos que o ciclo de crédito foi direcionado principalmente para o financiamento das famílias. Segundo os dados do BANCO CENTRAL, (2006), os empréstimos às pessoas físicas lideraram a expansão creditícia. O crédito habitacional permaneceu praticamente estagnado, principalmente após a reestruturação da Caixa econômica Federal em 2001, que cedeu sua carteira de crédito imobiliário para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA). Os financiamentos para o comércio aumentaram 4,9% no ultimo trimestre de 2006, com ênfase para as operações relacionadas aos setores de alimentos, móveis, eletrodomésticos e combustíveis.

O crédito produtivo, destinado a pessoa jurídica teve crescimento inferior ao destinado a pessoa física, pois depende do estado de confiança da economia, das expectativas de lucro, das expectativas de crescimento das

vendas e do risco crescente com o grau de endividamento e, segundo CINTRA (2006), após o governo de Lula em 2003, o baixo dinamismo da economia brasileira manteve a demanda por crédito corporativo em um patamar relativamente baixo. Sendo assim, as empresas aproveitaram a expansão de suas receitas para diminuir o grau de endividamento e, por conseguinte, ampliar a capacidade de autofinanciamento.

No geral, o volume de crédito da economia brasileira vem aumentando, e apresentando uma trajetória de crescimento enquanto a participação relativa dos títulos, valores mobiliários e derivativos nos ativos bancários tem demonstrado ligeira queda.

4.3.1 As atuais “Inovações Financeiras”

Tendo em vista a teoria pós-keynesiana, na qual os bancos são agentes ativos e que definem suas estratégias de ação visando o lucro e com o propósito de ampliar suas vantagens em relação aos concorrentes, eles voltaram sua estratégias a fim de inovar e para isso realizaram parcerias com financeiras e lojas varejistas buscando a expansão dos produtos voltados para o financiamento das famílias.

Com os dados de CINTRA (2006), percebemos que primeiramente investiram na compra de financeiras: o Bradesco comprou a Finasa, o Unibanco comprou a Fininvest, o HSBC adquiriu a Losango e o Itaú criou a Taií. Em segundo lugar realizaram parcerias com redes de lojas varejistas. Estas associações têm se materializado de duas maneiras. A primeira ocorre através de um acordo de simples parceria em que a instituição financeira passa a financiar as vendas da rede associada e a segunda prevê a constituição de uma sociedade de crédito, financiamento e investimento com a finalidade de financiar as vendas da loja varejista. Podemos verifica as parcerias através da tabela 4:

TABELA 4 – COMPRAS E PARCERIAS DOS BANCOS REALIZADAS COM FINANCEIRAS E LOJAS DE VAREJO

	FINANCEIRAS	LOJAS VAREJISTAS
Bradesco	Finasa	Casas Bahia
Unibanco	Fininvest	Grupo Sonae/ Ponto Frio / Magazine Luiza
Itaú	Taíí	CBD - Companhia Brasileira de Distribuição/Lojas Americanas
HSBC	Losango	Panashop

FONTE: Elaboração própria (dados extraídos de CINTRA,2006)

O Bradesco se associou com as casas Bahia para financiar parte de suas venda a prazo.

O Unibanco fechou acordo com o Grupo Sonae, que possui cerca de 150 lojas espalhadas pela região sul do Brasil criando uma sociedade de crédito, financiamento e investimento. Em agosto de 2001, o Unibanco tinha ainda estabelecido, uma aliança estratégica com a Globex, proprietária da rede Ponto Frio. Em setembro do mesmo ano estabeleceram parceria também com a rede de lojas de departamento Magazine Luiza que possui cerca de 2050 lojas no país. Esta parceria gerou uma nova empresa, a LuizaCred.

Em 2004 o banco Itaú associou-se a Companhia Brasileira de Distribuição (CBD), que controla os grupo Pão de Açúcar, Extra, CompreBem e Sendas, resultando na criação da Financeira Itaú CBD S/A Crédito, Financiamento e Investimento. Em seguida, efetuou parceria com as Lojas Americanas.

O HSBC associou-se com a Panashop.

Algumas empresas também se especializaram em viabilizar financeiramente a expansão do consumo das classes mais baixas. As Casas Bahia, por exemplo, desenvolveu um modelo de financiamento com carnês que são pagos na própria loja, estimulando a fidelidade de compras.

Como salienta CINTRA (2006), esse movimento aumentou o potencial de comprometimento das empresas de varejo com o crédito ao consumo. Além disso, quando as instituições bancárias realizam estas parcerias, elas tem acesso ao cadastro de clientes das lojas. Através destes cadastros, tais instituições podem colocar a disposição do cliente outros produtos financeiros, tais como contas de depósitos, cheque especial, cartões de crédito dentre outros.

Os bancos visando à competitividade e os lucros inovam as formas de captar seus clientes e de oferecer novos produtos a eles. Outra forma utilizada

é a ampliação dos prazos dos empréstimos, em razão de uma maior solvência dos devedores (pessoas físicas ou empresas). Assim, as elevadas taxas de juros cobradas acabam sendo compensadas pelo aumento nos prazos, diluindo as prestações e facilitando o pagamento. O financiamento para aquisição de automóveis é um bom exemplo e já chegam ao prazo de 72 meses para o pagamento.

As instituições financeiras precisam de informações sobre os clientes que procuram crédito, para avaliar sua capacidade e disposição a pagar. A perspectiva de expansão do crédito desencadeou no aperfeiçoamento de tecnologias de informação através da qual, existe um melhor acesso para coletar e processar dados sobre empréstimos e tomadores de recursos, bem como o desenvolvimento e o manejo de novas técnicas de gestão e risco.

Segundo dados do BANCO CENTRAL(2005), tal avaliação pode ser efetuada por meio da consulta do histórico do cliente em suas operações de crédito e pela análise da capacidade de pagamento. Para tanto, outra inovação foi à criação de centrais de informação de crédito, bancos de dados privados ou públicos que reúnem informações diversas que caracterizam o risco de o candidato ao crédito inadimplir em novas operações. As principais centrais brasileiras são o cadastro de cheques sem fundo (administrado pelo Banco Central), o Serviço de Proteção ao Crédito, a Serasa, a SCI-Equifax e o Sistema de Informação ao Crédito (SCR), também gerenciado pelo Banco Central. O Sistema de Informações de Crédito é a mais abrangente central de informações de crédito no mercado bancário, pois reúne informações da totalidade das instituições financeiras e seu objetivo é contribuir para que a supervisão bancária antecipe e previna crises no sistema financeiro oriunda de problemas nas carteiras de crédito das instituições financeiras.

Segundo CINTRA (2006), essas novas técnicas de gestão de risco utilizam informações sobre as taxas de inadimplência por tipo de devedor e por tipo de empréstimos, permitindo estabelecer estimativas de perdas com um mínimo de provisionamento de capital para cumprir o Acordo de Basiléia. Assim, o esforço para quantificar o risco tem aperfeiçoado o processo de avaliar créditos, precificar riscos e melhorar decisões de empréstimo.

Sendo assim, a incorporação de novos instrumentos de acesso a informações sobre os clientes, bem como o aproveitamento destas para a

gestão dos riscos de cada operação favorecem a transparência e a concorrência no mercado de crédito.

Os bancos também ampliaram suas redes de correspondentes bancários, ou seja, estabelecimentos comerciais, tais como farmácias, lotéricas, mercados e lojas de material de construção, habilitados a oferecer os serviços oferecidos por um banco. Desta forma o lucro dos bancos se eleva visto que este mecanismo de oferta de serviços possui custos muito menores que a instalação de novas agências e ainda facilita a expansão das escalas das instituições. Conforme a análise de CINTRA (2006), o número de correspondentes bancários quase duplicou, saltando de 24.709 em dezembro de 2002 para 40.411 em junho de 2006. Entre as instituições que operam essa modalidade de atendimento destacam-se a Caixa Econômica Federal (147.414 pontos de atendimento), o Banco do Brasil (4.999 pontos de atendimento), Bradesco (4.276 pontos de atendimento) e o ABN AMRO Real (3.516 pontos de atendimento).

Outra forma de inovação, liderada pelo Banco do Brasil e a Caixa Econômica, foi o convênio com entidades públicas federais, estaduais e municipais e empresas privadas com a finalidade de conceder empréstimos aos respectivos funcionários, ativos ou inativos, mediante a consignação em folha de pagamento.

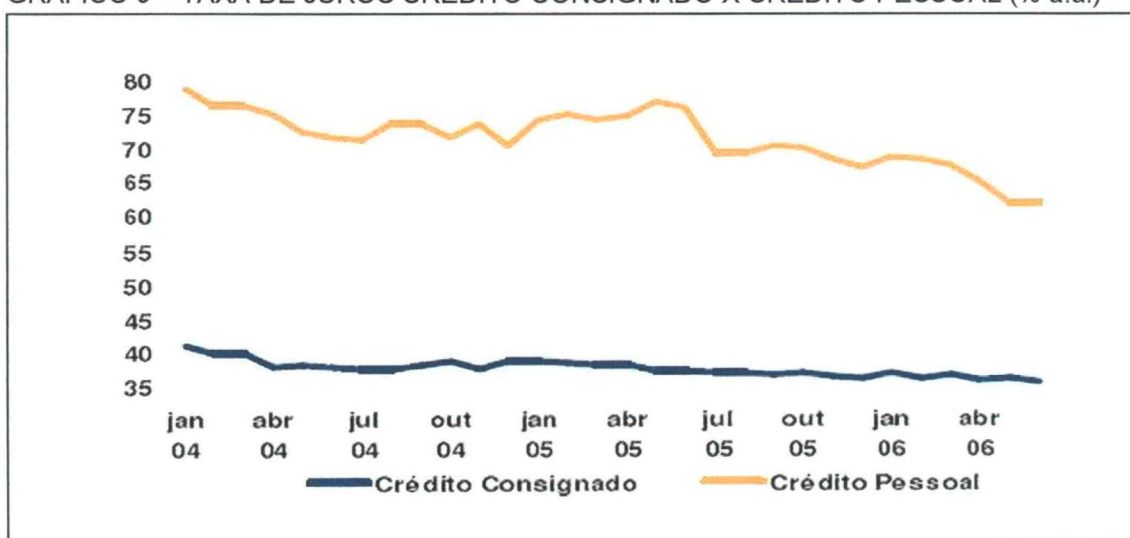
4.3.2 O Crédito Consignado

O Relatório do BANCO CENTRAL (2005) mostra que visando ampliar o leque de oferta de crédito ao trabalhador e reduzir o spread, a Lei 10.802/2003 autorizou o desconto em folha de pagamento de parcelas referentes a empréstimos e financiamentos concedidos por instituições financeiras. A grande vantagem desta modalidade de crédito é o menor risco de inadimplência, tendo em vista que a liquidação do crédito é efetuada diretamente na folha de pagamento do trabalhador. Consequentemente, a taxa de juros desta operação tende a ser bem menor que a taxa cobrada nas modalidades com maior risco de crédito.

Em dezembro de 2005, segundo CINTRA (2006), as taxas de juros médias nos contratos de crédito consignado situavam-se em torno de 36% ao ano, enquanto nos contratos de crédito pessoal permaneciam em torno de 82% ao ano e os com as pessoas jurídicas era de 31,7% ao ano, no mesmo período. Desta forma, é evidente que os bancos alteraram seus portfólios e ampliaram suas margens de lucro com a expansão do crédito pessoal.

Essa expansão do crédito pessoal com desconto em folha de pagamento permitiu a entrada de novos consumidores no mercado, como os aposentados ou aqueles que conseguiram trocar meios mais caros de adquirir crédito como o cheque especial, por um meio mais barato, o crédito consignado. Desta forma, percebemos que a atual expansão do crédito, está ligada diretamente a esta modalidade de crédito em função da menor taxa de juros (Gráfico 9), que a torna bastante atrativa em relação às demais modalidades.

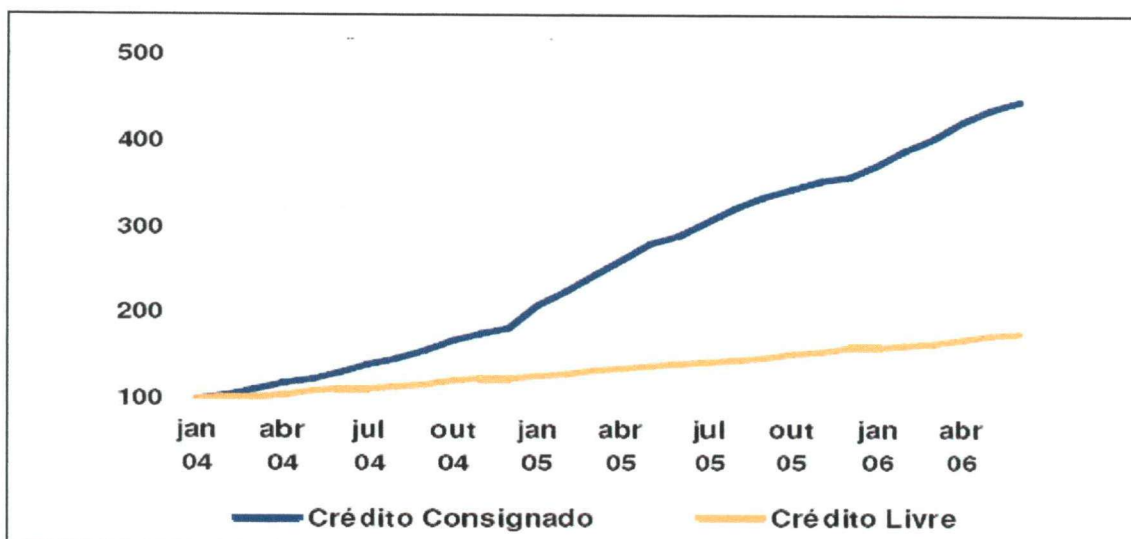
GRÁFICO 9 – TAXA DE JUROS CRÉDITO CONSIGNADO X CRÉDITO PESSOAL (% a.a.)



FONTE: Extraída de Banco Central do Brasil (2006)

O crédito consignado em folha vem apresentando taxa bem superior à média de expansão do crédito como pode ser visto no Gráfico 10. Devido às taxas de juros menores cobradas nesta operação, percebemos, com auxílio do Gráfico 10, que o crédito consignado vem apresentando uma expansão maior que a do crédito livre.

GRÁFICO 10 - EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO CONSIGNADO X CRÉDITO LIVRE



FONTE: Extraída de Banco Central do Brasil (2006)

A expansão do consumo toma frente na expansão do crédito e tem sido concedida, em maior grau, a funcionários públicos e aposentados, considerados de menor risco do que os assalariados do setor privado. Os bancos estão concedendo mais crédito, mas para isso está considerando o risco de seus portfólios e o lucro sobre seus ativos. Como esta modalidade oferece riscos menores, eles expandiram este tipo de operação, elevando o volume de crédito na economia, mas o que preocupa, é que este setor é restrito e o potencial de crescimento destas operações tende a se reduzir nos próximos anos.

4.3.3 O Crédito a Pessoas Jurídicas

Em seu estudo, CINTRA (2006) salienta que, ao volume de crédito concedido a pessoa jurídica, somou-se também a ampliação das operações originadas no mercado de capitais doméstico, mediante a missão de títulos de propriedades (ações) ou de dívida (debêntures). O Fortalecimento do mercado de capitais pode ser associado ao conjunto de ações microeconômicas adotadas recentemente, que buscou estimular o crescimento do setor de dívida corporativa no país, além da estabilidade macroeconômica e aos fluxos de recursos dos investidores estrangeiros, dada a ampla liquidez internacional.

Salienta-se a criação de mecanismos de financiamentos para o agronegócio e as melhorias dos instrumentos de crédito já existentes para as empresas como os FIDC, que são títulos originários de operações de vendas de produtos ou serviços que podem ser utilizados como garantias nas operações de empréstimo ou financiamentos.

Assim sendo, segundo BRESSER-PEREIRA (2005), o que percebemos é que, mesmo com a manutenção de elevadas taxas de juros básicos (Selic), o sistema financeiro aprofundou e inovou suas formas e estratégias de expansão. Através destas estratégias, direcionadas principalmente sobre o financiamento do consumo, seja por meio da consolidação financeira, mediante a associação com financeiras e lojas varejistas ou através do crédito consignado, seja rolando as dívidas aproveitando o ambiente otimista gerado pela estabilização, alongando os prazos e reduzindo as prestações mensais, o volume de crédito tornou-se relativamente inelástico às taxas de juros e o sistema financeiro não deixou de buscar oportunidades de conquistar clientes, diminuir seus custos e principalmente, expandir seus lucros.

4.4 O Lucro dos Bancos

Conforme reportagem da Gazeta Mercantil(2006) e dados do Banco Central, o Lucro do sistema bancário aumentaram 40% no último ano (até junho de 2006).

“São Paulo, 13 de setembro de 2006 – Total registrado pelas 50 maiores instituições chegou a R\$ 17,4 bi no primeiro semestre. Os 50 maiores bancos brasileiros registraram um crescimento de 40,3% no lucro líquido em um ano, segundo ranking do Banco Central (BC), relativo ao primeiro semestre deste ano.” (DE LUCA, 2006, p.1)

Nos primeiros lugares do ranking do Banco Central, estão o Banco do Brasil, Caixa Econômica, Bradesco, Itaú, Unibanco, Santander Banespa, ABN AMRO Real, Safra, HSBC e Banco Votorantim e conforme a reportagem, “...o aumento do lucro e da rentabilidade dos bancos no período, se deu em função da forte expansão no crédito. Apesar da alta da inadimplência, que obrigou o reforço nas provisões contra créditos de difícil liquidação que possuem

impactos negativos sobre os lucros, as margens cresceram devido alguns fatores, como a queda na taxa básica e a mudança no mix das carteiras, cada vez mais voltadas para o varejo, de maior risco e menor retorno. “

Conforme reportagem de FALCÃO e DEAK (2005) da Agência Brasil, na base dos sistemas que permitem aos bancos obterem grandes lucros que crescem a cada ano está uma conjuntura econômica favorável, e “os bancos não estariam fazendo nada de ilegal apenas aproveitando uma propriedade que o mercado brasileiro apresenta para eles”. Isso reflete nos ganhos com receitas de serviços dos bancos, que no Bradesco, por exemplo, incluindo tarifas foi de R\$ 5,8 bilhões. Em muitos casos, a receita com as tarifas bancaria são superiores à própria folha de pagamento. A reportagem revela que as receitas com serviços bancários cresceram de R\$ 4,8 bilhões em 1995 para R\$ 19,2 bilhões até set/2004, e já correspondem a 113,4% do valor gasto com a folha de pagamentos dos bancos.

Mas, os ganhos com tarifas não são a única fonte de renda dos bancos. Os ganhos com tesouraria, aqueles ganhos com a compra de títulos do governo federal e que pagam as maiores taxas de juros, chegam a 36% do total de lucros do sistema bancário. Atualmente a taxa de juros paga por estes títulos é de 18,75% ao ano. A reportagem da Gazeta Mercantil, indica também que nos EUA essa taxa é de 2,5%.

Entretanto, o que mais gera lucros para as instituições bancárias é a concessão de créditos que giram em torno de 43% da receita dos bancos. O carro chefe desses lucros é o alto spread cobrado no Brasil, que eleva o custo do crédito. O cheque especial, por exemplo, chega a uma taxa de 160,63% ao ano. Parte da diferença entre os juros cobrados e os que são pagos efetivamente pelas instituições fica com os bancos, gerando os lucros recordes.

Segundo dados do Banco Central (2005), a taxa média das operações de crédito livre situava-se em 49% ao ano em junho de 2005 enquanto a taxa média do spread era de 29,8%. A taxa cobrada para pessoas físicas é cerca de 43,6% enquanto os incidentes sobre as empresas é de 13,6% e dentre os fatores que explicam essa diferença está a taxa de inadimplência que é substancialmente maior quando se trata de operações com pessoas físicas. Isto afeta o volume de crédito ofertado pois eleva o custo do crédito.

A partir destes dados, pode-se observar que os bancos estão sempre em busca da maximização de seus lucros e para isso elevam as taxas e tarifas, e por mais que o crédito venha se expandindo estes lucros continuam elevados e batendo recordes ano a ano.

Por fim, o crédito é uma indispensável ferramenta para o desenvolvimento da economia. No entanto, a sua concentração em operações de curto prazo e de maior rentabilidade reflete a preferência dos bancos pela realização imediata de lucros desmedidos. Além disso, o ambiente macroeconômico no qual essas instituições operam contribui para a prática de elevados juros, com o setor público absorvendo a maior parte dos recursos bancários e, assim, garantindo-lhes uma atrativa rentabilidade na aplicação de títulos públicos.

Aliás, segundo o DIEESE (2006), os elevados juros indexados a esses títulos atraem não apenas os recursos do setor financeiro, como também do setor produtivo. Se, de um lado, o cenário macroeconômico caracterizado pelo baixo crescimento da economia reduz as expectativas dos empresários em relação a uma taxa de retorno que seja superior aos juros praticados no mercado, de outro, as inúmeras opções de aplicações em fundos de investimentos lastreados em títulos do governo lhes conferem a certeza de uma rentabilidade desejável. Por esta razão, parte do capital produtivo que deveria ampliar a capacidade de produção da economia é desviada para aplicações financeiras, que geram maiores rendimentos.

Por fim, a conclusão que chegamos neste capítulo é que o banco realmente tem capacidade de adaptação frente às flutuações econômicas e procuram sempre maximizar seu rendimento independente dos efeitos sobre a economia do país.

Tendo em vista a teoria pós-keynesiana, na qual os bancos definem suas estratégias de ação visando o lucro e com o propósito de ampliar suas vantagens em relação aos concorrentes, nota-se que eles voltaram suas estratégias a fim de inovar e para isso realizaram parcerias com financeiras e lojas varejistas buscando a expansão dos produtos voltados para o financiamento das famílias.

Percebe-se que no atual ciclo de crédito, os bancos vêm elevando o volume de crédito. Com o ambiente macroeconômico mais otimista, a

expansão do crédito atual, destinada principalmente à pessoa física, reflete a estratégia de rentabilidade dos bancos que seguem aumentando seu lucro ano a ano.

CONCLUSÃO

A conclusão central deste trabalho é que após a implementação do Plano Real, o crédito passou por diversos ciclos e o Brasil continua ofertando pouco crédito em relação ao potencial, afetando o crescimento do país. Atualmente as operações de crédito estão retomando o crescimento em virtude do maior controle da estabilidade, da inflação e da dívida pública, além da melhoria das contas externas. Concluiu-se também que, considerando a grande capacidade de adaptação dos bancos às flutuações econômicas e a tendência favorável do país, a estratégia atual dos bancos, de elevação do crédito a pessoa física e ao consumo e do maior acesso a informações reduzindo a inadimplência, está favorecendo a elevação do volume de crédito. Entretanto, o que preocupa é que este setor é restrito e o potencial de crescimento destas operações tende a se reduzir nos próximos anos.

Mesmo com um sistema financeiro desenvolvido, a relação crédito/PIB brasileira quando comparada aos demais países emergentes e aos países desenvolvidos indica que ainda temos muito que melhorar em se tratando de oferta de crédito. Com a estabilização dos preços, alcançada com a implementação do Plano Real, esperava-se que com queda das receitas inflacionárias houvesse uma expansão nas operações de crédito, mantendo os lucros dos bancos. Porém, a mudança não foi à esperada.

A fim de evitar o aumento da inadimplência e a explosão do crédito que ameaçaria a estabilidade de preços o Banco Central estabeleceu uma política restritiva de depósitos compulsórios e adotou normas mais rigorosas na concessão de créditos reduzindo o investimento e o consumo, mantendo a estabilidade de preços e freando a elevação do volume de crédito.

A alternativa dos bancos para manterem seus lucros foi conciliar seu portfólio com ativos mais e menos líquidos, considerando em primeiro lugar a rentabilidade oferecida por cada um. Fato que incentivou o sistema bancário a financiar cada vez mais o governo ao invés de emprestar para o setor produtivo, pois assim além de o risco de inadimplência ser bem menor, os rendimentos são mais elevados.

Sendo assim, o aumento do volume de crédito foi verificado apenas num primeiro momento do Plano Real, após essa fase, a política restritiva e o aumento da inadimplência trouxeram riscos sistêmicos para os bancos e estes por sua vez, tornaram-se mais conservadores, procurando estabelecer seus portfólios conciliando as expectativas de retorno e risco. Em suma, ocorreu o oposto do que se esperava, pois a estabilização além de não alavancar o crédito, freou o crescimento que ocorria.

Desta forma, o financiamento do setor produtivo brasileiro indicou no período várias deficiências dentre as quais destacou-se o elevado custo do crédito. Fatores macroeconômicos como as políticas fiscais e monetária rígidas estabelecidas com o intuito de atingir as metas de inflação acabaram elevando as taxas de juros e os depósitos compulsórios, a dívida pública e as incertezas quanto ao governo reduzindo a oferta de crédito do mercado. Sem contar os riscos de inadimplência que em períodos de flutuações econômicas são ainda maiores tendo em vista que na falta de garantias reais o spread bancário se eleva ainda mais (principalmente ao setor privado).

As elevadas taxas de juros de curto prazo desestimularam o investimento de longo prazo e mesmo que exista a necessidade de desenvolvimento desta atividade, elas acabam esbarrando na preferência dos investidores por ativos mais líquidos.

O que se verificou foi que após a implementação do Plano Real, os bancos enfrentaram impactos profundos, tendo que iniciar toda uma reestruturação no sistema financeiro. A crise e a reestruturação bancária provocadas pelo Plano Real resultaram num sistema bancário mais concentrado, mais internacionalizado e mais fortalecido, com rentabilidade próxima dos padrões internacionais, mas o volume de crédito, a melhoria dos serviços e a redução dos seus custos ainda estão abaixo do esperado e do desejável. Até o presente, os bancos estrangeiros, em vez de provocarem as propaladas melhorias, parece terem-se adaptado aos padrões de lucros fáceis e serviços deficientes dos bancos nacionais.

Chegamos ao consenso de que o banco realmente tem capacidade de adaptação frente às flutuações econômicas e procuram sempre maximizar seu rendimento independente dos efeitos sobre a economia do país. Em ameaças de crises a oferta tende a se reverter e a acentuar os problemas. Em situações

mais favoráveis ou em casos de perda da rentabilidade com juros de títulos públicos, pode haver tendência de elevação da oferta de crédito como vem ocorrendo atualmente.

A expansão atual do crédito está concentrada no aumento do crédito a pessoa física. O spread nesse tipo de operação é mais elevado, entretanto, com o surgimento do crédito consignado houve uma ligeira redução dos *spreads* desse segmento. Mesmo assim, essas linhas possuem spreads médios cerca de duas vezes superiores aos daqueles destinados às pessoas jurídicas. Desta forma, houve elevação no volume de crédito brasileiro, entretanto este aumentou ocorreu em função do crédito destinado a pessoas físicas e ao consumo e como o *spread* é maior nestes segmentos, a lucratividade dos bancos aumentou.

Além disso como as modalidades que mais se expandiram foram as do crédito consignado e aquisição de bens, os riscos estão de certa forma, mais controlados. Porém, é preocupante que a ampliação dessas carteiras específicas tem seus limites dentro dos princípios de diversificação de risco constituindo uma razão importante para a desaceleração do ciclo de crédito.

Desta forma, pode-se perceber que o volume de crédito brasileiro foi relativamente baixo após a estabilização, devido ao elevado custo decorrente das incertezas macroeconômicas verificadas no período, que tornaram os bancos mais conservadores. Entretanto, o crédito vem apresentando tendência de crescimento para os próximos anos.

O volume de crédito brasileiro tem muito a crescer e conseqüentemente favorecer os setores produtivos, impactando em toda a economia. Entretanto, esse desenvolvendo depende das estratégias de rentabilidades dos bancos que por sua vez nem sempre tem como prioridade favorecer os objetivos e as necessidades do país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Indicadores Econômicos. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 15/05/2006.

_____. **Juros e Spread Bancário no Brasil - 1999.** Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf> . Acesso em 15/05/2006.

_____. **Brasil: Desafios ao crescimento.** Rio de Janeiro, agosto de 2006. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/>. Acesso em 30/10/2006.

_____. **Relatório de Economia Bancária e Crédito – 2005.** Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SPREAD>. Acesso em 12/07/2006

_____. **Relatório de Inflação Junho de 2006.** Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2006/06/ri200606b2p.pdf>. Acesso em 20/10/2006.

BANCO NACIONAL DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES . Nível de Crédito é o mais alto desde 1995. Visão do Conhecimento, n.2, julho de 2006. Disponível em <http://www.bndespar.com.br>. Acesso em 10/10/2006, p.1-4.

BIANCONNI, C., Relação entre Crédito e PIB mostra Estabilidade. UOL Economia, 2006. Disponível em <http://noticias.uol.com.br>. Acesso em 25/09/2006.

BRESSER-PEREIRA, L.C. Macroeconomia no Brasil pós-1994. Escola de Economia de São Paulo. Setembro 2003. Disponível em http://www.bresserpereira.org.br/ver_file.asp?id=1283 . Acesso em: 18/10/2006

CARNEIRO, D.D.; SALLAS, F.M.; WU, T.; **Juros, Câmbio e Imperfeições do Canal de Crédito**. Rio de Janeiro, Econ. Apl., Jan./Mar. 2006, vol.10, no.1, p.7-23. ISSN 1413-8050,2006.

CARVALHO, F.J.C de; **Investimento, Poupança e Financiamento. Financiando o Crescimento com Inclusão Social**. Rio de Janeiro, 2005. Disponível em <http://www.ie.ufrj.br>. Acesso em 12/09/2006

CARVALHO, F.J.C de; SOUZA, F.E.P. de; SICSÚ, J; PAULA, L.F.R. de; STUART, R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Rio de Janeiro: Ed Campus,2001

CINTRA, M. A. M. **A Reestruturação Patrimonial do Sistema Bancário Brasileiro e os Ciclos de Crédito entre 1995 e2005**. Política Econômica em Foco, Campinas , ano 3, n.7, p.292-318, abr.2006. Disponível em http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim7. Acesso em 10/06/2006

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA – CNI. **Financiamento no Brasil: Desafios ao crescimento**. Brasília, 2003. Disponível em: www.cni.org.br/produtos/econ/financiamento.htm. Acesso em: 11/09/2006.

CORAZZA, G. **Crise e reestruturação Bancária no Brasil**. UFRGS, Porto Alegre, 1998. Disponível em http://www.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2000_08.pdf. Acesso em 11/09/2006.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SÓCIOECONÔMICOS - DIEESE. **O Lucro dos Bancos em 2005**. Nota técnica, n.18, abril/2006. Disponível em <http://www.dieese.org.br>. Acesso em 03/11/2006.

DE LUCA, L. **Lucros do Sistema Bancário cresce 40% em um ano, segundo o BC**. Gazeta Mercantil, São Paulo, p.15, 13 de set. 2006.

FALCÃO, I.; DEAK,A., **Entenda por que os lucros dos bancos bateram recordes no ano passado.** Brasil Agora. 24/02/2005. Disponível em <http://www.radiobras.gov.br>. Acesso em: 03/11/2006.

FEBRAN – **Serviços.** Disponível em: <http://www.febraban.com.br>. Acesso em 18/05/2006.

FIOCCA, D.; **BNDES: Financiando o Desenvolvimento Brasileiro.** BNDES, novembro de 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 11/09/2006.

HIDEKI ONO, F.; SILVA, G.J.C.; OREIRO, J.L.; PAULA,L.F. **Spread Bancário no Brasil: determinantes e proposições de política.** In: **NOVO-DESENVOLVIMENTISMO: Um projeto nacional de crescimento com equidade social/** organizadores João Sicsú, Luiz Fernando de Paula, Renault Michel – Barueri: **Manoeli**; Rio de Janeiro: Fundação KonradAdenauer, 2005

INSTITUTO DE ECONOMIA APLICADA – IPEA. **Boletim Conjuntural: Política Monetária e Creditícia.** Setembro/2006. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/boletim_conjuntura/bc_74h.pdf. Acesso em: 19/10/2006. p.347-378.

KEYNES, J.M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro, e da Moeda.** São Paulo: ed. Atlas, 1990.

PAULA, L.F.R. **Teoria da Firma Bancária. Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea/** / organizadores João Sicsú, Luiz Fernando de Paula. Rio de Janeiro: Campus,1999, p. 171-189.

PAULA, L.F.R.; ALVES JÚNIOR, A.J. **Comportamento dos Bancos, percepção de risco e margem de segurança no ciclo Miskiniano.** Revista de Análise Econômica, ano 21, n.39.

SEBRAE - O Sistema Financeiro e as **Micro e Pequenas Empresas: diagnósticos e perspectivas** /Alexandre Guerra de Araujo ...[et al]; Carlos Alberto dos Santos,organizador. 2.ed. - Brasília: SEBRAE,2004 Editora Sebrae.

SISTER, S. Bancos: O **Lucro que desperta cobiça**. ValorOnline, Caderno Valor Financeiro, out/2006. Disponível em: <http://valoronline.com.br/>. Acesso em: 31/10/2006.

SOARES, R.P. **Evolução do Crédito de 1994 a 1999: Uma explicação**. IPEA. Texto para discussão nº808. Brasília ISSN 1415-4765, 2001

STUDART, R. O Sistema Financeiro e o Financiamento do Crescimento: Uma Alternativa Pós-keynesiana à Visão Convencional. In: **Macroeconomia Moderna: Keynes e a Economia Contemporânea/ / organizadores João Sicsú, Luiz Fernando de Paula**. Rio de Janeiro: Campus,1999, p. 151-170.