Vol. 4 - n. 2 - 2º semestre 2008 - ISSN 1808-5318

História e Economia

Revista Interdisciplinar

BBS
Brazilian Business School

Vol. 4 - n. 2 - 2º semestre 2008 - ISSN 1808-5318

História e Economia

Revista Interdisciplinar

Vol. 4 - n. 2 - 2° semestre 2008 - ISSN 1808-5318

História e Economia

Revista Interdisciplinar

BBS
BRAZILIAN BUSINESS SCHOOL

HISTÓRIA E ECONOMIA - revista interdisciplinar. Brazilian Business School. — v. 4, n. 2, (2008). — São Paulo : Terra Comunicação Editorial, 2008 –

Semestral

ISSN 1808-5318

1. História - Periódicos 2. Economia - Periódicos 3. Finanças - Periódicos 4. Brasil - Periódicos I. Brazilian Business School.

CDD 330.981

Expediente

História e Economia
Revista Interdisciplinar

BBS – Brazilian Business School

Editor: John Schulz

Vice-editor: Adalton Franciozo Diniz

Secretaria-geral: Rafael Balan Zappia e Roberta Barros Meira

Coordenadora do projeto Acervo Editorial: Roberta Barros Meira

Conselho editorial:
Adalton Franciozo Diniz (Pontifícia Universidade Católica, SP)
André Villela (Fundação Getúlio Vargas, RJ)
Antônio Penalves Rocha (Universidade de São Paulo, SP)
Carlos Eduardo Carvalho (Pontifícia Universidade Católica, SP)
Flavio Saes (Universidade de São Paulo, SP)
Gail Triner (Rutgers University)
Jaime Reis (ICS – Universidade de Lisboa)
John Schulz (BBS – Brazilian Business School)
Jonathan B. Wight (University of Richmond)
José Luis Cardoso (ICS – Universidade de Lisboa)
Pedro Carvalho de Mello (Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz" – Universidade de São Paulo)
Renato Leite Marcondes (Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto)
Ricardo Feijó (Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto)
Steven Topik (University of California, Irvine)
Vitoria Saddi (JP Morgan Chase Bank)

Projeto gráfico e arte: TERRA Comunicação – Tel. 55 11 5561-7566

Apoio editorial: Gian Franco Piccin

Diagramação: Vivian Dumelle

Tiragem: 1.000 exemplares

BBS – Brazilian Business School

Al. Santos, 745 - 1° andar - São Paulo - SP - Brasil
Tel. 55 11 3266-2586 - Fax 55 11 3289-3345
he@bbs.edu.br - www.bbs.edu.br

Sumário

Apresentação

O momento de História e Economia
The moment of História e Economia
Conselho editorial 169

Nota do editor
Editor's note
Roberta Barros Meira 171

Artigos

Dinheiro, crédito e fortunas na Estância/SE oitocentista (1820-1888)
Sheyla Farias Silva 173

Crédito, especulação e acumulação nos negócios mercantis. Rio de Janeiro: 1842-1857
Marcia Naomi Kuniochi 199

Crédito e Finanças em uma Sociedade Cafeeira
Anderson José Pires e Rita de Cássia da Silva Almico 221

Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007
Fernando Nogueira da Costa 249

O volume de crédito no Brasil entre 1996-2007: um estudo sobre os fatores que influenciaram a trajetória recente do crédito no Brasil e algumas considerações sobre o financiamento empresarial
Alex Nery Caetité e Eduardo Strachman 277

A expansão do crédito bancário no Brasil (2003-2008)
Giuliano Contento de Oliveira 307

Roteiro para submissão de artigos 331

O momento de *História e Economia*

The moment of História e Economia

O País e as Disciplinas

De proporções continentais, o Brasil se fechou em si mesmo ao longo da segunda metade do século 20. A industrialização tardia do País materializada sob a forma de substituição de importações foi o tema dominante nesse período. Durante a última década, entretanto, a visão do Brasil mudou de forma significativa. Tal episódio teve também repercussão na academia, observando um movimento no qual tanto a "esquerda" quanto a "direita" passaram a buscar novas idéias de fora do País. Os historiadores e economistas procuraram entender o mundo inclusive em áreas nas quais o Brasil possuía pouco contato prévio. Atualmente, a Coréa do Sul e a Índia podem ser modelos para o Brasil.

História e Economia é um fórum multilingüístico para estudiosos brasileiros e de outros países

Neste ínterim, o Brasil, que liderou o mundo em termos de crescimento econômico por diversas décadas e, recentemente, superou um processo de pré-hiperinflação, tem muito a contar para o mundo.

Ao nosso ver, História e Economia é um fórum multilingüístico para estudiosos brasileiros e de outros países. Também entendemos que esta revista é uma forma na qual os pesquisadores do Brasil podem expressar suas experiências a acadêmicos e demais interessados no exterior.

The Country and the Disciplines

Of continental proportions Brazil looked predominantly inwards throughout most of the second half of the twentieth century. Import substitution and autarky dominated thinking accross the political spectrum. Over the past decade the outlook changed dramatically with both the "left" and the "right" searching outside for new ideas and for material fulfillment. Historians and economists seek to understand the world including areas with which Brazil had little previous contact. Today South Korea and India may be role models and are at least "benchmarks" for Brazil.

We view História e Economia *as a multilingual forum for both Brazilian and international scholars*

Meanwhile Brazil, which led the world in economic growth for a number of decades, and which recently overcame near hyperinflation, has something to tell the rest of the world.

We view História e Economia as a multilingual forum for both Brazilian and international scholars. We also see our journal as a means by which Brazilian researchers communicate the Brazilian experience to academics and other interested parties abroad.

Os estudos interdisciplinares estiverem em voga, no mínimo a partir da publicação dos Annalles em 1929. Os historiadores, em sua grande maioria, apesar de serem influenciados por idéias de áreas distintas, raramente produziram trabalhos em co-autoria com acadêmicos de outras disciplinas. Esforços coletivos tendem a incluir apenas historiadores. Esta revista pretende ser um fórum de propagação de idéias inovadoras de historiadores e economistas. De fato, o Brasil tem um grande número de economistas cujos trabalhos de história econômica possuem reconhecimento internacional e contribuíram para o avanço da história. Tal tradição teve início nos anos 50 com Celso Furtado, senão antes. Assim, usando da credibilidade desses acadêmicos brasileiros, o intuito da revista é o de estimular a pesquisa e a comunicação por acadêmicos das duas disciplinas.

A revista abarca três áreas: história econômica geral, história financeira e história das idéias econômicas. Em história financeira incluímos moeda, instituições e instrumentos financeiros e finanças públicas. A história das idéias econômicas abrange as adaptações que economias, como as do Brasil e de Portugal, terminaram por implementar no pensamento econômico tradicional.

Será por meio do encontro entre história e economia e do Brasil com o mundo que esta revista deverá fazer sua contribuição.

Conselho editorial

Interdisciplinary studies have been in vogue at least since the appearance of the Annales in 1929. In practice, historians, although influenced by ideas from many fields, rarely undertake research in conjunction with scholars trained in other disciplines. Collective studies tend to be by groups of historians. Brazil has a large number of outstanding economists whose work on economic history is recognized around the world. This tradition started with Celso Furtado in the fifties if not earlier. We intend to take advantage of this existing situation to encourage research and communication by scholars of both disciplines.

História e Economia dedicates itself to three areas: General Economic History, Financial History and the History of Economic Ideas. Within Financial History we include money, financial institutions and instruments, and public finance. The History of Economic Ideas encompasses the adaptations that relatively backward economies, such as Brazil and Portugal, have made of economic thought from the "advanced" countries.

It is on the intersections of history and economics and of Brazil and the world where we wish to make our contribution.

Editorial board

Nota do editor

Editor's note

A atual crise mundial trouxe para a pauta das discussões no Brasil a importância do crédito e da especulação excessiva. Pra incentivar o estudo desse tema, realizamos o nosso primeiro Seminário sobre a História do Crédito no Brasil: História e Atualidades, em 29 de agosto de 2008. Este número é dedicado exclusivamente aos diversos trabalhos apresentados no Seminário, dos quais três analisam as questões históricas e três tratam do período mais recentes.

O primeiro estudo apresentado na primeira parte, por Anderson José Pires e Rita de Cássia da Silva Almico abrange o financiamento da produção cafeeira em Juiz de Fora, Minas Gerais, de 1850 a 1950. Márcia Naomi Kuniochi discute as operações de crédito no Rio de Janeiro, em especial por meio da análise das letras de câmbio. O último trabalho da seção História trata do crédito no interior do Nordeste. Sheyla Farias Silva utiliza testamentos no município de Estância no estado de Sergipe para realçar as relações de crédito entre comerciantes e o restante da população, bem como as relações de crédito entre comerciantes locais e as do estado da Bahia.

Nas seções sobre crédito na atualidade, Giuliano Contento de Oliveira mostra o aumento do crédito bancário, utilizado pelos bancos como uma forma de aumentar os lucros, enquanto reduzem a sua preferência pela liquidez. Ademais, o autor tenta demonstrar a boa saúde do sistema financeiro brasileiro. O próximo artigo combina His-

The current world crisis has brought home to us the importance of credit and its abuses. To encourage the study of this subject, we held our first "Seminar on Credit in Brazil: Past and Present" on August 29, 2008. This special number of our journal is dedicated exclusively to the several papers presented at the seminar, three of which are historical and three are current.

The first historical study, by Anderson José Pires and Rita de Cássia da Silva Almico, covers the financing of coffee production in the Juiz de Fora area of Minas Gerais State from 1850 to 1950. Marcia Naomi Kuniochi discusses credit transactions in Rio de Janeiro from 1824-1857 with emphasis on letters of exchange. The third of the historical papers deals with credit in the interior of the Northeast. Sheyla Faria Silva utilizes wills in the municipality of Estância in Sergipe State to highlight credit relationships between merchants and the remainder of the population as well as credit relationships between local merchants and those of the State of Bahia.

In the section on credit today, Giuliano Contento de Oliveira shows banks increasing credit in order to raise profits while lowering their liquidity preference. The author attempts to demonstrate the overall good health of the Brazilian Financial System today. The next article combines the historical with the contemporary; Fernando

tória e contemporaneidade. Fernando Nogueira da Costa relaciona o desenvolvimento monetário ao sistema bancário no Brasil de 1808 até 2007. O autor divide o período em seis estágios, o último dos quais começa em 2003, e caracteriza o processo de concentração bancária, com incorporação de clientes populares na fase contemporânea. Finalmente Alex Nery Caetité e Eduardo Strauchman analisam o desenvolvimento dos bancos de crédito entre 1996-2007, com um enfoque especial no setor corporativo.

Dando continuidade ao nosso Seminário, organizamos uma mesa redonda com os mesmos articulistas para o VIII Congresso Brasileiro de História Econômica, organizado pela ABPHE. Esperamos que esses encontros e trocas de idéias produzam novos trabalhos sobre a História do crédito.

Temos também o prazer de relatar que a doação do arquivo do Banco WestLB para o Arquivo de São Paulo está em negociação, o que significa mais um passo do nosso Projeto Acervo Empresarial.

Roberta Barros Meira
Coordenadora do Seminário

Nogueira da Costa correlates money and the banking system in Brazil from 1808 to 2007. Features the he divides the period into six subperiods, the last of which begins in 2003 and concentration of the industry and the incorporation of less affluent clients. Finally Alex Nery Caetité and Eduardo Strauchman analyze the development of bank credit between 1996 – 2007, with special interest in the corporate sector.

As a continuation of our Seminar, we are organizating a roundtable with the same speakers for the VIII Brazilian Congress of Economic History, organized by the ABPHE. We expect this exchange of ideas to produce new insights into the history of credit.

We are also pleased to report that we are negotiating the donation of the archives of Banco WestLB to the Arquivo do Estado de São Paulo as part of our "Projeto Acervo Empresarial".

Roberta Barros Meira
Coordinator of the Seminar

Dinheiro, crédito e fortunas na Estância/SE oitocentista (1820-1888)

Sheyla Farias Silva

Doutoranda e Mestre em História Social/
Universidade Federal da Bahia
sheylafarias@yahoo.com.br

Resumo

Ao estudarmos a vida material dos negociantes estabelecidos em Estância, no período de 1820 - 1888, percebemos o caráter mercantil e dinâmico desta cidade, evidenciado pela composição das fortunas, em maior parcela formada por dívidas ativas, contraídas pelo intercâmbio comercial, via abastecimento, empréstimos e pelas transações comerciais com negociantes de outras localidades sergipanas, bem como outras Províncias, a exemplo da Bahia. Ainda de acordo com a posse de bens, verificamos que alguns negociantes tinham uma extensa rede de crédito, originados pelas compras efetuadas a prazo em suas lojas ou por empréstimos concedidos. Ao considerarmos o ato de emprestar, mesmo que pequenas quantias, percebemos uma oportunidade de expandir sua influência, na medida em que para esta sociedade o capital usurário promovia prestígio e poder. Constatamos ainda, um pequeno grupo que controlava alguns setores chaves da economia local, como o crédito e o abastecimento.

Palavras-chave: *Riqueza, negociantes, bens.*

Abstract

By studying the material life of traders established in Estância, in the period 1820-1888, we understand the character and dynamics of this market town, as shown by the composition of wealth in wills. This wealth is composed of claims on other merchants from several places in Sergipe and other provinces, such as the Bahia. According to the possession of property, we find that some merchants had an extensive network of credit, caused by purchases from their stores or through loans. Merchants considered the act of lending, even small amounts, an opportunity to expand their influence, to the extend that the lending promote prestige and power. We note also that a small group controls some keys sectors of the local economy, such as credit and supply.

Key words: *Wealth, merchants, goods.*

O cenário do Brasil oitocentista foi marcado por intensas transformações. Dentre as mais significativas destacaram-se a independência política (1822) e sua afirmação enquanto nação; a Lei de Terras (1850) que regulamentou o acesso a terra; o declínio da sociedade escravista devido às pressões internacionais para a abolição do trabalho escravo, os movimentos abolicionistas, a resistência escrava, – que tiveram em meados deste século seu primeiro enclave: a Lei Eusébio de Queiroz (1850), que proibiu o tráfico internacional de escravos e culminou com a Lei Áurea (1888), que deu fim ao trabalho compulsório no Brasil – uma economia açucareira em crise no Norte, motivada fortemente pela concorrência internacional: a consolidação de um novo produto agrícola, – o café –; e a Proclamação da República (1889).

Graças a esses empréstimos que os lavradores e pecuaristas tornaram-se senhores de engenhos e de escravos

Foi justamente no oitocentos, considerado um século de intensas transformações, que Sergipe se integrou ao comércio internacional via exportação do açúcar. Acredita-se que o cultivo da cana em Sergipe tenha sido resultado da expansão da lavoura açucareira do recôncavo baiano, no final do século XVIII, sendo financiado pelas casas comerciais baianas. Foi graças a esses empréstimos que os lavradores e pecuaristas tornaram-se senhores de engenhos e de escravos, possibilitando, assim, a aquisição da mão-de-obra escrava, animais, utensílios, maquinarias, bem como a construção dos engenhos.[1]

Nesse contexto, Estância,[2] localizada na zona da Mata Sul de Sergipe, construiu sua riqueza. De uma economia pautada na criação de gado e cultivo de produtos para a subsistência, tornou-se em meados do século XVIII, o maior núcleo urbano da região sul, como também um grande centro açucareiro, comercial e financeiro, baseado no trabalho escravo. Conquistou, assim, certa autonomia econômica frente a capital administrativa da Província. Destarte, pretendemos demonstrar como a escassez de ativos financeiros constante na economia do Brasil Oitocentista apresentava-se nas fortunas dos negociantes estabelecidos em Estância no período entre 1820 a 1888. A época perquirida é justificada pelo fato de que, em 1820, ocorreu a primeira tentativa de emancipação política da Capitania de Sergipe Del Rey, consolidada em 1822.[3] Contudo, essa data não significou à independência econômica, uma vez que Sergiope continuou dependente da economia baiana. Concluimos o trabalho em 1888, visto que essa data assinala a abolição do trabalho compulsório no Brasil, promovendo conseqüentemente, uma ruptura na estrutura socioeconômica escravista-mercantil.

Por meio dos inventários *post-mortem*,– excelentes fontes cartorárias, que revelam uma idéia aproximada da realidade material e do cotidiano dos homens –, identificamos a partir do arrolamento de mercadorias, os negociantes residentes em Estância no período proposto. Analisamos também a composição de seus bens, em especial dos ativos financeiros e dívidas ativas e passivas, como fim de demonstrarmos a participação do capital mercantil na construção de fortunas.

A escassez monetária não era um problema novo enfrentado pela economia brasileira. Fez-se presente desde os primeiros anos da colonização prolongando-se até o último quartel do Oitocentos. Tal problema perdurou mesmo depois que foram criadas

[1] PASSOS SUBRINHO, Josué Modesto dos. História Econômica de Sergipe (1850-1930). Aracaju: Programa Editorial da UFS, 1987, p. 23.
[2] Estância é banhada por dois rios navegáveis Piauí e Piauitinga, que formam a Barra do Rio Real. Ademais ancorava o segundo porto mais navegável da Província no século XIX, favorecendo assim a circulação de mercadorias. FREIRE, Laudelino. Quadro Coreográfico de Sergipe. Rio de Janeiro: H.Garnier Irmãos. 1896, p.29.
[3] FREIRE, Felisbelo. História de Sergipe. Petrópolis:Vozes/ Aracaju: Governo do Estado de Sergipe, 1977, p. 233

as primeiras instituições bancárias responsáveis pela emissão de moedas.

Essa deficiência de moedas estendia-se por toda colônia, mesmo nas capitanias de Salvador, Rio de Janeiro, São Paulo e região mineradora, bem como na metrópole que alegava a falta de prata em seus domínios. Durante a União Ibérica, a carência metálica do Brasil foi suprida pela prata vinda das colônias espanholas na América. Com a restauração da monarquia lusitana, em 1640, as colônias espanholas continuaram remetendo prata para o Brasil mediante contrabando, entretanto este fornecimento não era suficiente para suprir a necessidade de metais, tanto na colônia como na metrópole.[4]

Com a descoberta de metais preciosos na colônia no final do século XVII, o problema da falta de material para a confecção de moedas poderia então ser solucionado, contudo, mesmo nas áreas de produção aurífera, a exemplo de Minas Gerais, a escassez de moedas permaneceu contundente.[5]

Ao estudar as fortunas das famílias soteropolitanas do período setecentista através dos inventários *post-mortem*, Maria José Mascarenhas observou a constante presença de utensílios de prata entre os bens arrolados, o que se contrapõe a essa visão de insuficiência de prata na América Portuguesa para a confecção de moedas. Segundo Mascarenhas,

> O grande valor da prata estimulava o seu entesouramento, era guardada como bem de valor de reserva, além disso, os objetos de prata continham valor de status e prestígio, tão almejados na sociedade daquela época.[6]

Durante o auge da atividade mineratória, a Coroa Portuguesa impôs algumas medidas objetivando aumentar a arrecadação de ouro. Proibiu em 1725 a circulação de ouro em pó e, cinco anos depois, desautorizou a cunhagem de moedas em ouro. Tal impedimento forçou a cunhagem de metais menos nobres. O que comprova a tendência de entesouramento do ouro extraído no Brasil. Segundo Júnia Furtado, o entesouramento do ouro favoreceu a proliferação de um sistema de empréstimos e de compras a prazo.[7]

Na tentativa de remediar essa situação de penúria metálica, que se refletia principalmente no bom desempenho das atividades comerciais, os moradores da colônia utilizavam como alternativas de pagamento o escambo e o crédito. No comércio internacional, em especial, na compra de escravos africanos, alguns produtos como o zimbo,[8] a mandioca, o tabaco, a cachaça e o açúcar assumiram medidas de valor em mil-réis sendo utilizados como moedas na troca por escravos africanos, pois *"na falta de numerários no Brasil, as caixas de açúcar se permutam por africanos"*.[9]

A Coroa Portuguesa proibiu em 1725 a circulação de ouro em pó e, cinco anos depois a cunhagem de moedas em ouro

Já no comércio interno, conforme observou Alcântara Machado para o século XVII, *"carnes, galinhas e panos de algodão"* eram moedas correntes no Brasil colonial, justificando que os poucos numerários que existiam estavam nas mãos dos afortunados ou nos cofres dos órfãos.[10]

[4] SCHWARTZ, Stuart B. Segredos Internos: *engenhos e escravos na sociedade colonial, 1550-1835*. São Paulo: Companhia das Letras, 1988, p.178.

[5] FURTADO, Júnia Ferreira. Homens de Negócio: *a interiorização da metrópole e o comércio nas minas setecentistas*. São Paulo: Hucitec, 1999, p. 121.

[6] MASCARENHAS, Maria José Rapassi. Dinheiro de contado e crédito na Bahia do século XVIII, p.3 (*Artigo não publicado*).

[7] FURTADO, p. 122.

[8] Tipo de concha (búzio) que era trocado por escravos. ALENCASTRO, Luís Felipe de. O Trato dos Viventes: *Formação do Brasil no Atlântico Sul - séculos XVI e XVII*. São Paulo: Companhia das Letras, 2000, p. 274.

[9] Ibidem, p. 37.

[10] ALCÂNTARA MACHADO, José de. Vida e morte de bandeirante. São Paulo: Martins, 1972, p.133.

Para amenizar essa carência monetária, a Coroa Portuguesa instituiu, em 1695, uma política monetária que consistiu, entre outras estratégias, na criação da casa da moeda no Rio de Janeiro e de uma filial na cidade de Salvador, que foram responsáveis pela cunhagem de moedas que circularam na colônia até 1808, quando D. João VI criou o Banco do Brasil.[11]

Com o objetivo de impedir a transferência dos parcos numerários coloniais para a metrópole via o comércio de açúcar, as moedas cunhadas no Brasil tinham menor valor que as utilizadas em Portugal, contudo,

> essa providência não teve sucesso porque logo que diminuiu a demanda de açúcar brasileiro, as companhias de Lisboa determinaram a seus agentes que vendessem moeda, e não açúcar.[12]

Desse modo, o comércio monetário entre colônia e metrópole era mais rentável que o comércio do açúcar, mesmo que tal atitude prejudicasse o bom funcionamento da economia colonial.

Apesar do pleno funcionamento das Casas da Moeda, no Rio de Janeiro e na cidade da Bahia, desde o final do Seiscentos, a circulação monetária no interior do Brasil continuou deficiente. Com a chegada de D. João VI ao Brasil, houve uma tentativa de reestruturação da política monetária brasileira, sendo a primeira iniciativa a criação do Banco do Brasil em 1808, que ficou responsável pela emissão de moedas até 1829. Com essa medida, o príncipe-regente buscou centralizar a emissão monetária, tentando controlar e minimizar a falsificação deste meio de troca.[13]

Após a independência do Brasil, o Banco do Brasil instituiu como única forma de moeda aceita no país a cunhada em cobre ou o papel-moeda, o que não impediu a circulação de moedas de cobres falsas em Salvador, em 1827, e em Estância 1834.[14]

Com a liquidação do primeiro Banco do Brasil em 1829, devido à política inflacionária que impossibilitou o seu funcionamento, a emissão voltou a ser feita pelo Tesouro. Após a iniciativa frustrada de consolidar um sistema bancário, o país ficou sem a presença de instituições bancárias entre 1830 a 1836, o que em muito prejudicava a agro-exportação, a economia local e o comércio.[15]

A partir de 1836, por iniciativa de particulares, foram organizadas instituições bancárias com a finalidade de emitir vales bancários e organizar o sistema de crédito. Esses bancos tiveram como sede as principais praças do país. O primeiro destes foi o Banco do Ceará, em 1836 com capital de 60:000$000, destinado a fomentar a economia local, mas que foi liquidado em 1839. No Rio de Janeiro foi criado o Banco Comercial do Rio de Janeiro, em 1838, com capital de 5.000 contos de réis, e que efetuava amplas operações como: depósitos, adiantamentos de dinheiro, descontos de letras de câmbio e depósitos a prazo.[16]

A inexistência de uma política bancária estatal consolidada, aliada a necessidade de sanar as deficiências monetárias, favoreceu a entrada dos bancos particulares na cena financeira do Brasil Oitocentista. Contando com o incentivo governamental, as instituições bancárias particulares das províncias receberam em 1839, autorização para emiti-

[11] *ARRUDA, José Jobson de.* O Brasil no Comércio Colonial. São Paulo: Ática, 1980, p. 346.
[12] RUSSEL-WOOD, A. J. L. Fidalgos e Filantropos. Brasília: Editora da UNB, 1981, p 53.
[13] PELÁEZ, Carlos Manuel e SUZIGAN, Wilson. História Monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias. 2. ed. Brasília, Editora Universidade de Brasília, 1981, p. 39.
[14] *APES – Câmaras municipais, pacote 19, 1834.*
[15] PELÁEZ, p 33.
[16] Ibidem, p 57.

rem moedas, a fim de resolver um problema secular da economia brasileira: a carência monetária. Destarte, a política de emissão de moedas durante o período imperial oscilou entre a feita pelo Banco do Brasil ou Tesouro Nacional e a realizada por bancos particulares. Em 1845, foi criado na cidade de Salvador, o Banco Comercial da Bahia, que emitia letras e vales pagáveis ao portador, a prazo não superior a dez dias e com valor não inferior a 100$000.[17] Outro banco de atuação muito importante para o fomento das atividades mercantis na praça baiana foi a Caixa Econômica da Bahia, criado em 1834, que recebia depósitos em pequenas quantias resultantes de atividades comerciais.

Assim, temos no período imperial o crescimento da atuação dos bancos particulares que entre outras funções realizavam operações de depósitos em moedas, jóias, ouro e ações; adiantamento de dinheiro, desconto de letras de câmbios e outros papéis comerciais, empréstimos com base em moeda, vales e depósitos a prazo.[18] Essa crescente atuação dos bancos no cenário oitocentista favoreceu a acumulação de poupanças geradas, em parte, pelo capital residente deixado pelo fim do tráfico internacional de escravos e do fomento das atividades mercantis.

Após a criação de estabelecimentos bancários na cidade da Bahia, alguns negociantes afortunados de Estância, o que corresponde a 6% dos negociantes inventariados, recorreram a estes bancos para guardar parte de suas fortunas, investindo em depósitos em dinheiro ou na compra de ações. Os bancos de suas preferências como podemos verificar no Quadro seguinte eram: Sociedade do Comércio da Bahia, Banco da Bahia, Caixa Econômica da Bahia, Banco Mercantil da Bahia e Caixa Hipotecária da Bahia. As somas em depósitos bancários totalizavam 2:001$000, enquanto as ações 47.200 contos de réis.

Como podemos observar no Quadro abaixo 75% dos negociantes que investiam em operações bancárias pertenciam ao sexo feminino. O que poderia justificar a presença de tais aplicações nas fortunas destas mulheres? Podemos induzir que as transformações impostas pela lei de extinção do tráfico internacional de escravos e a

Quadro 1. Estância - Sergipe 1820-1888
Ações e depósitos bancários entre Negociantes da Praça de Estância

Ano[1]	Negociantes	Ações	Depósitos	Bancos
1859	José Maria Gomes de Souza	-	2:001$000	Caixa Econômica da Bahia
1861	Ana Francisca da Conceição Magalhães	3:800$000	-	Sociedade do Comércio da Bahia
1861	Ana Francisca da Conceição Magalhães	2:200$000	-	Banco Cidade da Bahia
1862	Joana Rodrigues Dantas Oliveira	1:200$000	-	Sociedade do Comércio da Bahia
1881	Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	8:000$000	-	Banco Cidade da Bahia
1881	Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	13:000$000	-	Banco Mercantil da Bahia
1881	Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	17:000$000	-	Sociedade do Comércio da Bahia
1881	Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	2:000$000	-	Caixa Hipotecária da Bahia

Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.
[1] O ano refere-se ao da abertura do inventário *post-mortem*.

[17] MATTOSO, Kátia M. de Queirós. Bahia: *A cidade do Salvador e seu mercado no século XIX*. São Paulo: Hucitec; Salvador: Secretaria Municipal de Educação e Cultura, 1978, p. 270.
[18] PELÁEZ, p. 58.

Lei de Terras, ambas de 1850, associadas à crise econômica sofrida pela Província de Sergipe, a partir de 1855, caracterizada pelas sucessivas secas, epidemia de *cólera-morbus*, perda das safras e dos rebanhos, refletiram no modo de se conceber a riqueza. Talvez, estas mulheres buscaram evitar os riscos oferecidos pelas atividades produtivas, bem como na aquisição de escravos. Desse modo, procuravam investimentos que pudessem assegurar suas fortunas, sendo preferida a aquisição de ações bancárias.

A consolidação e proliferação dos estabelecimentos bancários, no Brasil teve também como conseqüência a organização do sistema de crédito oficial, destinado a financiar as atividades agro-exportadoras e mercantis. Este serviço que outrora era efetuado pelas grandes casas comerciais, as chamadas Casas Comissárias, que recebiam como pagamento produtos das safras, passou a ser exercido pelos bancos, que emitiam vales bancários para os proprietários interessados nos empréstimos, que davam como garantia de pagamento seu patrimônio.

As classes menos favorecidas continuaram tomando empréstimos a terceiros, no comércio paralelo de crédito

Vale salientar, que essa modalidade de crédito só favoreceu às classes produtoras e mercantis, enquanto as classes menos favorecidas continuaram tomando empréstimos a terceiros, no comércio paralelo de crédito.[19]

Na ausência de um sistema de crédito oficial e de um sistema bancário que atendessem a todos, os agentes financiadores continuaram sendo as grandes casas comerciais e irmandades religiosas. Em Sergipe, irmandades religiosas, a exemplo da Santa Casa de Misericórdia de São Cristóvão e a Ordem Terceira de São Francisco de Assis, também da cidade de São Cristóvão, ofereciam no século XIX, pequenos serviços bancários aos irmãos, fazendo empréstimos com cobranças de juros.[20]

Entretanto, mesmo essa embrionária forma de organização do crédito oficial, liderada pelos bancos a partir do século XIX, gerou insatisfação entre os negociantes das grandes casas comerciais que perderam o controle sobre os pequenos produtores, senhores de engenho e, conseqüentemente, sobre suas safras, assim como sobre outros negociantes.[21]

No entanto, mesmo com as políticas monetárias instituídas no Oitocentos, ainda verificamos no comércio estanciano do século XIX, resquícios destas práticas, em que partes das dívidas contraídas eram pagas com produtos das safras ou da loja. O senhor de engenho Gonçalo Marques da Cruz costumava pagar seus empréstimos e compras de mercadorias com o açúcar produzido em seu engenho, conforme podemos constatar no exemplo utilizado na abertura do capítulo e em outras ações movidas contra ele.[22]

Ao atentarmos para a composição das fortunas mercantis em Estância, nos deparamos com a escassez de dinheiro líquido nos inventários. Em contrapartida, constatamos considerável percentual de dívidas ativas e passivas movimentando essas fortunas, o que nos leva a crer que havia na Estância Oitocentista uma riqueza pautada no crédito em que os membros desta sociedade deviam mais do que realmente possuíam.

Desse modo, em uma sociedade onde o dinheiro era um gênero escasso, possuí-lo era sinal de abastança. Entre os 75 inventários *post-mortem* consultados, apenas 20 negociantes

[19] MATTOSO, p. 272.

[20] SANTOS, Marcelo. Irmãos da Santa "Conveniência": *a Ordem Terceira de São Francisco de Assis na cidade de São Cristóvão (1840-1870)* e SILVA FILHO, Thiago da. Servindo a alma e ao corpo: *a Santa Casa de Misericórdia de São Cristóvão/SE – século XVIII-XIX*.

[21] MATTOSO, p. 226.

[22] *AGJES – Ação Libelo Cível nº 02 Caixa 27 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1867*.

possuíam dinheiro entre os seus bens, o que correspondia a 27% dos negociantes inventariados e somava a quantia de 85:162$874, presente sob a forma de dinheiro de contado, apólices, ações e depósitos em bancos. Tal soma corresponde a 6% do monte-mór das fortunas mercantis estancianas.

Apesar do dinamismo da atividade comercial, em poucas fortunas mercantis estancianas foram encontrados dinheiro de contado, o que mais uma vez reafirma a tese de escassez monetária no Brasil Oitocentista. As quantias registradas nos inventários dos negociantes variavam entre parcas moedas que somavam desde 19$800 a grandes somas de 16:000$000, totalizando 35:961$874 na categoria dinheiro líquido.

Outra prática utilizada para driblar a carência monetária foi o crédito, que aliada à falta de um sistema bancário ou um sistema de crédito oficial, logo se firmou na economia brasileira como meio financiador dos sonhos dos desprovidos de dinheiro. Esse capital provinha do mercado interno sustentado em formas não capitalistas de

Quadro 2. Estância - Sergipe 1820-1888
Dinheiro entre Negociantes da Praça de Estância[1]

Ano[2]	Negociantes	Dinheiro[3]	Monte-Mór	Monte-Mór %
1820	José Joaquim Pereira	167$960	1:596$722	10
1827	Manuel José de Jesus	1:182$684	9:505$733	23,4
1828	Joaquim Gonçalves Ferreira	34$680	656$510	1,5
1833	Manoel José Correia Braga	90$000	3:230$803	7
1834	Rosalina Maria	37$000	3:284$573	1,1
1837	Manoel Francisco Brandão	150$000	1:540$540	2,7
1839	Francisca Marques	212$000	6:647$841	3,2
1840	Micaela Maria de Freitas	1:000$000	6:984$350	14,3
1841	Joaquim Leite Ribeiro	19$800	1:293$940	1,5
1859	José Maria Gomes de Souza	2:001$000	9:436$000	21
1859	José Joaquim Teixeira Pinto	28$000	15:782$150	0,1
1861	Ana Francisca da C.Magalhães	7:600$000	62:495$960	12,1
1862	Joana Rodrigues Dantas Oliveira	1:325$000	50:230$240	5,2
1862	Nicolau Antônio de Abreu	1:666$666	80:808$170	2,1
1871	Luisa Maria da Trindade Franca	1:892$413	12:971$470	14,5
1871	Manoel José Teixeira da Costa	641$851	9:088$743	12,4
1872	Serafim de Matos Freire	11:000$000	85:529$130	13
1874	Modesto dos Santos	16:000$000	174:317$000	9,1
1876	Antônio Domingues L.Guimarães	114$000	7:466$140	1,5
1881	Mª Antônia de Magalhães Ribeiro	40:000$000	170:662$900	9,7

[1] Foram consultados 75 inventários post-mortem de negociantes.
[2] O ano refere-se ao da abertura do inventário post-mortem.
[3] Arrolamos nesta categoria dinheiro líquido, ações, apólices e depósitos bancários.
Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

produção, a saber: produção camponesa, trabalho livre não assalariado nas estâncias gaúchas e produção escravista de alimentos, bem como do comércio de cabotagem e do tráfico atlântico de escravos, que possibilitaram a acumulação endógena nas mãos de negociantes de grosso trato.[23]

Por outro lado, os negociantes residentes no Brasil controlavam a rede de crédito local, investindo na montagem de atividades agrárias voltadas para exportação, na compra de escravos e em diversas atividades econômicas, tais como: cultivo de gêneros alimentícios, comércio, entre outras atividades voltadas para o mercado interno.[24] Esse controle dos negociantes sob o crédito perdurou na economia brasileira desde o período colonial estendendo-se até as últimas décadas do século XIX, visto que com o fracasso de inúmeras tentativas de organização de uma rede bancária durante o Oitocentos, continuou prevalecendo o capital comercial como importante fonte de financiamento de pessoas e de outros comerciantes".[25]

Senhores de engenho pediam emprestados para montar suas empresas agrícolas, ...

Na falta de moedas circulantes, as pessoas desvalidas de riqueza recorriam ao crédito como forma de suprir suas carências materiais, principalmente as alimentares e as de vestuário. Em Estância, os livros de conta[26] e as ações judiciais revelam que tais pessoas, geralmente pediam emprestadas aos negociantes pequenas quantias, pretendendo pagá-las em espécie ou sob a forma de prestação de serviços, deste modo submetiam-se aos juros cobrados pelos usurários que oscilavam entre 1% e 2%, ao mês.

O lavrador José Ferreira do Nascimento, sem dinheiro para saciar suas necessidades ou para ampliar a produtividade de suas terras deparou-se, em 28 de janeiro de 1873, com a oportunidade de adquirir um empréstimo de 80$000 junto ao negociante Ainarim Pereira Leite, comprometendo-se a pagar 1% de juros ao mês em caso de atraso. Entretanto, o acordo não foi cumprido conforme demonstra a ação de crédito movida pelo dito negociante contra José Ferreira do Nascimento, em 20 de outubro de 1874. Assim verificamos que nem sempre a cobrança de juros inibia os atrasos, visto que o débito cobrado arrastava-se por 22 meses.[27]

Os senhores de engenho e negociantes também precisavam de crédito para montar suas empresas agrícolas,[28] ampliar a quantidade de escravos, investir nas atividades agrárias ou mesmo para adquirirem bens supérfluos. Segundo Matoso, "*a manutenção das fortunas rurais, mais prestigiadas, não era possível sem crédito.*"[29]

Para conseguir aprovação destes empréstimos pessoais junto aos negociantes ou mesmo garantir as compras a prazo nas casas comerciais, os interessados deveriam cumprir alguns requisitos, entre eles, possuir algum bem, que servisse como garantia para uma eventual falta de pagamento em tempo hábil. A rede de relações que os pre-

[23] FRAGOSO, João L.R. Homens de Grossa Aventura: *acumulação e hierarquia na praça mercantil do Rio de Janeiro* (1790 – 1830). Rio de Janeiro: Arquivo Nacional, 1992, p. 26.

[24] FARIA, Sheila de Castro. A Colônia em Movimento. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1998, p.164.

[25] FURTADO, p. 122.

[26] Livros onde são lançadas as movimentações comerciais das lojas e os empréstimos concedidos.

[27] AGJES – Ação de Crédito nº 19 Caixa 06 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1874.

[28] O crédito se constituía o meio mais rápido para os desvalidos conseguirem o título de senhor de engenho e de escravos e ostentarem abastança. (FARIA, 1998:224)

[29] MATTOSO, p. 185.

tensos interessados nos empréstimos mantinham nesta sociedade também contava para a concessão de créditos, sendo comum o registro dos parentescos, apadrinhamentos e protecionismo nos balancetes comerciais na seção crédito.

Os senhores de engenho de Estância também se enredaram nas teias do crédito facilitado e acessível, na medida em que apresentavam como garantia as terras, os maquinários, animais e escravos. Vejamos o exemplo de Juvêncio Pacheco D'Ávila, membro da mais alta açurocracia sergipana, que em 1855, ano que assinala a maior crise econômica da Província de Sergipe no Oitocentos, recebeu por herança de seu pai, o coronel Domingos Pacheco d'Ávila, três quinhões do engenho Piripiri,[30] situado no termo de Estância. O engenho comportava o engenho moente e corrente, casa de morar, caixaria, casa de purgar, casa de farinha, pastos e terras, sendo avaliado em 10:000$000. Ao tomar posse de seus quinhões, Juvêncio tinha como desígnio manter a fortuna consolidada pela família em várias gerações, entretanto, diante do cenário de crise pela qual passava a Província, em especial a cidade de Estância, não encontrou outra solução para manter o funcionamento deste engenho a não ser recorrer aos empréstimos oferecidos pelos negociantes locais.

Já os negociantes recorriam ao crédito para comprar mercadorias, ampliar seus negócios ou para emprestar a outros. Entre os negociantes estancianos verificamos que as dívidas passivas, ou seja, valores que deveriam ser pagos originados de empréstimos ou compras a prazo, abrangiam a 28% dos negociantes inventariados, somando 58:470$932, o que correspondia a 20% do monte-mór acumulado.

Nesse processo de "endividamento entre si", alguns negociantes, – geralmente os varejistas, na tentativa de alcançar estabilidade na atividade mercantil ou visando migrar para outro ramo econômico –, solicitavam empréstimos a negociantes de grosso trato locais ou baianos. Assim, Jecundino Vicente de Souza, negociante de grosso trato da cidade de Estância, matriculado no Tribunal do Comércio da Bahia e proprietário da metade do Hiate Nacional Olinda, – responsável pelo transporte do açúcar produzido nos engenhos das cidades de Estância e Santa Luzia para a cidade da Bahia o retorno com as mercadorias que supriam a praça estanciana, – tornou-se devedor da quantia de 4:073$550 a Modesto dos Santos,[31] também negociante estanciano e proprietário da outra metade do Hiate Nacional Olinda. Ao que tudo indica essa vultosa quantia, – ao ser comparada aos valores médios dos créditos concedidos a outros negociantes –, foi necessária para o estabelecimento de tão lucrativa sociedade.

Já os negociantes recorriam ao crédito para comprar mercadorias, ampliar seus negócios ou para emprestar a outros

Sabemos que sem o crédito era muito difícil à aquisição dos bens necessários a ampliação das forças produtivas. No caso dos negóciantes destacam-se as mercadorias. Nesse caso, verificamos a participação das dívidas entre os negociantes de acordo com o vulto de negócio exercido, como podemos ver no Quadro 3.

No quadro 3, constatamos que entre os 75 negociantes investigados, apenas 19 não possuíam entre os seus bens dívidas ativas ou passivas. Assim comprovamos que o crédito era uma prática bastante difundida entre os negociantes estancianos e fundamental para o desenvolvimento de suas atividades comerciais.

Na primeira categoria, foram agrupados os pequenos comerciantes, sejam eles

[30] *AGJES – Inventário nº 20 Caixa 78 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1887.*
[31] *AGJES – Inventário n.º 03 Caixa 74-1 Cartório do 2º Ofício de Estância 1878.*

Quadro 3. Estância - Sergipe 1820-1888
Proporção das dívidas entre os comerciantes
75 inventários *post-mortem*

Categorias	(A)	Monte-Mór	Dívidas Ativas		Dívidas Passivas	
			(B)	(C)	(B)	(C)
Pequenos Comerciantes	34	165:400$208	15	23:148$814	7	16:482$939
Médios Comerciantes	29	939:225$507	25	531:439$450	12	27:637$767
Grandes Comerciantes	12	292:485$170	12	133:716$497	2	14:350$226
Total	75	1397:110$885	52	688:304$761	21	58:470$932

(A) = Número total de negociantes por categoria; (B) = Número de negociantes; (C) = Valor absoluto no Monte-mór
Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

donos de lojas ou ambulantes, especializados na venda de comestíveis, fazendas e miudezas para o lar, tendo como mercado consumidor às camadas mais pobres da sociedade estanciana. Neste grupo foram registrados 27 negociantes, que concentraram 7,2% da riqueza mercantil estanciana do período estudado.

Entre os bens listados nos inventários dos negociantes desta categoria, constatamos que as dívidas ativas estavam presentes em 15 arrolamentos, justificadas pelas vendas efetuadas a prazo nas casas comerciais, ou simplesmente fiado, prática comum entre os portugueses, transladada para a América portuguesa e consolidada devido à falta de numerários em circulação.[32] Os empréstimos somavam 23:148$814, que correspondiam a 23% do monte-mór acumulado por esta categoria e as quantias variavam entre $400 e 2:814$000, sendo favorecidas 410 pessoas, em sua maioria lavradores, trabalhadores ligados à atividade açucareira e portadores de patentes militares, residentes, em geral, na zona rural da cidade de Estância e em cidades vizinhas.

No ato da elaboração do inventário *post-mortem* do negociante José Francisco Madureira,[33] foram citados 126 devedores registrados na caderneta do seu estabelecimento comercial. Em sua pequena loja, localizada na Rua do Cajueiro, – área afastada do centro comercial estanciano –, José Francisco Madureira vendia tecidos, roupas, utilidades do lar e ferragens. Esse comerciante tinha como clientela moradores da zona rural e dos engenhos da região que, em geral, compravam fiado. Isso justifica a quantidade de devedores registrados na caderneta e a volumosa quantia de 3:072$354 na categoria dívidas ativas. Contudo, para conseguir sortir sua loja dos gêneros comercializados, José Francisco também apelou para as compras a prazo junto às casas comerciais de Manuel de Souza Campos e José da Cunha Carvalho Bastos, negociantes residentes na cidade da Bahia, deixando débitos que somavam 825$017.

Já as dívidas passivas eram adquiridas por estes negociantes com a finalidade de garantir o pequeno estoque das casas comerciais. Os credores eram, em geral, negociantes da praça estanciana, pois somente os que contavam com uma rede de influência mais abrangente recorriam aos empréstimos fora dos limites da cidade. Assim constatamos na trajetória profissional do Sr. Domingos José Custódio de Matos,[34] proprietário de

[32] MOTT, Luiz Roberto de Barros. Sergipe Del Rey: *população, economia e sociedade*. Aracaju: FUNDESC, 1986, p.105.
[33] *AGJES – Inventário nº 08 Caixa 61 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1862.*
[34] *AGJES – Inventário nº 03 Caixa 21 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1834.*

uma pequena casa comercial especializada na venda de fazendas, alferes e vereador na cidade,[35] o que por vezes poderia favorecê-lo nas relações mercantis com outras praças. Na busca por ampliar seus negócios e talvez utilizando sua influência política, várias vezes comprou mercadorias a prazo a negociantes baianos. No entanto, mesmo tendo boas vendas, conforme sugere os lançamentos nos balancetes comerciais de sua loja, não cumpriu seus compromissos contraídos com seus credores e tampouco acumulou fortuna suficiente para saldar suas dívidas. Em seu inventário seus bens foram avaliados em 1:798$611, distribuídos na posse de três escravos (610$000), a casa em que residia e comercializava (250$000), alguns móveis (102$820), dívidas ativas (501$571) nas mãos de 47 devedores e fazendas (334$220). Seu débito junto aos credores somava 2:022$099.

Entre os negociantes que compõem a segunda categoria estão os proprietários de lojas atacadistas e grandes varejistas que também praticavam empréstimos mediante juros, contudo em sua maioria os créditos registrados em seus balancetes eram oriundos de compras efetuadas em suas casas comerciais. Nesta categoria, 86% dos negociantes possuíam dívidas ativas que juntas somavam 531:439$450, equivalendo a 56% da fortuna por eles construída. De posse destes dados, podemos concluir que a riqueza construída por tais negociantes era invisível, pois no afã de construir uma sólida fortuna, esses negociantes não hesitaram em vender suas mercadorias fiado, talvez não levando em consideração os possíveis contratempos que estas aplicações facultavam.

Construir uma riqueza assentada em dívidas ativas poderia se constituir em um investimento perigoso. Tal riqueza em movimento poderia desaparecer com a morte dos credores ou dos devedores, apesar da garantia oferecida pela legislação a qual estipulava que as dívidas contraídas em vida seriam saldadas pelos herdeiros não era válida. Estes, por diversas vezes, argumentavam junto aos credores desconhecer as dívidas contraídas pelos finados ou defendiam o pensamento que com a morte do credor as dívidas poderiam ser perdoadas, tais posturas justificam as querelas que se arrastavam por anos nos tribunais.

No entanto, a atividade mercantil poderia oferecer infortúnios aos grandes proprietários de lojas abertas ou atacadistas. Eis o exemplo de Manoel Damásio Guedes Limoeira,[36] próspero negociante da praça estanciana, dono de uma sortida loja de secos, molhados, tecidos finos, jóias, cosméticos e ferramentas, situada no centro comercial de Estância. Esse negociante conseguiu construir uma fortuna avaliada em 5:156$820, distribuída na posse de um escravo (600$000), uma casa de taipa (250$000), móveis (38$460), um cavalo (60$000), mercadorias (689$870) e dívidas ativas registradas no livro de conta da loja em favor de 125 pessoas que ali compravam costumeiramente fiado, entre elas padres, escravos, professores, mestres de açúcar, lavradores e pessoas ligadas afetivamente ao negociante, sendo denominadas de comadre, compadre, afilhado e tio. Esta simples cadernetinha nos revela o prestígio que Manoel Damásio possuía entre os seus contemporâneos, foram citados neste documento contábil um afilhado, uma comadre e cinco compadres.

Construir uma riqueza assentada em dívidas ativas poderia se constituir em um investimento perigoso

[35] *Recopilador Sergipano, Estância, 12 de junho de 1833, p. 2.*

[36] *AGJES – Inventário nº 11 Caixa 50 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.*

Entretanto, nem tudo reluziu na trajetória mercantil de Manoel Damásio. Seu inventário post-mortem nos revela que ao comprar gêneros na praça soteropolitana para abastecer sua loja, contraiu dívidas junto aos negociantes de grosso modo desta praça, que somavam 3:533$400, ou seja, 68% da fortuna acumulada. Porém, estas não eram as únicas dívidas contraídas pelo negociante. Após a morte de Manoel Damásio e a elaboração do inventário post-mortem, vários negociantes locais e baianos perceberam que as dívidas passivas feitas pelo finado não foram arroladas pelos herdeiros e impetraram diversas ações judiciais, – algumas coletivas –, a fim de requerer o pagamento dos débitos. Entre estes estavam: a firma baiana Manoel José Lopes da Silva & Sobrinho, que moveu uma ação de cobrança contra os herdeiros do negociante exigindo o pagamento da dívida referente a um empréstimo no valor de 1:358$425;[37] outro negociante baiano, Domingos Caetano da Silva, cobrava 341$453;[38] enquanto os negociantes estancianos Máximo Lourenço Gomes, Manoel Joaquim da Silva Heitor, Cândido Vieira Dortas e o baiano Antônio Serafim Silva Cravo moveram uma ação judicial coletiva,[39] a qual denunciavam a tentativa dos herdeiros de não quitar os débitos contraídos pelo finado Manuel Damásio, que totalizava 1:358$425. Outras ações individuais foram impetradas por outros negociantes estancianos, a saber: Leôncio Amado do Espírito Santo,[40] que cobrava uma dívida de 69$444, referente ao parcelamento feito para comprar tecidos em sua loja; e Antônio Bento de Oliveira moveu uma ação de cobrança requerendo o pagamento de 600$000[41] e outra no valor de 36$640, concernentes ao restante dos empréstimos contraídos.[42] Essas dívidas cobradas em juízo somavam 3:604$854 que acrescidas às arroladas no inventário comprometiam toda a fortuna deixada por Manuel Damásio aos seus herdeiros. Talvez isto justifique as estratégias utilizadas por estes para não reconhecer os débitos de seu progenitor.

Comerciantes aposentados, viúvas de negociantes, dedicaram-se ao crédito como forma de manter suas fortunas

Na terceira categoria estão aqueles negociantes que não possuíam estabelecimentos comerciais no ato na elaboração dos inventários post-mortem. Eram, em geral, comerciantes aposentados, viúvas de negociantes, que ao abandonarem as atividades comerciais, dedicaram-se ao crédito como forma de manter suas fortunas, bem como gozavam do prestígio possibilitado pela condição de viver de rendas. Estes usurários, investiram 37% de suas fortunas em empréstimos que favoreceram principalmente senhores de engenho e outros negociantes da cidade de Estância e ao contrário dos credores das duas outras categorias, emprestavam grandes quantias a poucas pessoas.

Desse modo, o português José Joaquim Teixeira Pinto[43] que construiu ao longo da sua jornada mercantil uma fortuna avaliada em 15:782$150, distribuída na posse de uma casa arruinada situada da Rua Direita da Conceição (180$000), um sítio (130$000), poucos móveis e ferramentas (158$560) e 27$820 em dinheiro de con-

[37] AGJES – Ação de Cobrança nº 05 Caixa 01 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[38] AGJES – Ação de Cobrança nº 03 Caixa 01 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[39] AGJES – Ação de Crédito nº 03 Caixa 05 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[40] AGJES – Ação de Cobrança nº 04 Caixa 01 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[41] AGJES – Ação de Cobrança nº 01 Caixa 01 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[42] AGJES – Ação de Crédito nº 01 Caixa 05 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1856.
[43] AGJES – Inventário nº 09 Caixa 57 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1859.

tado, empenhou 97% de sua fortuna em dívidas ativas (15:285$768) em mãos de 29 pessoas, entre elas: senhores de engenho, trabalhadores livres, padres, lavradores e pequenos comerciantes.

Nesta categoria, as dívidas passivas abrangiam apenas 26% dos negociantes, caracterizada por pequenas quantias emprestadas geralmente, por outros negociantes da própria praça estanciana ou mesmo originadas por compras efetuadas ou serviços prestados por profissionais liberais. Assim o próspero negociante José Daniel de Magalhães, grande atacadista e atravessador das safras do açúcar sergipano para a praça baiana, dono do Lanchão São José, que teve sua fortuna avaliada em 38:316$156, distribuída na propriedade de oito escravos que somavam 6:550$000, um sobrado no Caminho do Rio, onde funcionava sua loja (1:600$000) um armazém (600$000) e dois trapiches (16:300$000), além de crédito nas mãos de cinco pessoas que totalizavam 12:966$156, também não escapou de recorrer ao capital usurário facilmente adquirido com 21 credores, entre eles negociantes estancianos. Assim, tornou-se devedor da quantia 3:416$354. Os empréstimos foram conseguidos para comprar gêneros alimentícios e mercadorias para serem comercializadas por José Daniel na Praça de Estância. Também foram discriminados créditos para comprar remédios, ferramentas e roupas para seus escravos (28$600). Essa preocupação com o bem estar dos escravos, evidenciada pela aquisição de roupas e remédios, é justificada pela importância que estes tinham para o bom desempenho das atividades mercantis desenvolvidas junto ao porto de Estância, no embarque e desembarque de mercadorias, no transporte ou mesmo nos trapiches de propriedade do dito negociante. Entende-se, assim, a preocupação em manter a propriedade escrava em condições de trabalho. A necessidade de braços cativos para auxiliá-lo em suas tarefas é atestada através das dívidas adquiridas para alugar serviços de escravos. Um exemplo ilustrativo encontra-se na execução comercial movida pelo negociante José Pereira de Magalhães para quitação de um débito no valor de 1:059$1700, utilizados para comprar uma caixa de açúcar e serviços de um escravo.[44]

Assim percebemos que entre os negociantes estancianos estavam os grandes financiadores da produção rural, bem como das atividades mercantis. Em seus balancetes comerciais estavam registrados grandes empréstimos a senhores de engenho locais e de cidades vizinhas e a outros negociantes. Contudo, esses financiadores não escapavam das redes de crédito, pois geralmente para poder investir nos empreendimentos locais, tornavam-se devedores de mercados maiores, neste caso da praça baiana.

Entre os negociantes estancianos estavam os grandes financiadores da produção rural, bem como das atividades mercantis

A antiga condição de dependência política de Sergipe em relação à Bahia favoreceu a manutenção dos velhos acordos comerciais entre negociantes estancianos e baianos. A intensidade destas relações é atestada pela constante presença de nomes de negociantes baianos nos livros contábeis das casas comerciais, nos inventários *post-mortem* dos negociantes residentes em Estância e nas inúmeras ações judiciais impetradas pelos negociantes baianos aos devedores estancianos. Temos ainda que alguns negociantes estancianos tinham inclusive seus nomes registrados nos livros de registro de matrícula de comerciantes da Bahia.

Foram registradas no período pesquisado 31 ações de créditos entre negociantes

[44] *AGJES – Execução Comercial nº 11 Caixa 01 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1857.*

estancianos com negociantes residentes na Bahia, correspondentes a saldos de empréstimos contraídos, os valores variavam entre 47$423 e 8:553$594, que somavam 20:011$094. Os negociantes que mais aderiram aos empréstimos baianos eram prósperos negociantes locais e que tinham como prática o empréstimo pessoal. Entre eles podemos citar: Francisco Pacheco D'Ávila Júnior, Manoel Damásio Guedes Limoeira, Domingos José de Lima e Manoel José Correia Braga.

Outra prática creditícia verificada em Estância foi à existência de redes de endividamento, em que uma pessoa pedia empréstimos para favorecer a outra pessoa, geralmente representando alguém a quem certamente o crédito era vedado. Assim, o proprietário de terras Antônio Marques da Cruz recorreu ao negociante Manoel Joaquim da Silva Heitor para conseguir um empréstimo, cuja quantia era 1:763$100, sujeito aos juros de 2% ao mês, para que seu irmão, – o senhor de engenho Gonçalo Marques da Cruz –, já envolvidos em outros empréstimos, pudesse pagar a hipoteca de um escravo.[45]

As redes de endividamento, em que uma pessoa pedia empréstimos para favorecer a outra pessoa

A busca desenfreada pelo crédito teve como conseqüência a formação de cadeias de endividamento. Os pequenos comerciantes tornavam-se devedores de negociantes tipicamente usurários para quitar débitos contraídos junto a outras praças. Neste caso temos o exemplo, entre vários, de Luís Correa Braga que pediu emprestado a quantia de 1:135$386 a Nicolau Antônio de Abreu para quitar um saldo de débito com o negociante baiano Manuel de Oliveira Ramos.[46]

Em uma sociedade em que emprestar dinheiro era antes de tudo um ato de solidariedade, mesmo que a usura estivesse implícita e que receber empréstimos não remetia a práticas vergonhosas, justifica-se a formação de cadeias de endividamento. Contudo, aceitar ao crédito demonstrava humildade e respeito ao "mundo das ordens". Desse modo, o crédito representava ostentação de prosperidade, além de garantir prestígio social e estabelecer vínculos entre os mais ricos e os menos afortunados através de laços de solidariedades.[47]

Por conseguinte, foi observado que esse dinâmico sistema de crédito de Estância por vezes favoreceu a negociantes e proprietários de engenhos que residiam em outras cidades sergipanas e até mesmo baianas. Assim, alguns negociantes estancianos, almejando expandir seus negócios, não hesitaram em emprestar ou vender suas mercadorias a prazo a negociantes de outras localidades, a exemplo das cidades de Aracaju, Campo do Brito, Campos (atual Tobias Barreto), Chapada (atual Cristinápolis), Espírito Santo (atual Indiaroba), Itabaiana, Itabaianinha, Itaporanga d´Ajuda, Lagarto, Lagoa Vermelha (atual Boquim), Laranjeiras, Parida (atual Arauá), Pedrinhas, Salgado, Riachão dos Dantas, Santa Luzia, São Cristóvão, Simão Dias, Tomar do Gerú e Umbaúba.

Um exemplo dessa expansão geográfica do crédito foi o itinerário comercial de Manoel Joaquim da Silva Heitor, – dono de uma sortida loja de tecidos e usurário. Este comerciante formou ao longo de sua jornada mercantil uma vasta rede de crédito, pela qual foram favorecidas 623 pessoas. Em geral seus clientes eram senhores de engenhos,

[45] AGJES – Ação de Crédito nº 03 Caixa 09 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1862.
[46] AGJES – Ação de Crédito nº 02 Caixa 07 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1854.
[47] MATTOSO, Kátia M. de Queirós. "A Opulência na Província da Bahia" In: História da Vida Privada no Brasil: Império. São Paulo: Companhia das Letras, 1997, p. 166.

pequenos comerciantes, escravos, lavradores, entre outros, que costumavam efetuar suas compras a prazo. Entretanto, observamos que para a construção de sua fortuna avaliada em 116:8264020, o citado negociante utilizou como uma das estratégias para se consolidar no ramo mercantil a expansão das suas atividades para além dos limites geográficos da cidade de Estância, a saber: Aracaju, Campo do Brito, Campos, Chapada, Espírito Santo, Itabaiana, Itabaianinha, Lagarto, Lagoa Vermelha, Laranjeiras, Parida, Pedrinhas, Salgado, Riachão dos Dantas, Santa Luzia, São Cristóvão e Simão Dias, além da Vila do Conde e Jeremoabo. Todas localizadas na Província baiana. Nos balancetes da sua casa comercial nos quais estavam arrolados os créditos, registramos que 46% dos devedores eram pessoas que residiam em outras cidades da Província de Sergipe ou mesmo na zona rural de Estância e concentraram 74% dos valores emprestados.

Nessa economia de pequena circulação monetária e com dificuldade de acesso a bens manufaturados, o crédito ou compras a prazo constituiu-se como uma das maneiras utilizadas para adquirir bens e ampliar as fortunas, o que justifica as extensas listas de devedores arroladas nos livros das casas comerciais. De acordo com os dados encontrados nos balancetes e nos arrolamentos das dívidas ativas identificamos um grupo de negociantes que concentrava 55% das ações de crédito e 80% dos valores emprestados, fornecendo grandes quantias a um número reduzido de pessoas, valendo-se da cobrança de 2% de juros ao mês, tendo como clientela grandes proprietários agrícolas, senhores de engenho, padres, profissionais liberais, militares e outros negociantes. Esses negociantes fizeram do capital usurário sua principal fonte de renda, alguns já não mais possuíam lojas e passaram a investir parte de suas poupanças na aquisição de ações bancárias, a exemplo de Ana Francisca da Conceição Magalhães:[48] ou em bens de raiz, como constatamos no conjunto dos bens de Nicolau Antônio de Abreu, que investiu na compra de imóveis urbanos. Outros por sua vez, mesclavam as atividades mercantis com as usurárias. Entretanto, para demonstrarmos como o crédito constituía o pilar destas fortunas, formulamos o Quadro 4, o qual atesta os valores das dívidas ativas, o número de devedores e a participação desta categoria de bens nas fortunas destes negociantes.

No entanto, outro grupo de negociantes estancianos que se dedicou ao crédito merece destaque, ou seja, os que utilizaram como estratégia o empréstimo de pequenas quantias a várias pessoas, em geral pequenos lavradores, homens pobres, escravos, forros, profissionais liberais e trabalhadores mecânicos. Esse grupo é composto em sua maioria por pequenos e médios negociantes, empregados no comércio varejista, donos de pequenas lojas de secos e molhados, que por não serem tão afortunados buscavam através da concessão de dívidas ativas, originadas em geral das compras efetuadas a prazo em suas casas comerciais, consolidar-se no mercado estanciano. Isso explica o grande número de devedores arrolados nos livros das suas casas comerciais. Sem moedas para efetuar as compras à vista, as pessoas recorriam às compras a prazo, geralmente anotadas nas cadernetas ou utilizam produtos e serviços para quitar seus débitos. Contudo, os gêneros adquiridos a prazo favoreceram a proliferação do crédito entre os donos de casas comerciais, bem como a ampliação de suas fortunas, pois as pessoas que utilizavam esta modalidade de compra estavam sujeitas às imposições estipuladas pelos negociantes. Neste caso, quase sempre

A estratégia do empréstimo de pequenas quantias a várias pessoas: pequenos lavradores, homens pobres, escravos

[48] *Ver Quadros 1 e 2.*

Quadro 4. Estância - Sergipe 1820-1888
Maiores credores em valores emprestados

Ano	Negociantes	Nº de devedores	Valores emprestados	Créditos %	Monte-Mór
1858	Domingos José de Lima	659	21:745$360	49	44:010$660
1861	Ana Francisca da Conceição Magalhães	22	30:403$720	49	62:495$960
1862	Nicolau Antônio de Abreu	76	50:129$180	62	80:808$170
1862	Joana Rodrigues Dantas Oliveira	199	22:252$450	44	50:230$240
1870	Manoel Joaquim da Silva Heitor	623	80:729$180	67	120:159$500
1872	Serafim de Matos Freire	33	59:004$880	69	85:529$130
1874	Ana Herculana do Sacramento Amorim	5	28:473$000	50	57:433$000
1877	João Antônio de Mascarenhas	109	35:220$250	68	51:839$060
1878	Modesto dos Santos	268	125:452$500	72	174:317$000
1881	Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	91	97:878$910	57	170:662$900

Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

cobrava-se mais caro pelos gêneros comprados a prazo, alegando que a diferença entre os valores cobrados eram justificados pelos riscos assumidos pelos negociantes, na medida em que com o retardamento do pagamento, os preços das mercadorias poderiam se elevar ou mesmo de nunca recuperar o valor equivalente às compras.[49]

Sobre os preços abusivos cobrados pelos negociantes às compras efetuadas na modalidade de fiado, o viajante Antônio Moniz de Souza em sua passagem pelo interior do Brasil observou:

> Quando eles vêm à praça tratar com negociante daquilo que lhes faz preciso, como levam fiado são forçados a dar duzentos pelo que vale cem, além do prêmio de dois e dois e meio por cento mensalmente e o prejuízo que sofrem nos seus gêneros: motivo de viverem sempre mergulhados na miséria, e sem terem jamais prosperidade.[50]

Entretanto, aos poucos que pagavam suas compras com dinheiro de contado ou compravam em grandes quantidades era dado à oportunidade de pechinchar. Em alguns recibos de compras encontrados nos inventários *post-mortem* ou nas ações de crédito, verificamos que esse artifício era sempre utilizado pelos grandes compradores.

Para estabelecermos relação entre o número de pessoas que estavam envolvidas pelas teias de créditos dos negociantes estancianos e os valores emprestados, elaboramos o Quadro 5, composto pelos dez maiores credores em abrangência, ou seja, aqueles que emprestaram a mais pessoas. Ao compararmos os Quadros 4 e 5, podemos observar que alguns negociantes eram ao mesmo tempo os maiores credores em valores emprestados como também estavam entre os maiores credores em abrangência. A diferença entre os credores agrupados nestes Quadros está nos motivos para a concessão dos empréstimos e os grupos favorecidos. No primeiro Quadro, os credores eram tipicamente usurários e emprestavam a outros abastados que buscavam ampliar suas fortu-

[49] MATTOSO, 1978, p. 264.

[50] SOUZA, Antônio Moniz de. Viagens e Observações de um brasileiro. *Organização e notas de Ubiratan Castro de Araújo*. 3ª ed. Salvador: Instituto Geográfico e Histórico da Bahia, 2000, 110.

Quadro 5. Estância - Sergipe 1820-1888
Maiores credores em abrangência

Ano	Negociantes	Nº de devedores	Valores emprestados	Valor médio emprestado	Monte-Mór
1823	Antônio José Ribeiro	142	2:449$508	17$250	8:972$026
1827	Manuel José de Jesus	137	5:614$770	40$980	9:505$733
1856	Manoel Damásio Guedes Limoeira	125	3:518$490	28$147	5:156$820
1858	Domingos José de Lima	659	21:745$360	32$997	44:010$660
1862	Joana Rodrigues Dantas Oliveira	199	22:252$450	111$821	50:230$240
1862	José Francisco Madureira	126	3:072$354	24$383	7:288$113
1870	Manoel Joaquim da Silva Heitor	623	80:729$180	129$581	120:159$500
1871	Luisa Maria da Trindade Franca	159	9:926$936	62$433	12:971$470
1877	João Antônio de Mascarenhas	109	35:220$250	323$121	51:839$060
1878	Modesto dos Santos	268	125:452$500	468$106	174:317$000

Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

nas. Enquanto no segundo as diversas ações de crédito arroladas foram adquiridas por homens despossuídos de recursos econômicos através de compras realizadas a prazo.

Ao considerar o crédito como uma possibilidade para conquistar prestígio social, alguns negociantes utilizaram deste expediente para se firmar enquanto grupo dominante local, garantindo o domínio pessoal e econômico sobre os menos favorecidos e influenciando em questões políticas e de mando social. O mesmo verificou João Fragoso, em seu estudo sobre os negociantes da praça do Rio de Janeiro, ao afirmar que

> o investimento na produção mercantil não era motivado apenas pela possibilidade de lucros, [...] mas pela possibilidade de adquirir uma posição de mando em uma sociedade estratificada.[51]

Outros, por sua vez, conseguiram combinar as atividades mercantis com as práticas políticas, constituindo-se vereadores, como Domingos José Custódio de Matos e José da Costa Lisboa Júnior, ou mesmo disputavam com os grandes proprietários rurais altos postos na Guarda Nacional de Estância, tais como: coronel, major, comendador, tenente e alferes. Dos negociantes identificados como maiores credores em abrangência (Quadro 5), Domingos José Lima tinha a patente de major; Modesto dos Santos era tenente-coronel e Manuel José de Jesus era alferes. Portanto, mesmo o Código Comercial do Império proibindo a execução de atividades comerciais por oficiais militares de primeira linha,[52] constatamos o pleno exercício da profissão por estes afortunados estancianos que além de usurários eram donos de lojas.

Os demais negociantes que possuíam patentes militares, do mesmo modo, eram donos de estabelecimentos comerciais e utilizavam-se da concessão de empréstimos sob juros para ampliar o seu domínio e suas fortunas. Eram grandes credores, tendo como seus clientes homens pobres da cidade estanciana, lavradores, clérigos, senhores de engenho e outros negociantes; mantinham

[51] FRAGOSO, 1992, p.35.
[52] BRASIL. *Código Comercial do Império do Brasil* (1886). Capítulo I, artigo 2º.

relações comercias com outras partes da Província e com a Bahia, ou seja, o raio de suas influências extrapolava os limites geográficos de Estância. Entre estes negociantes estão: Antônio Agostinho da Rocha, grande abastecedor de carne seca da cidade de Estância e vendedor de tecidos, com uma fortuna avaliada em 10:633$640, e que obteve a patente de capitão; Antônio Domingues Leite Guimarães, português residente em Estância, dedicou-se ao comércio de molhados e utensílios do lar e foi constituído subtenente; Antônio Rodrigues de Freitas, major, foi dono de uma loja de tecidos; Baldeiro de Carvalho Braque, capitão, que, segundo o arrolamento dos seus bens trocou as atividades comerciais pelas rurais, adquirindo oito escravos, sítios e animais, ainda assim era credor de algumas pessoas; e Gonçalo José Coelho foi um próspero negociante, dedicou-se tanto ao comércio atacadista como varejista, era dono de uma sortida loja de secos e molhados situada no centro comercial de Estância que abastecia tanto a zona urbana quanto a rural. Ao longo de sua jornada mercantil estabeleceu uma extensa rede de crédito que envolvia senhores de engenho que pagavam suas dívidas com caixas de açúcar, como lavradores, vigários, escravos, entre outros, desse modo tinha condições financeiras para arcar com as despesas advindas da patente de tenente; José Daniel de Magalhães, dono de navios, trapiches e armazéns, foi agraciado com o título militar de capitão; e José Manuel Barbosa de Franca, comendador, mesclou as atividades mercantis com as agrícolas, era proprietário de terras e de lojas que vendiam a retalho. Enfim, esses negociantes conseguiram por meio do crédito subordinar os menos afortunados e aliar-se aos detentores de prestígio social, – os senhores de terra e de escravos –, alcançando, desse modo, status e poder.

Os negociantes dedicados ao comércio atacadista, acumulavam dívidas junto às firmas

Além das ações de crédito feitas entre as firmas baianas e os negociantes estancianos, o intercâmbio entre essas duas praças foi confirmado através das matrículas dos negociantes estancianos no Tribunal do Comércio da Bahia. Nessas matrículas eram registrados alguns dados dos negociantes, entre eles a nacionalidade, o endereço do seu estabelecimento comercial e a que ramo mercantil se dedicava, além de apresentar uma carta de comerciante, que comprovava o exercício da atividade no local informado. Assim, alguns negociantes estancianos foram compelidos a matricular-se neste Tribunal, já que mantinham intensas relações comercias com a Bahia.[53]

Através dessa matrícula no Tribunal do Comércio da Bahia, comprovamos que a praça estanciana, mesmo após a emancipação política de Sergipe, em 1820, continuou sendo abastecida pelo mercado baiano até o fim do século XIX, conforme prova as notas de compras de mercadorias anexadas aos inventários *post-mortem* ou nas ações de crédito, nas quais não foi identificada outra procedência para os gêneros comercializados nesta praça. Assim podemos afirmar que a influência da praça baiana na economia estanciana se fez não somente via os créditos emprestados feitos aos grandes negociantes locais, mas sobretudo, por meio das mercadorias fornecidas por cinqüenta e quatro firmas e negociantes de grosso trato da praça baiana.

Em geral, os negociantes dedicados ao comércio atacadista, no afã de garantir o sortimento de seus estoques, acumulavam dívidas junto às firmas soteropolitanas, a exemplo do negociante João Luís Corrêa.[54] Esse empregado no comércio de secos e molhados[55] a grosso e

[53] Foram encontrados dez negociantes estancianos matriculados. APEB - Registro de Matrícula de Comerciantes (1854-1896). Seção Colonial.
[54] AGJES - Execução Comercial nº 03 Caixa 02 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1873.
[55] Gêneros secos (tecidos, vestuários, ferramentas e outros artigos não comestíveis) e molhados (comestíveis e bebidas).

a retalho, que por ocasião de sua morte deixou um saldo de dívida com a firma baiana Pinto & Rodrigues na quantia de 1:575$942, relativa à compra de gêneros para sortimento do seu estabelecimento comercial, sendo que parte do débito referia-se à última compra feita no mercado baiano, que somava 488$95.

Podemos ainda inferir que estes negociantes eram os grandes abastecedores das lojas estancianas, pois segundo as informações dadas ao Tribunal do Comércio da Bahia, todos se dedicavam ao comércio atacadista; outros eram apenas comissários ou correspondentes, ou seja, compravam exclusivamente para outros negociantes de grosso trato e alguns mesclavam as vendas no atacado e no varejo.

Outro dado relevante mostrado nesta matrícula é o tipo de mercadoria comercializada por cada atacadista. Estes compravam uma variedade considerável de produtos, como sejam: fazendas, ferragens, alimentos, miudezas, além de gêneros importados para revendê-los aos varejistas estancianos, mais interessados nos tecidos que por outras mercadorias.

Ao analisar as mercadorias arroladas nos inventários post-mortem e as listas de compras anexadas as ações judiciais, agrupamos os negociantes segundo a quantidade (atacadistas e varejistas) e tipo de mercadoria (secos e molhados) que comercializavam.

De acordo com o sortimento de mercadorias registradas em alguns inventários, identificamos que um pequeno grupo de negociantes controlava o abastecimento na cidade de Estância. Eram em sua maioria atacadistas, os quais ofereciam em suas lojas uma variedade de gêneros secos e molhados provenientes do mercado baiano, tendo como seus principais clientes outros negociantes vindos das mais diversas partes da Província, como também da Província da Bahia. Em suas vendas admitiam como forma de pagamento o prazo, como também se dedicavam ao empréstimo pessoal com cobrança de juros, o que justifica a extensa rede de crédito registrada nos balancetes das lojas. Assim, verificamos que suas fortunas foram construídas pautadas em dívidas ativas e mercadorias, assim como em imóveis urbanos, entre eles trapiches e armazéns.

Quadro 6. Estância - Sergipe 1820-1888
Negociantes de Grosso Trato

Negociantes	Gêneros Comercializados
Domingos José Lima	Secos e molhados
Eduardo Freire	Secos e molhados
Francisco Pacheco D' Ávila	Secos e molhados
Gonçalo José Coelho	Secos e molhados
Jerônimo Antônio Mascarenhas	Secos
Joana Rodrigues Dantas Oliveira	Secos
João Antônio Mascarenhas	Secos
João Luís Correia	Secos e molhados
José Joaquim Coelho	Secos e molhados
Justiniano Freire de Melo	Secos
Manuel Joaquim da Silva Heitor	Secos
Maria Antônia de Magalhães Ribeiro	Secos
Maria do Espírito Santo Amado	Secos e molhados
Modesto dos Santos	Secos
Serafim de Matos Freire	Secos

Fonte: Inventários, Estância (1820-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

Ao compararmos o Quadro 6 com os dados registrados na matrícula dos negociantes no Tribunal do Comércio da Bahia, constatamos que estes negociantes atacadistas tinham intensas relações comerciais entre si. Dos dez negociantes registrados no Tribunal do Comércio da Bahia, quatro tinham lojas em Estância, os demais revendiam as mercadorias para os negociantes estancianos. Eram eles: Manuel Joaquim da Silva Heitor, além de fornecedor de gêneros para outros negociantes, a exemplo do varejista de fa-

zendas José Daniel de Magalhães, era dono de uma sortida loja de fazendas; Jecundino Vicente de Sousa era sócio do próspero negociante Modesto dos Santos, proprietário de embarcações e lojas na cidade de Estância; Bernardino José Ribeiro, que apesar de não inventariado pode ser investigado através das informações sobre sua esposa Maria Antônia de Magalhães Ribeiro, assim constatando seu envolvimento no comércio de grosso trato e Virgínio Moreira de Oliveira que fora casado com Joana Rodrigues Dantas Oliveira, grande credora de negociantes e dona de loja de fazendas e de utilidades para o lar. Este grupo ditava as regras dos preços das mercadorias comercializadas em Estância, na medida em que tinham acesso ao mercado abastecedor e ao crédito, assim conquistando prestígio na hierarquia mercantil.

Outro indicador de prestígio social era o local onde estavam fixados os estabelecimentos

Quanto às mercadorias comercializadas por esses atacadistas, constatamos que tinham preferência por artigos secos, principalmente tecidos, tanto os mais finos e de melhor qualidade quanto os mais baratos, a exemplos das chitas. Entretanto, também vendiam gêneros alimentícios como chás, farinha de trigo, manteiga, queijos, vinhos, vinagres, entre outros; produtos de consumo, a exemplo de perfumes, magnésia, água inglesa[56], ceras, velas, sabões, além de utensílios para o lar. Um bom exemplo de atacadista que conciliou as venda de gêneros secos e molhados no mesmo lugar é João Luís Correia, proprietário de uma sortida loja que vendia açúcar, bebidas, gêneros alimentícios, peças de vestuário, tecidos e utensílios para o lar.

Outro indicador de prestígio social neste mundo mercantil era o local onde estavam fixados os estabelecimentos, já que ter acesso as melhores casas tornava-se indispensável à boa apresentação.[57] Os mais prósperos negociantes, como é o caso dos atacadistas, estabeleceram suas lojas próximas à Igreja Matriz da cidade, estendendo-se até o Largo da Igreja do Rosário e os seus armazéns e trapiches próximos ao porto da cidade.

Numa sociedade em que a riqueza material era tida como sinônimo de poder e que ostentá-la não era motivo para censura, os negociantes mais prósperos construíam grandes sobrados para alojar na parte térrea o seu estabelecimento comercial seja destinado ao comércio de gêneros de grosso ou a retalho e na parte superior residia à família. Os sobrados comerciais da cidade de Estância, geralmente, estavam localizados entre a Praça da Matriz e o Largo do Rosário, onde os negociantes comercializavam no mesmo espaço tanto gêneros secos, a exemplo dos tecidos e utensílios para o lar como também os gêneros alimentícios.

Dos quinze negociantes dedicados ao ramo atacadista, treze tinham suas lojas nesse quadrilátero mercantil, os demais fixaram seus estabelecimentos próximos ao porto. Assim, instalar uma loja entre as praças da Igreja de Nossa Senhora de Guadalupe (Matriz) e da Igreja de Nossa Senhora do Rosário constituía-se como um indicador de abastança e prestígio.

Nas casas comerciais situadas no Largo do Rosário os moradores de Estância poderiam encontrar quaisquer gêneros para satisfazer suas necessidades. Dos proprietários de lojas inventariados no período, quinze se estabeleceram neste logradouro.

Podemos citar como exemplo do sortimento das lojas que funcionavam neste

[56] *Anti-febril.*

[57] MATTOSO, Kátia M. de Queirós. Bahia: *A cidade do Salvador e seu mercado no século XIX.* São Paulo: Hucitec; Salvador: Secretaria Municipal de Educação e Cultura, 1978, p. 184.

território[58] comercial a Casa Ingleza, cujos proprietários - Adolfo Ribeiro Guimarães, negociante matriculado no Tribunal do Comércio da cidade da Bahia, o capitão Francisco José Martins e Ernesto Esteves da Silveira ofereciam diversos serviços, conforme anúncio a seguir:

> Compra-se açúcar, algodão, couros, milhos e ticum a dinheiro à vista. Dá-se preferência e melhor preço aos gêneros depositados no Trapiche Novo e vende-se sacos d'aniagem e algodão. Saca-se constantemente sobre a Praça da Bahia. Manda-se vir d' Europa, Estados Unidos e de quaisquer Províncias do Império: encomendas de qualquer natureza mediante comissão módica.[59]

Comparando essas informações com as registradas nas várias ações judiciais movidas por estes negociantes contra seus devedores, constatamos que este estabelecimento atacadista era especializado na compra dos gêneros agrícolas produzidos nas grandes propriedades da Província e na sua venda para o mercado baiano. Quanto à promessa de pagamento em dinheiro a vista, pelos gêneros vendidos, percebemos que os senhores de engenho e lavradores continuaram permutando seus gêneros agrícolas pelas mercadorias oferecidas nesta loja, numa relação de desvantagem na medida em que os produtos agrícolas tinham preços menores que as mercadorias comercializadas, gerando desse modo dívidas. Os negociantes varejistas também recorreram aos serviços oferecidos por este estabelecimento, adquirindo as mercadorias vindas da praça da Bahia.

As lojas que vendiam somente a varejo correspondiam a 72% dos estabelecimentos comerciais fixados em Estância. Seus proprietários eram em sua maioria pequenos negociantes, possuidores de poucas mercadorias de secos e molhados que visavam o consumo da população local. Entre os gêneros mais comercializados por essa categoria estavam os tecidos, peças de vestuários e miudezas do lar. Acredito que isso ocorria pois estes gêneros de produto serem mais baratos e não exigirem consumo imediato, se comparados com os molhados.

A comercialização de comestíveis a retalho era feita tanto nas casas de secos e molhados, como os estabelecimentos especializados. Foram encontrados entre os negociantes inventariados apenas cinco que realizavam exclusivamente a venda de comestíveis, como foi o caso de Antônio Ramos, proprietário de uma casa comercial situada nos termos de Estância, na qual era vendida "*genebra, aguardente do reino, vinagre, azeite doce, alho, cominho, manteiga, açúcar branco e mascavo, sal, fumo carne do sertão*", entre outros produtos.[60]

Entre os gêneros mais comercializados os tecidos, peças de vestuários e miudezas do lar

Quanto à localização dos estabelecimentos comerciais desses negociantes, constatamos que apenas os grandes varejistas conseguiram instalar suas lojas nas proximidades da Praça da Matriz. Geralmente, suas sortidas lojas comercializavam com artigos finos, entre eles: secos, molhados, perfumaria, objetos de decoração, materiais escolares e ferragens. Entre estes, podemos citar a loja do capitão Antônio da Silva Martinho, situada no Largo do Rosário, que vendia fazendas, utilidades para o lar, ferragens e comestíveis, sendo registrado

[58] Compreendemos o território mercantil estanciano como "um espaço definido e delimitado por e a partir de relações de poder". SOUZA, Marcelo José de Lopes de. "O território: sobre o espaço e poder, autonomia e desenvolvimento." In: CASTRO, Iná; GOMES, Paulo César; Corrêa, Roberto (Org.). Geografia: conceitos e temas. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1995, p. 78.

[59] AGJES – Ação de Libelo Cível nº 06 Caixa 27 - Cartório do 2º Ofício de Estância 1886.

[60] AGJES - Inventário n.º 08 caixa 32 – Cartório do 2º Ofício de Estância – 1843.

em seu inventário *post-mortem* a quantia de 2:414$980, em gêneros que compunham o estoque da dita casa comercial.

Os negociantes menos afortunados instalavam seus estabelecimentos comerciais em suas próprias residências, onde as relações mercantis se misturavam as familiares. Alguns se destacaram nas áreas onde fixaram seus estabelecimentos devido à distância com o centro comercial e o sortimento de seus estoques. Desse modo, o português Antônio Martins de Oliveira Sousa Bandeira, morador da Rua do Coqueiro, conseguiu êxito econômico com sua casa de secos e molhados, sortida com fazendas, comestíveis, materiais escolares e outras miudezas, acumulando uma fortuna avaliada em 5:047$811, distribuída na posse de quatro escravos, sua residência que funcionava como casa comercial, móveis, animais e vinte e sete dívidas ativas, além das mercadorias.[61]

Apenas os grandes varejistas conseguiram instalar suas lojas nas proximidades da Praça da Matriz

Assim como os atacadistas e grandes varejistas não viam problemas em comercializar no mesmo espaço gêneros secos e molhados, os negociantes menos afortunados buscavam ter uma variedade de produtos no mesmo lugar para oferecer aos seus clientes. Atestamos desse modo que os negociantes estancianos mesclavam os diferentes ramos de comércio em um só lugar.

O território mercantil da Estância oitocentista também foi ocupado por aqueles que não eram proprietários de lojas, mas que construíram nas ruas seu espaço de sobrevivência. Estes eram os mascates, vendeiros, quintadeiros, enfim ambulantes. Movidos pelo o sonho de tornar-se um próspero senhor de terras e de escravos fez com que alguns lusitanos desvalidos migrassem para as terras tupiniquins em busca desse eldorado. Entretanto, sem muitos recursos, iniciavam suas atividades no Brasil geralmente como ajudantes nas casas comerciais ou se tornavam mascates. Entre os negociantes que atuavam na praça de Estância, constatamos que três negociantes tinham como atividade o comércio ambulante, destes dois eram portugueses que não tinham sequer um parente no Brasil.

Estes negociantes que formavam a base da hierarquia mercantil estanciana não conseguiram acumular uma virtuosa fortuna, não possuíam bens de raiz, os poucos escravos e animais que tinham eram para ajudá-los nas tarefas mercantis e as escassas dívidas ativas arroladas nos seus inventários eram proveniente das vendas feitas no costumeiro sistema do fiado, suas mercadorias eram retalhos de tecidos, fazendas secas usadas, enfim mercadorias de pequenos valores.

Neste ramo comercial verificamos as presenças das mulheres pobres, que vendiam restos de tecidos, gêneros alimentícios, a exemplos dos quitutes citados com saudades pelo memorialista Gilberto Amado:

> Desembocava lá da esquina do Rosário a baiana estirando de longe o seu: cocadinha puxa, ioiô! Cocadinha puxa, iaiá! Preta limpinha. O turbante branquíssimo dava-lhe um ar alegre: Cocadinha puxa! Aviava o tabuleiro na pedra lisa e ia passando o papel de seda que se grudava ao doce.[62]

Talvez neste espaço da esquina do Rosário, inicialmente freqüentado por negros devotos de Nossa Senhora do Rosário e, posteriormente, transformado pelo crescimento urbano de Estância em território comercial, Alexandrina Costa construiu, ao lado do mercado oficial, o seu pequeno comércio ambulante de fazendas, bem como sua clientela.[63]

[61] *AGJES - Inventário n.º 03 caixa 37 – Cartório do 2º Ofício de Estância – 1847.*
[62] *AMADO, Gilberto. História da minha infância. São Cristóvão: Editora UFS; Aracaju: Fundação Oviêdo Teixeira, 1999, p 32.*
[63] *AGJES - Inventário n.º 04 caixa 58 – Cartório do 2º Ofício de Estância – 1860.*

Constatamos ainda, que dezoito inventariados estancianos, os quais construíram suas fortunas pautadas no capital mercantil, gerado no seio das lojas, estenderam seus investimentos a outros setores econômicos, a exemplo das atividades agrárias, ao tempo em que adquiriram quinhões em engenhos, sítios e escravos, realizando, desse modo, o sonho de tornar-se senhor de engenho e de escravos. Assim, José Manuel Barbosa da Franca, atuante negociante na cidade de Estância, investiu seu capital na aquisição de 17 escravos (6:960$000) e de dois engenhos de pequeno porte (26:750$000), passando a dedicar-se à produção, compra e venda de açúcar ao mercado baiano. Em conseqüência da mudança de sua atividade econômica, legou aos filhos Antônio Manuel Barbosa da Franca e João Manuel Barbosa da Franca a administração de sua loja.

A prosperidade de José Manuel Barbosa da Franca foi por diversas vezes questionada por outros negociantes estancianos que o acusavam de ser fraudulento no pagamento de impostos, já que um dos seus filhos, Antônio Manuel Barbosa da Franca era coletor de impostos e administrador de uma de suas lojas. O Código Comercial do Império, no artigo 2°, inciso 1°, proibia os oficiais de fazendas, de desempenharem atividades mercantis dentro dos distritos em que exerciam suas funções, entretanto, Antônio Manuel Barbosa da Franca ignorava as determinações legais e continuava a executar concomitantemente as funções de coletor de impostos e negociante. Tal acúmulo de funções teve como conseqüência a divulgação de duas denúncias anônimas no jornal Recopilador Sergipano contra o dito coletor, responsável pela cobrança dos impostos sobre as lojas comercias na cidade de Estância. Antônio Manuel Barbosa da Franca foi acusado de favorecer o estabelecimento de seu genitor, ao tempo que se demonstrava impiedoso com os pequenos negociantes, sendo classificado pelo denunciante de "incapaz para ser coletor".[64]

Outros por sua vez, foram se afastando das atividades ligadas ao comércio e passaram a viver das rendas provenientes dos empréstimos a juros. A exemplo de Luisa Maria da Trindade Franca, viúva de João Manuel Barbosa da Franca, que investiu 76% da sua fortuna em dívidas ativas em mãos de 159 pessoas, componentes da aristocracia estanciana, ou melhor definindo, senhores de engenho, proprietários de terras e de escravo e negociantes.

Neste cenário de ostentação de riqueza e de busca pelo prestígio, alguns negociantes estancianos que conseguiam reunir requisitos como acesso as patentes militares ou a cargos públicos, assim como ao crédito, eram atacadistas com sobrados comerciais fixados entre a Praça da Matriz e o Largo do Rosário e afortunados, formavam a elite mercantil estanciana.[65]

Outros foram se afastando das atividades ligadas ao comércio e passaram a viver das rendas provenientes dos empréstimos a juros

Um exemplo bastante elucidativo desta condição foi à trajetória do tenente-coronel Modesto dos Santos, proprietário do Hiate Nacional Olinda, responsável pelo intercâmbio de mercadorias entre a praça local e a baiana. Modesto, construiu a maior fortuna mercantil estanciana avaliada em 174:317$000, distribuída na posse de três escravos (1:900$000); imóveis (22:800$000), entre eles dois sobrados localizados na Rua do Rosário, sendo que em um deles funcionava uma sortida loja que vendia a grosso e a retalho, e outro na Rua do Amparo, além de uma casa na Rua Pão-de-ló; móveis que atestam abastança (730$000), dinheiro (16:000$000), mercadorias (7:434$480) e dívidas ativas

[64] *Recopilador Sergipano, Estância*, 14 de agosto de 1833, p. 2 e 11 de novembro de 1833, p. 2.
[65] *Vê nota 180.*

Quadro 7. Estância - Sergipe 1820-1888
Elite da Praça Estância

Ano	Negociantes	Valor das mercadorias	Nº de credores	D. Ativas	Monte-Mór
1850	Gonçalo José Coelho	558$8846	93	5:570$212	7:923$268
1858	Domingos José Lima	1:633$800	638	21:829$249	34:329$929
1862	Joana Rodrigues D. de Oliveira	11:199$95	199	22:252$447	50:230$24
1870	Manoel Joaquim da Silva Heitor	2:411$520	623	77:541$758	116:826$020
1872	Serafim de Matos Freire	4:689$935	32	59:004$878	85:529$133
1877	João Antônio Mascarenhas	7:413$810	109	35:220$245	51:839$055
1878	Modesto dos Santos	7:434$480	177	125:452$490	174:316$970
1881	Maria Antônia de M. Ribeiro	6:014$000	91	97:721$370	170:505$400

Fonte: Inventários, Estância (1850-1888) – Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe.

em mãos de 268 pessoas, o que o tornou o maior credor em valor emprestado.

Desse modo, numa hierarquia mercantil ser dono de loja bem localizada na cidade de Estância e sortida com vários gêneros, remetia a um prestígio social. Entretanto, somente aqueles que já tinham conseguido outros atributos, tais como acesso ao crédito e as patentes, poderiam alcançar o topo desta pirâmide.

Em uma sociedade regida por uma hierarquia social determinada pela capacidade de mando de homens sobre outros homens, – sejam eles livres ou escravos –, os negociantes estancianos buscaram expressar seu poder nas relações comerciais com outros negociantes locais. Na medida em que tinham acesso ao crédito e mercadorias oferecidas pelas casas comerciais baianas, passaram a impor altos preços e juros, além das limitadas condições de pagamento das mercadorias que revendiam no atacado.[66] Desse modo, logo se firmaram na praça estanciana como atacadistas e usurários, mesmo estando subordinados a negociantes de uma praça maior, neste caso, a baiana. Desse modo, concluímos que frente à escassez monetária e a um incipiente sistema de crédito, os negociantes estancianos elegeram as dívidas ativas como requisito para a conquista de riqueza, poder e prestígio.

[66] *Em geral, os comerciantes estancianos não aceitavam produtos agrícolas como forma de pagamento, a não ser o açúcar.*

Referências Bibliográficas

1. Fontes Primárias

Aracaju - Sergipe
1.1.1. Arquivo Geral do Judiciário do Estado de Sergipe - AJUS
Cartório de Estância 1° e 2° ofício
Inventários *post-mortem* (1820 – 1890) Cx. 1 - 1^A e 12 -79^A
Ação de Crédito (1820-1890) Cx. 638 – 644
Ação de Embargo (1820-1890) Cx.346 - 354
Ação de Libelos Cível (1820-1890) Cx. 392-420
Ação Executiva (1820-1890) Cx. 730 – 731
Execução Comercial (1820-1890) Cx. 647-650
1.1.3. Biblioteca Pública Epifânio Dórea
Recopilador Sergipano (1832-1864)

2. Bibliografia

ALCÂNTARA MACHADO, José de. *Vida e morte de bandeirante*. São Paulo: Martins, 1972.
ALENCASTRO, Luís Felipe de. *O Trato dos Viventes*: Formação do Brasil no Atlântico Sul - séculos XVI e XVII. São Paulo: Companhia das Letras, 2000.
ARRUDA, José Jobson de. *O Brasil no Comércio Colonial*. São Paulo: Ática, 1980.
FARIA, Sheila de Castro. *A Colônia em Movimento*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1998.
FRAGOSO, João L.R. *Homens de Grossa Aventura*: acumulação e hierarquia na praça mercantil do Rio de Janeiro (1790 – 1830). Rio de Janeiro: Arquivo Nacional, 1992.
FREIRE, Felisbelo. *História de Sergipe*. Petrópolis: Vozes/ Aracaju: Governo do Estado de Sergipe, 1977.
FREIRE, Laudelino. *Quadro Coreográfico de Sergipe*. Rio de Janeiro: H.Garnier Irmãos. 1896.
FURTADO, Júnia Ferreira. *Homens de Negócio*: a interiorização da metrópole e o comércio nas minas setecentistas. São Paulo: Hucitec, 1999.
MASCARENHAS, Maria José Rapassi. *Fortunas Coloniais*: Elites e Riqueza em Salvador 1760-1808. São Paulo, 1998. Tese (Doutorado em História Econômica) – Universidade de São Paulo.
_____. *Dinheiro de contado e crédito na Bahia do século XVIII*, p.3 (Artigo não publicado).
MATTOSO, Kátia M. de Queirós. *Bahia: A cidade do Salvador e seu mercado no século XIX*. São Paulo: Hucitec; Salvador: Secretaria Municipal de Educação e Cultura, 1978.
_____. "A Opulência na Província da Bahia" In: ALENCASTRO, Luís Felipe de. *História da Vida Privada no Brasil: Império*. São Paulo: Companhia das Letras, 1997, p. 143-179.
MOTT, Luiz Roberto de Barros. *Sergipe Del Rey*: população, economia e sociedade. Aracaju: FUNDESC, 1986.
PASSOS SUBRINHO, Josué Modesto dos. *História Econômica de Sergipe* (1850-1930). Aracaju: Programa Editorial da UFS, 1987.
PELÁEZ, Carlos Manuel; SUZIGAN, Wilson. *História Monetária do Brasil*: análise da política, comportamento e instituições monetárias. 2. ed. Brasília, Editora Universidade de Brasília, 1981.
RUSSEL-WOOD, A. J. L. *Fidalgos e Filantropos*. Brasília: Editora da UNB, 1981.
SANTOS, Marcelo. *Irmãos da Santa "Conveniência"*: a Ordem Terceira de São Francisco de Assis na cidade de São Cristóvão (1840-1870). São Cristóvão, 2001. Monografia (Graduação em História). Universidade Federal de Sergipe.

SCHWARTZ, Stuart B. *Segredos Internos: engenhos e escravos na sociedade colonial, 1550-1835*. São Paulo: Companhia das Letras, 1988.

SILVA FILHO, Thiago da. *Servindo a alma e ao corpo*: a Santa Casa de Misericórdia de São Cristóvão/SE – século XVIII-XIX. São Cristóvão, 2000. Monografia (Graduação em História). Universidade Federal de Sergipe.

SOUZA, Antonio Moniz de. *Viagens e Observações de um brasileiro*. Organização e notas de Ubiratan Castro de Araújo. 3ª ed. Salvador: Instituto Geográfico e Histórico da Bahia, 2000.

Crédito, especulação e acumulação nos negócios mercantis. Rio de Janeiro: 1842-1857*

Marcia Naomi Kuniochi

Professora adjunta da Fundação Universidade Federal do Rio Grande
marcink44@yahoo.com.br

Resumo

Na década de 1850, o capital empregado no tráfico passou a ser investido na economia cafeeira em expansão e na criação de fundos para os novos bancos de emissão. Neste artigo, deve ser discutido o impacto da criação desses novos bancos nas transações mercantis, uma vez que os negócios de crédito, realizado pelos comerciantes, eram sustentados pelo manuseio de letras de câmbio e de crédito, passadas pelos agentes mercantis.

Palavras-chave: crédito, comércio, letra de câmbio, acumulação.

Abstract

In the decade of 1850, the employed capital in the traffic became invested in the economy cafeeira, in expansion, and in the creation of bottoms for the new emission banks. In this article, the impact of the creation of those new banks should be discussed in the mercantile transactions, once the credit businesses, accomplished by the merchants, they were sustained by the handling of bills of exchange and of credit, last for the mercantile agents.

Key words: credit, trade, bill of exchange, acumulation.

Na sua origem, a atividade do mercador estava relacionada ao desenvolvimento dos meios de transporte e de garantias de condições adequadas para permitir a mercancia, principalmente no comércio de longa distância.

Uma mudança importante foi a sedentarização dos homens de negócio, ocorrida no último quartel do século XIII, assegurada pela adoção do seguro marítimo e pela criação de mercados urbanos. Tudo isso resultou na especialização comercial, que se tornou definitiva com o aparecimento, um século depois, do método de partidas dobradas, o marco da moderna contabilidade mercantil. Acrescenta-se, ainda, a importância da instrução para viabilizar o acompanhamento à distância dos negócios, por meio da correspondência.

Fusão do câmbio e do crédito é uma das principais características do contrato de câmbio

Em meio a essas mudanças, o comércio separou-se do transporte e, junto à essa efervescência nos negócios mercantis, surgiu a banca moderna, cuja origem está ligada à necessidade do câmbio de moedas, sendo que o crédito vinha no bojo dessas operações. Os pagamentos, remessas de fundos e compensações eram realizados pela banca de depósitos e transferências. Os juros pagos nos depósitos antecipados, ou cobrados pelos valores adiantados, estavam condicionados ao tempo, e este dependia da distância entre os locais de adiantamento e de pagamento e dos riscos das operações.

A letra de câmbio era o comprovante dessas transações. Modalidades embrionárias de letras surgiram com o renascimento comercial no século XI mas, somente no século XIV, passaram a funcionar como instrumento de câmbio de moedas e de crédito. Fusão do câmbio e do crédito é precisamente uma das principais características do contrato de câmbio.

Raymond de Roover estudou a origem da letra de câmbio e concluiu que seu aparecimento está inscrito no próprio funcionamento do comércio. Na Idade Média, o comércio era:

> essencialmente um comércio de consignação, bastante especulativo como o câmbio o é por definição, e que se exerce por intermédio de correspondentes e agentes no estrangeiro. Em geral, ao exportar, o comerciante não vende diretamente, um agente se encarrega dessa venda no lugar de destinação e se esforça, às vezes sem sucesso, em obter um preço remunerador. Se o exportador precisa de fundos líquidos, ele procura obter uma letra de câmbio sobre o produto da venda de suas mercadorias. Assim se explica a freqüência de somas arrendodadas nos livros dos banqueiros. (De Roover, 1953, p.30)

Segundo o autor, a transferência por letras de câmbio era por si só uma atividade lucrativa, pois o fato de estar sempre inteirado dos índices cambiais, por meio dos agentes instalados nas praças mais importantes, fazia com que a marcha do câmbio favorecesse com maior freqüência o emprestador de fundos. O surgimento do endosso, no século XVII, tornou os papéis negociáveis e, finalmente, no século XVIII, os ingleses desenvolveram o desconto, quando generalizou-se definitivamente as transações com os papéis comerciais.

Ao fazer essa história da evolução dos instrumentos de crédito, Raymond De Roover aproxima a mercancia da banca, consubstanciado na figura do *marchand banquier*. Para o autor, a história bancária das instituições oficiais não levou em conta essas atividades privadas, que burlavam

* *Este artigo contém partes da tese de doutoramento:* Crédito, negócios e acumulação. Rio de Janeiro: 1844-1857, *defendida no departamento de História/USP, em 2001.*

as interdições religiosas e permitiam a atividade creditícia em meio às operações comerciais e de câmbio.

A letra de câmbio foi o principal instrumento de crédito no ocidente moderno, e a compreensão do seu emprego é fundamental para a história das instituições bancárias. Para justificar essa afirmação, De Roover critica a história dos bancos, feita a partir dos bancos públicos, pois, no seu modo de ver, essas instituições funcionavam, sobretudo, como bancos de circulação, e o alcance de suas operações mal ultrapassava os limites do local onde os bancos possuíam sua sede. Por outro lado, os bancos privados, que negociavam as letras de câmbio, sustentavam o grande comércio e constituíam a força das bolsas e das feiras, e mais, eles determinavam a circulação do metal precioso através da Europa. (De Roover, 1953, p.143)

No Brasil, a continuidade das atividades mercantis portuguesas foi formalizada por meio da criação do Tribunal da Real Junta do Comércio, Agricultura, Fábricas e Navegação, após a chegada de D. João VI ao Rio de Janeiro.

Nessa época, prevaleciam regras de conduta pessoal, em que princípios como honra, honestidade e boa fé influíam para consolidar o nome do mercador na praça e perante seus pares. Esses atributos valiam a todos que participavam dos negócios no Brasil, matriculados ou não.

Dessa forma, o funcionamento das atividades mercantis, na primeira metade do século XIX, ainda era regido segundo usos e costumes estabelecidos ao longo do tempo pelos próprios homens de negócio. O autoregulamento tinha como mecanismo de controle a obrigatoriedade de tornar público todas as alterações na empresa mercantil ou de anunciar ao público qualquer acontecimento que viesse causar danos a terceiros.

Em 1850 foi publicado o Código Comercial, que visava estabelecer normas escritas para balizar as atividades mercantis. Mesmo assim, a imbricação dos negócios mercantis com as atividades bancárias ainda permanecia no texto e isso pode ser constatado no título IV, que trata "dos banqueiros", composto somente por dois artigos, sendo que o primeiro apenas os define como os "*commerciantes que tem por profissão habitual do seu commercio as operações chamadas de Banco*"; e o segundo afirma que todas as "*operações de Banco serão decidas e julgadas pelas regras geraes*" estabelecidas no novo Código. ("Código Comercial", 1891, p. 80)

Ou seja, era por meio da definição das regras mercantis que seriam julgadas as atividades de crédito e concessão de fundos. Por sua vez, para tratar da regulamentação das formas de manipulação, uso das letras de câmbio e da obrigação de seus agentes foram necessários detalhá-los do artigo 354 ao 427, que compõe o título XVI, do mesmo código.

Em 1850 foi publicado o Código Comercial, que visava estabelecer normas escritas para balizar as atividades mercantis

Na leitura desses artigos, fica evidente a importância da manipulação desses papéis para a realização dos negócios mercantis. Como este trabalho tem por finalidade tratar do crédito mercantil por meio da manipulação de papéis comerciais e letras de câmbio, as fontes utilizadas foram os anúncios dos jornais, mandados publicar pelo corpo mercantil do Rio de Janeiro, que continuou sendo o meio principal de comunicação dos agentes ligados aos negócios para legitimarem suas atividades.

Essa condição está presente em vários artigos do Código Comercial e eram aceitas como provas da movimentação dos negócios que iam desde o registro das firmas, alterações nas sociedades, falências, mudança de domicílio, falecimentos, cobrança de dívidas, etc.

As informações contidas nesses anúncios tornam-se preciosas para a reconstituição da

prática mercantil no Brasil, no século XIX, porque apresentam com detalhes os mecanismos utilizados para a execução dos negócios.

O uso das letras e papéis comerciais para intermediar as operações era uma prática corrente e os casos apresentados a seguir devem explicar melhor a aplicação desses instrumentos. Nas chamadas de credores, costumava-se pedir a apresentação de letras e outros papéis para a comprovação da cobrança: em 13 de abril de 1845,

> são chamados os credores da casa de Sebastião Joaquim de Souza e C. - rua S. Francisco da Prainha n. 18 - por letras, contas ou outros títulos. (JC, 14/04/1845)

As hipotecas podiam ser saldadas em parcelas, por meio de letras. Na cobrança desses papéis, o motivo que originou a sua emissão, nem sempre ficava evidente, como mostra o caso a seguir: em 14 de fevereiro de 1854:

O uso das letras e papéis comerciais para intermediar as operações era uma prática corrente

> Francisco Joaquim de Castro faz referência à publicação de relação de letras perdidas, feita pelo Sr. comendador Manoel José de Bessa, sendo que uma delas foi aceita por João Baptista de Castro, no valor de 2:200$707rs.; o anunciante faz ciente que não se entende com seu mano João Baptista de Castro, negociante em Minas, e há pouco estabelecido nesta praça, na rua dos Pescadores n. 28. (JC, 14/02/1854)

Dois dias depois, um esclarecimento dava dimensão exata do negócio:

> Manoel José de Bessa declara que no anúncio de 14/02 sobre a perda de um maço de letras, a quantia de 6:000$ rs., que se refere a Honorato Manoel de Lima, é proveniente de uma hipoteca e não de uma letra, com vencimento, em 1854, da primeira das 26 parcelas. (JC, 16/02/1854)

O pagamento da hipoteca em 26 parcelas mostra que essa modalidade de crédito garantia prazos mais longos para a quitação. No caso de adiantamentos concedidos a fazendeiros, começavam a circular papéis comerciais emitidos pelos comissários com o aceite do fazendeiro, para serem quitados em 4 ou 6 meses. Mesmo com direito a reformas, as letras eram uma forma de crédito de curto e médio prazo e, quando o valor do papel emitido atingia um valor muito alto, o produtor era obrigado a hipotecar seus bens.

Muitas vezes, a conjugação de fatos diversos resultava em desentendimentos, como nesse caso de dissolução de firma e transferência de dívida: em 30 de agosto de 1844, foi anunciada a

> dissolução da sociedade Ferreira e Porciúncula; o sócio Manoel Pedro Ferreira ficou com o ativo e passivo, desonerando o outro sócio: José Maria da Porciúncula. (JC, 30/08/1844)

Meses após essa dissolução, notícias mostram que alguns problemas haviam ficado pendentes: em 20 de fevereiro de 1845,

> José Maria da Porciúncula vem a público esclarecer que, em 08/02/1844, envolveu-se numa transação com João Gomes Ribeiro de Avelar, de quem acabou recebendo um crédito de 4:200$ rs. Na espera do vencimento desta, acabou dissolvendo uma outra sociedade em que estava envolvido, e nessa separação, o sócio ficou com o referido crédito e outros títulos de dívidas, que foram divididos. No comércio, o traspasse de dívidas é feito por meio de: Pague-se ao Sr. fulano de tal, ou à sua ordem, ficando eu desonerado da boa ou má cobrança. Mas, agora, Porciúncula recebeu de José Gomes uma cobrança. Como o tem em grande conta, espera que possa ter havido mal-entendido, dado que Porciúncula confia em José Gomes a ponto de lhe confiar a sua fazenda, e é por isso que faz este anúncio. (JC, 20/02/1845)

No mesmo dia, aparece publicada e resposta de João Gomes Ribeiro de Avelar: ele responde que

> foi pago no dia 08/02 com o crédito de 4:200 $ rs., e avisa que Porciúncula não será cobrado de boa ou má cobrança, e para que não passe novamente pela certeza de novas cobranças, avisa que não negociará mais com ele (...) Estimo que seja feliz, e tudo que lhe pertence. (JC, 20/02/1845)

O anúncio acima mostra o texto de uso corrente para a realização do traspasse de dívidas, aditado, normalmente, no verso do documento, com o texto padrão:

> Pague-se ao Sr. fulano de tal, ou à sua ordem, ficando eu desonerado da boa ou má cobrança.

Mesmo que o primeiro credor se sentisse desonerado de responsabilidade, conforme está no texto, os desentendimentos abalavam a confiança depositada, que ensejara a operação. Nos negócios mercantis, os riscos eram dirimidos pelo conhecimento prévio e recomendações pessoais. A perda dessa confiança era um fator que, normalmente, transparecia sob a forma de imposição de condições adicionais ou simples aumento dos juros, como forma de se compensar os riscos.

As falências, hipotecas e processos de cobranças faziam ruir planos, que não se concretizaram, e sonhos, que se transformavam em pesadelos. Alguns casos redundavam até na perda de bens, inclusive a moradia da família, e os processos eram cumpridos à risca, além de serem publicados, para toda a sociedade tomar ciência:

> serão arrematadas as casas do falecido José Marcellino Pinto(...) Todas a vendas são para pagamento da execução que Antônio Dias de Souza Castro move contra viúva e filhos. (JC, 11/02/1851)

Essas tragédias justificavam o temor dos proprietários de terras em por em risco o destino de seus familiares e explicam a resistência de muitos em entrar em uma agência bancária, quando essas instituições voltaram a ser implantadas no país, na década de 1850.

O cálculo racional de ganhos futuros e a realização de sonhos tornavam-se distantes perante a preocupação imediata do provimento aos familiares e agregados. Nesse sentido, a solução poderia ser a criação de um anteparo, entre os dois mundos, constituído por meio da atuação de um agente, com o encargo de garantir a assistência a essas necessidades pessoais e garantir, ao mesmo tempo, o acesso a recursos que punham em curso realizações e desejos.

O comissário fazia essa ligação do mundo real, das necessidades pessoais e das preocupações familiares, com o mundo dos números e do cálculo, necessário para ingressar na lógica dos negócios mercantis.

Nos negócios mercantis, os riscos eram dirimidos pelo conhecimento prévio e recomendações pessoais

Para isso, o uso das letras de câmbio, como instrumento para o parcelamento de pagamentos, foi o formato ideal para garantir a manutenção do distanciamento das agruras dos negócios mercantis. Quando problemas familiares impunham o adiamento dos pagamentos, tudo se resolvia por meio da reforma das antigas letras, seguida da aceitação de um novo documento. É lógico que toda essa comodidade resultaria em um tempo a mais a ser contado e cobrado. Porém o futuro era sempre mais distante no universo rural.

1– Comissionamento

A manipulação dos papéis comerciais foi fundamental para satisfazer as necessidades dos intermediários mercantis, cuja gama de negócios, que empresariavam, era

articulado pelo uso de instrumentos ágeis, que serviam ao mesmo tempo para conectar diferentes negócios, entre localidades diversas e mundos diferentes.

Na década de 1850, a atividade do comissário encontrava-se em plena expansão, acompanhando o ritmo da lavoura cafeeira. Casas comerciais, interessadas no comércio de café, estavam se multiplicando, e o papel desses agentes ganhava uma importância crescente, proporcional ao aumento do volume do produto negociado.

Como a confiança era a base da relação entre as partes, o comissário tinha que ser cauteloso e vender o café por bons preços, apesar das flutuações diárias do mercado, e preocupar-se em não encarecer demais as mercadorias fornecidas, pois se fosse apanhado trapaceando, a informação logo se espalharia entre os fazendeiros da região, que não mais fariam negócios com ele. Se, por um lado, o comissário tomava informações do novo comitente, principalmente de sua situação financeira, por sua vez, os fazendeiros verificavam os extratos das contas-correntes e conferiam o que haviam encomendado: as contas deveriam ter sido pagas e as hipotecas saldadas de acordo com as suas instruções, tudo cuidadosamente lançado nas colunas do débito e do crédito. (STEIN, 1961, p.100)

A confiança era a base da relação entre as partes, o comissário tinha que ser cauteloso e vender o café por bons preços

Segundo Stanley Stein, os contatos para estabelecer o comissionamento começavam com o negociante que fazia o comércio a retalho e pode ser exemplificado no seguinte comunicado:

> D. Filismina Laurinda Teixeira faz público a nova firma: Viúva Teixeira e C., com a responsabilidade e gerência do seu guarda-livros João Fernandes Damasceno Brandão; continua com a padaria e armazém – rua do Rosário n. 61 e 74 – e bem assim com as consignações de café, açúcar, aguardente e madeiras. (JC, 24/09/1844)

Nesse caso, destaca-se que, além do armazém, havia o negócio de padaria, e as consignações eram feitas para diferentes mercadorias.

No Código Comercial, o título VII trata da "Da Comissão Mercantil" e o artigo 170 afirma o seguinte:

> O comissário é responsável pela boa guarda e conservação dos efeitos de seus cometentes, quer lhe tenham sido consignados, quer os tenha ele comprado, ou os recebesse como em depósito, ou para os remeter para outro lugar; salvo caso fortuito ou de força maior, ou se a deterioração provier de vício inerente à natureza da cousa. ("Código Comercial", 1791, p.87)

Como se apreende, o comissário adquiria o produto por consignação ou compra, com a finalidade de depósito ou remessa para o interessado, sendo que, na comercialização do café, o destino final era o exportador.

Por sua vez, em anúncio publicado em novembro de 1842, é possível constatar que a compra de produtos importados também se dava pelos mesmos artifícios:

> Frederico Guilherme, Tanière e Comp. – sociedade comercial de consignação para todas as qualidades de gêneros, fazendas e mercadorias -, com os sócios: Casimiro Rispand e Carlos Tanière.

Normalmente, os produtos que saíam das propriedades rurais eram negociados pelo mesmo agente que trazia os produtos e que abasteciam as mesmas propriedades, por meio de promessas de compra e venda. Quando o comprador da partida de café e o fornecedor dos artigos de necessidades dos produtores eram a mesma pessoa, caracterizava a função de comissionamento, conhecido principalmente pela atuação na lavoura cafeeira, na segunda metade do século XIX.

Uma longa relação começava, quando o comissário abria

> uma conta-corrente para o fazendeiro, lançava o seu saldo, e, em nota que entregava ao arreador, informava-o de seu crédito. Com o tempo firmava-se a confiança recíproca entre fazendeiro e comissário; de sua parte, aceitava o fazendeiro os preços lançados para a venda do café e a aquisição das mercadorias encomendadas, e, 'sacava mais ou menos à vontade contra o comissário. Não poucos lançavam mão de todo o seu crédito antes de colhida a nova safra'. (STEIN, 1961, p. 88)

Para isso, a oferta de crédito era um dos serviços, especialmente, prestado pelo intermediário: *Joaquim Manoel de Sá* anunciava, em 13 de dezembro de 1845, que

> abriu um estabelecimento de secos e molhados na vila de Piraí, com rancho para tropas e pastagens para animais, sob administração de José Vieira Soares Braga – todas as operações do dito negócio serão diretamente feitas pelo anunciante, especialmente as de crédito ou por sua ordem especial. (JC, 13/12/1845)

O atrelamento de diversos serviços ao crédito impunha ao negociante, como requisito de sua sobrevivência e prosperidade, a necessidade de trabalhar com um montante de capital muito grande. Essa exigência tendia a crescer à medida que os negócios expandiam-se em função de novos investimentos, dado o caráter expansionista da lavoura cafeeira, no período.

Além disso, por se tratar de um produto exportável, requeria-se a produção em larga escala que, por sua vez, exigia investimentos de grande monta, principalmente com a mão de obra. A necessidade de crédito para financiar essa expansão foi um dos fatores que impulsionou o desenvolvimento do setor financeiro, no Rio de Janeiro, em meados do século XIX.

Maria Sylvia Carvalho Franco descreve como, progressivamente, o comissário foi assumindo o seu "conhecido papel de banqueiro", o que contribuiu para tornar o endividamento do fazendeiro uma fatalidade, pois os adiantamentos eram concedidos mediante o compromisso de consignação das safras e das quantias obtidas com suas vendas. Deveriam ser abatidas as amortizações e juros dos empréstimos, deduzidas as despesas realizadas pelo fazendeiro, no correr do ano, e extraída a comissão pelos serviços prestados. No fim disso tudo, com freqüência, os débitos do fazendeiro ultrapassavam o que lhe seria creditado pela venda das mercadorias. (FRANCO, 1983, p.164)

As dificuldades enfrentadas pelos proprietários de terra podem ser exemplificadas em dois casos: o primeiro data de 19 de janeiro de 1847, e relata que

> Manoel Gomes de Carvalho foi informado que a viúva e herdeiros de Simão da Rocha Corrêa estão distribuindo bilhetes de rifa da fazenda dos mesmos, em Porto Real – município de Resende. O anunciante declara que a dita fazenda lhe é obrigada em mais de 50:000$ rs., e já tem sobre a mesma uma penhora legalmente constituída. Assina o anúncio: João de Oliveira Guimarães – procurador. (JC, 19/01/1847)

O segundo exemplo começa com um edital, publicado em 2 de março de 1854, comunicando o

> vencimento da letra de 716$400 rs., sacada em 25/08/1853, com prazo de 6 meses, sendo a aceitante: D. Maria Roza da Conceição, e o endossador: José Rodrigues Neves. (JC, 02/03/1854)

Notícias sobre o endossante apareceram dois meses depois. Em 24 de maio do mesmo ano, Neves pôs à

> venda a fazenda Barra do Ribeiro, situada em Rezende, com: casas, engenho, engenho para cana, monjolo, 100.000 pés de café, 40 escravos, 4 lotes de bestas arreadas, gado, carneiros, porcos; Neves diz que vai se retirar para a cidade. (JC, 24/05/1854)

O curto prazo entre as duas publicações acima leva a crer que a venda da fazenda estava relacionada com a cobrança da letra, publicada no edital. Ademais, as despesas do fazendeiro iam avolumando-se na medida em que ele contratava mais serviços além do transporte e venda do café, podendo ter gastos ainda com o ensacamento e armazenamento.

As vantagens extraídas do oferecimento de toda sorte de serviços pode ser verificada no anúncio do trapiche, já comentado anteriormente, no segmento que tratou do comércio de cabotagem de Macaé, publicado em 11 de março de 1845:

> a firma Ratton e Pires oferece os serviços do trapiche, situado em Macaé, tendo por administrador local, José Maria da Cunha Valle, e a firma anunciante é responsável pelos negócios no Rio de Janeiro, com endereço na rua Direita, número 66.

O texto é o seguinte:

> Este estabelecimento se propõe a arrecadar todos os gêneros que lhe foram dirigidos, para seguir c/ eles as ordens que a respeito lhe deram, seja para os embarcar, entregar, ou p/ os mandar vender no Rio de Janeiro, tudo mediante mui leve retribuição de trânsito, de estada e de beneficiar, que, por exemplo, p/ o café, será de 20 réis por arroba, e para os outros gêneros em proporção, com mais 2% de comissão sobre o produto do que for incumbido de mandar vender; ficando o líquido que restar logo disponível na côrte ou em Macaé, à vontade do consignatário.
>
> A retribuição será de 50 réis por arroba se o trapiche tiver de emprestar sacos, de que tem grande abundância, feitos de bom algodão de Minas, que conserva melhor o café e o impede de embranquecer.
>
> O trapiche faz adiantamentos de dinheiro sobre o café que nele depositarem, até três quartas partes do valor que arbitrar, descontando 80 réis por arroba como retribuição de adiantamento, do trânsito e estada por qualquer tempo; e mesmo pelo empréstimo dos sacos que forem precisos.
>
> O trapiche comprava em todos os tempos, e pagava à vista toda e qualquer porção de gêneros que lhe for oferecida, por preços relativos à qualidade, e proporcionados aos do mercado do Rio de Janeiro.
>
> Ali haverá sempre p/ vender um sortimento completo de todos os artigos de primeira necessidade, como sejam principalmente carne seca, toucinho, sal, ferro, baetas, algodão de Minas e americanos, aguardente e mais molhados, cal; etc, etc, tudo por preços pouco superiores aos da côrte, pagos a dinheiro à vista, ou por troca de gêneros. (JC, 11/03/1845)

O anúncio sobre o trapiche demonstra a diversidade de atividades de um negociante. A função precípua de um trapiche era receber mercadorias para guardá-las antes de serem embarcadas. ("Código Comercial", 1891, p.74-5) O preço pelo armazenamento e transporte era cobrado pelo peso, e aumentado à medida que se delegava novas atribuições ao estabelecimento: o valor inicial era de 20 réis por arroba; que subia para 50 réis, caso fosse necessário o fornecimento de sacos vindos de Minas; e chegava a 80 réis, se algum adiantamento sobre o valor do café depositado fosse feito.

O trapiche também vendia "artigos de primeira necessidade", pagos à vista ou em troca de gêneros. Pode-se presumir que o fornecimento de gêneros para o fazendeiro e a prestação dos demais serviços se dava nos moldes como atuava o comissário: os gastos eram contabilizados por meio de "conta-corrente", e os acertos seriam feitos com a venda dos produtos.

Além disso, a firma Ratton e Pires possuía, em 1846, dois vapores: Campista e Fluminense. Por isso, no anúncio, o estabelecimento se propunha a embarcar a

mercadoria em Macaé e entregá-la no Rio de Janeiro, incumbindo-se de vender o produto na capital, mediante comissão de 2%. Pode-se supor que a conexão entre as diferentes atividades era um meio de atrair mais clientes para o comissionamento. Além do mais, a propriedade de navios garantiria o controle sobre o tempo de armazenamento e a organização do transporte, além do ganho no frete.

É curioso observar como os preços poderiam subir numa escala surpreendente, dependendo dos serviços prestados: pelo transporte, armazenamento e entrega seria cobrado 20 réis por arroba de café; caso fossem emprestados os sacos, feitos de algodão de Minas, o custo ficava em 50 réis por arroba; havendo ainda a opção de se pegar adiantado o dinheiro, em até ¾ parte do "valor que arbitrar", subindo então a arroba para 80 réis, por todo o serviço, inclusive o empréstimo dos sacos.

Além disso, o trapiche fornecia aos produtores carne seca, toucinho, sal, ferro, baetas, algodão de Minas e americanas, aguardente, cal, etc.; pagos a dinheiro ou por troca de gêneros.

Em menor proporção, mas também oferecendo uma gama de serviços, encontramos no anúncio do rancho para tropas e pastagens para animais. O estabelecimento identificava-se com o ramo de secos e molhados, frisando que o anunciante tratava pessoalmente de seus negócios, especialmente, os de crédito.

Publicados no mesmo ano, os dois negócios tratam de estabelecimentos situados nos pontos nevrálgicos do comércio interno: um no pouso das tropas, e o outro no porto do litoral, destino final das mesmas tropas ou de embarcações que desciam o rio Paraíba.

A oferta de adiantamento de dinheiro sobre os gêneros transportados servia de atrativo aos fazendeiros, que estavam ansiosos para satisfazerem suas necessidades e de seus familiares com a venda da produção. Quanto mais distante do destino final, - o porto do Rio de Janeiro -, maiores as tentações para usufruir e obter o quanto antes as mercadorias desejadas.

Para o comissário, também chegara o momento de desfrutar dos resultados da colheita, depois de um longo tempo de espera ouvindo e, quando possível, atendendo aos reclames e necessidades dos proprietários, que seriam cobrados nos acertos dos haveres e deveres.

A oferta de serviços de comissão ou consignação foi o negócio que mais se proliferou, no período pesquisado, passando da fase em que era mais um serviço das casas de secos e molhados, padaria e outros ramos, até atingir um grau de especialização, em que o serviço de comissão em café aparecia publicado nos anúncios e reclames do Jornal do Comércio.

A função precípua de um trapiche era receber mercadorias para guardá-las antes de serem embarcadas

Já no final da década de 1840, mudanças em curso podem ser apreendidas pela iminência do fim do tráfico de escravos. Iniciativas tanto do Governo Imperial como do corpo mercantil buscavam amainar as conseqüências da extinção de um dos negócios mais lucrativo do país. A publicação do Código Comercial e a edição da Lei das Terras, ambas de 1850, tinham por objetivo atenuar o impacto do fim desse vil comércio, tanto para o setor mercantil, como para os proprietários de terra.

Na primeira metade da década de 1850, ocorreu a reabertura do Banco do Brasil, que deu vazão à expansão do setor financeiro, cuja gama de empreendimentos fizeram com que muitos qualificassem essa época como o primeiro ciclo especulativo no país.

Os comerciantes do Rio de Janeiro saíram capitalizados do negócio de escravos,

que fazia largo uso das letras de câmbio. Esse quadro remete à situação descrita por De Roover, quando alerta para a importância do papel desempenhado pelos *marchand-banquiers*, que sustentavam o comércio de longo curso. Por isso, é necessário dimensionar a reabertura do Banco do Brasil, em meio à forte expansão do setor cafeeiro e da disponibilização de capitais empregados no tráfico. É importante mostrar as mudanças no mercado de crédito que essas novidades trouxeram no contexto da prática mercantil, que vigorara até então.

Além do mais, o mercado do Rio de Janeiro já vinha se preparando para essas mudanças, que todos sabiam, traria repercussões nos mais diferentes setores da sociedade brasileira. Por isso, a leitura desses acontecimentos sob o prisma da manipulação dos papéis comerciais, realizado pelos agentes mercantis, pode auxiliar na identificação do caráter das alterações ocorridas na virada da década de 1840 para 1850. Isso pode ser importante para discutir, inclusive, as crises financeiras de 1857 e 1864, que ocorreram na seqüência dessas novidades.

A primeira metade da década de 1850, o primeiro ciclo especulativo no país

2- Comércio e crédito: casas de câmbio e Bancos

Em seu trabalho sobre a atividade de comissionamento, Joseph E. Sweigart assinala mudanças na década de 1850: primeiro, foi o fim do tráfico de escravos, que disponibilizou novos recursos ao mercado; depois veio a implementação do Código Comercial, que estabeleceu procedimentos judiciais para julgar as disputas comerciais. Dessa forma a oferta de capitais foi beneficiada pela formalização dos costumes em leis, que resultou no novo Código. Segundo o autor, o capital empregado no tráfico passou a ser investido na economia cafeeira em expansão e na criação de fundos para os novos bancos de emissão, criados por meio de numerosas companhias por ação, florescentes em parte por causa da condição de legalização.

Por outro lado, o autor descreve a proliferação das firmas de comissão de café durante o período, obedecendo a novas normas em que novos agentes encaravam mundos diferentes daquele de seus predecessores –

> Com os custos do trabalho e dos suprimentos em alta, e o aumento de alternativas de investimentos criou-se a demanda por mais capital, os comissários agora precisavam de rapidez para fornecer fundos. Mesmo veteranos no comércio tinham de se conformar a novas práticas. (Sweigart, 1987, p. 116-7)

A necessidade de instrumentos de crédito negociáveis levou o comissário a adotar a aceitação da letra quando o fazendeiro exigia grandes montas ou quando, depois de seis meses, a conta estivesse no vermelho. A letra da terra tinha um prazo normalmente de seis meses e era negociável; um banqueiro ou um negociante poderia aceitá-la mediante o endosso.

Além disso, a proliferação das casas bancárias no Rio de Janeiro, no final da década de 1850, garantia taxas de juros mais favoráveis, e a legislação permitia a cobrança dos direitos, dispensando o cuidado anterior de se verificar o nome dos clientes:

> Desde que passaram a sacar e aceitar as letras dos fazendeiros, potenciais compradores dessas obrigações não precisavam saber da solubilidade dos débitos, eles confiavam no papel, ao invés de conferir a reputação do emissor. Em caso de não-pagamento, sempre tinham a mão alguém para entrar com processo de cobrança. De qualquer maneira, o comissário não

> ficava com o capital empatado, desde que o transformasse em instrumento negociável. Por esse motivo, o comissário não era uma conveniência, mas, uma necessidade, um intermediário financeiro. (Sweigart, 1987, p. 120)

Porém, na visão de Sweigart, as alterações ocorridas na década de 1850 não trouxeram modificações qualitativas no crédito fornecido aos produtores. O fazendeiro manteve o vínculo com o comissário porque os bancos atendiam somente fazendeiros de grandes recursos, normalmente inseridos nos negócios mercantis e urbanos.

Flávio de Azevedo Saes compartilha dessa opinião, quando comenta a atuação das casas bancárias cariocas em meados do século XIX:

> Devemos notar, também, que raras são as referências ao crédito bancário. Não há dúvida que as histórias monetárias fazem amplo relato dos eventos referentes aos estabelecimentos bancários do Rio de Janeiro. Estes aparecem, via de regra, como banqueiros dos comissários (ou, ao contrário, os comissários como 'caixeiros' dos bancos), alimentando, indiretamente, a agricultura com seus capitais.

Saes assinala a pouca atenção dada a esse desenvolvimento bancário em suas articulações com a produção cafeeira ou a economia paulista em geral, pois

> ao se percorrer a historiografia, temos a impressão de que o sistema bancário não se integrava às atividades da economia cafeeira. (SAES, 1986, p.46-7)

Enfim, os dois autores assinalam que a criação das agências bancárias, na década de 1850, não trouxe mudanças significativas na concessão de crédito ao produtor de café. Cabe aqui, verificar se, no âmbito dos negócios privados, cujas transações eram sustentadas pelo manuseio de letras de câmbio e de crédito passadas pelos agentes mercantis, que sustentavam o grande comércio, os negócios mantiveram o mesmo ritmo.

É importante frisar que a letra de câmbio tradicional comportava, ao mesmo tempo, operações de crédito e de câmbio por registrar o adiantamento de dinheiro, realizado em moeda diferente daquela pelo qual o montante seria pago.

No comércio interno, os papéis de crédito e de comércio, conhecidos como letras da terra, registravam os débitos, o prazo de pagamento e juros cobrados, não havendo operações com moeda. Porém, em razão da grande extensão do território brasileiro, o câmbio também podia variar entre regiões distantes, em função da existência de bases econômicas diferenciadas. Esse foi o caso das operações de crédito praticadas por Mauá, analisadas em minha dissertação, em razão da diferença cambial entre o sul e o sudeste do Brasil. (KUNIOCHI, 1995)

A letra da terra tinha um prazo normalmente de seis meses e era negociável

Isso se dava pelo fato de a taxa cambial estar, normalmente, atrelada à produção do país, cuja variação acompanhava os períodos de safra e entressafra. Mauá fazia largo uso da diferença entre o período da safra do café, no Rio de Janeiro e da matança do gado, na Campanha gaúcha.

A negociação de papéis comerciais era corrente entre os comerciantes de longo curso, cujos comprovantes de venda atendiam a todos os requisitos para serem qualificados como as tradicionais letras de câmbio: os produtos eram vendidos aos exportadores, em mil-réis, para serem pagos, no exterior, em libras inglesas.

A manipulação simultânea dos papéis comerciais, no Brasil e no exterior, obrigava os agentes a manterem correspondência regular, vapor a vapor, com suas matrizes, para realizarem as remessas em tempo de cobrir os saques realizados, configurando as redes mercantis internacionais.

Os papéis do comércio triangular do tráfico de escravos também circulavam nessas redes. Porém, nas pontas que tocavam o mercado brasileiro e africano, as condições de troca e pagamento obedeciam aos costumes locais, sedimentados ao longo do período em que perdurou o negócio.

Nesse meio tempo, o mercado europeu passou por transformações em que o grau de racionalidade e organização dos negócios foi se adequando ao novo tempo das máquinas da grande indústria. Por isso, o fim desse negócio pôs termo, também, a práticas seculares e obrigou a adequação dos mercados à nova lógica do capital industrial.

Justamente, nesse momento, negociantes do grande comércio estavam assumindo posições coletivas, nos moldes praticados no comércio exterior, como mostra o anúncio publicado em 1 de janeiro de 1851 (JC, 01/01/1851):

Os bancos atendiam somente fazendeiros de grandes recursos, – normalmente inseridos nos negócios mercantis e urbanos

> Os abaixo assinados participam a seus fregueses que tomaram as seguintes resoluções:
>
> i. De não vender, de 1.º de janeiro de 1851 em diante, a prazo maior de 12 meses por letras, ou 10 meses por contas mensais assinadas;
>
> ii. De exigir o juro de 1% ao mês por qualquer excesso (desses ou outros prazos menores convencionados) que for concedido aos devedores;
>
> iii. De não vender a qualquer pessoa cujas contas, a datar de 1.º de janeiro de 1851, não se acharem pagas em 16 meses.
>
> Assinam:
>
> | | |
> |---|---|
> | A. e R. Bartels | Limpricht Irmãos e C. |
> | Billwiller Gsell e C. | Christian Reidner |
> | Daenicker e Wegman (em liquidação) | Saportas e C. |
> | Daeniker e Ferber | Schroeder e C. |
> | Emery e C. | Stockmeyer e C. |
> | P. de Hamann e C., L.A. Prytz | Wegman, Moers e C. |
> | Klingelhoerfer, Gries e C. | G.H. Weitzmann e C. |

De acordo com o comunicado, os negociantes pretendiam limitar os pagamentos a 12 meses e cobrar juros de 1% ao mês a todos que ultrapassem esse limite.

Na lista acima não estão presentes comerciantes ingleses, pois eles já haviam imposto novas regras, segundo relata Luís Henrique Dias Tavares, quando discutiu as pressões inglesas para pôr fim ao tráfico de escravos no Brasil. Todos os comerciantes ingleses, no Rio de Janeiro, participavam direta ou indiretamente do comércio de escravos, afirma o autor e, em 1848, o cônsul Robert Hesketh pressionou os negociantes a adotarem uma decisão restritiva às transações comerciais. O resultado foi o comunicado de decisão conjunta, de 10 de maio de 1848, em que os comerciantes ingleses no Rio de Janeiro convencionaram exigir nas suas próximas transações:

> faturas em duplicata, prazo de vendas a crédito de apenas 12 meses (um ano) e com juros de ¾ ao mês, recusando também qualquer nova conta antes de saldar-se a antiga e estabelecendo multas de 1 e 2 contos para os devedores reincidentes.
>
> Assinam o documento:
>
> Carruthers and Co., Guilherme Moon and Co., Finnie, Brothers and Co., Mackay Miller and Co., Rostron Dutton and Co, Watson Spence and Co, Hogg Adam and Co, Astley Shepard and Co, Andrew and Edwards, Eson and Mellor, Phillps Brothers e outros 22. (TAVARES, 1988, p. 133)

Tavares justifica essa resolução como forma de pressão dos ingleses para acabar com o tráfico por causa dos largos prazos de pagamento concedidos pelas casas comerciais inglesas a comerciantes portugueses e luso-brasileiros, envolvidos com o tráfico. Os comerciantes ingleses permitiam a compra a crédito, e o pagamento da dívida era feito com a venda dos escravos. Até os fornecedores na África

> emitiam faturas de compra de manufaturados que eram aceitas e descontadas em Londres, Bristol, Liverpool, Nova York, Boston, Baltimore, Hamburgo. (TAVARES, 1988, p. 127-130)

Em vista dessas resoluções corporativas, na década de 1850, criaram-se dificuldades para se ultrapassar o prazo de 12 meses para o pagamento de mercadorias importadas.

Um hábito herdado de longa data não se modifica com algumas resoluções. A atitude dos importadores favoreceu a atuação de agentes que pudessem intermediar as mercadorias para pagamento a longo prazo. Essas condições fortaleceram a propagação do comissionamento, principalmente na região produtora de café.

Cabe lembrar que o negócio de escravos, tradicionalmente, se fazia por meio do parcelamento dos pagamentos, registrados nas letras de câmbio. (SALVADOR, 1981, p. 161) O fim desse negócio implicaria também na revisão da forma como estavam estabelecidas as práticas mercantis, que auxiliaram na sustentação desse comércio. Isso pode ser interpretado não somente como desdobramento da expansão da produção cafeeira, como também da necessidade de se adaptar o fornecimento de crédito para a importação formal de mercadorias. Agora, os negociantes podiam aparecer como respeitados proprietários de lojas ou empresas, fornecedores dos mais variados produtos, vindos de diferentes países, registrados oficialmente nas letras de câmbio.

Todavia, os lucros excepcionais auferidos no comércio ilícito de escravos não seriam mantidos após a proibição definitiva, decretada pelo governo brasileiro. Em vista disso, os comerciantes de longo curso não poderiam manter as condições excepcionais de pagamento, que se tornara hábito na compra de escravos. Ao definir o limite ao parcelamento dos pagamentos em 12 meses, e a cobrança de juros de 1% ao mês, a finalidade era ajustar o mercado nacional aos grandes centros financeiros internacionais.

Por outro lado, a análise da movimentação das mercadorias enviadas ao porto do Rio de Janeiro, detectou uma proliferação das firmas de consignação e de firmas especializadas nos negócios de café, em meados do século XIX.

Vale à pena analisar a seqüência de anúncios sobre a firma Moura e Filho, como exemplo das mudanças em curso no período estudado. Em 5 de janeiro de 1854,

O negócio de escravos se fazia por meio do parcelamento dos pagamentos, registrados nas letras de câmbio

> Manoel Pereira dos Santos Motta havia comunicado a dissolução da sociedade com o comendador Antônio José de Moura, nos dois ramos de negócio: café e molhados, ficando a cargo de Moura o ativo e passivo no negócio de café, e a cargo de Motta, o ativo e passivo no negócio de molhados. (JC, 05/01/1854)

No mesmo dia, havia outro comunicado sobre *a nova sociedade Moura e Filho*, sob o qual aparece, anos depois, com a informação de que "*sacam sobre Lisboa*". (JC, 10/06/1856)

Os negócios de consignação de café exigiam uma maior especialização por parte dos agentes mercantis, em razão da demanda por mais capital, conforme assinalou Sweigart, obrigando ao desmembramento

do "*negócio de café*" com o "*negócio de molhados*". O fornecimento de mercadorias pelos armazéns havia sido o início da formação da atividade de comissionamento, porém, a negociação das vendas para o exterior levou à extensão das atividades para o mercado externo, por causa da necessidade de fundos e da realização de saques e remessas, como mostra o exemplo da firma Moura e Filho.

As letras emitidas pelos exportadores e importadores constituíam as genuínas letras de câmbio, ou seja, envolviam operações com duas moedas e a manipulação desses papéis comportava ganhos adicionais na variação cambial.

Esses ganhos advinham, sobretudo, das operações de saque e remessa dos papéis, que eram emitidos no Brasil, para serem cobrados no país onde a mercadoria seria vendida. O adiantamento era feito em réis, no Brasil, e pago em libras (a moeda inglesa era a base do câmbio nesse período), no exterior, por isso, havia a possibilidade de o negociante ou o banqueiro especular com a taxa de câmbio das moedas. O fato de o agente, que adiantava o dinheiro, remeter a letra para o país, onde ela seria paga, justificava o nome da operação de saque e remessa. Somente as redes de comércio com ramificações no mercado internacional tinham condições de realizar essas operações.

As letras emitidas pelos exportadores e importadores eram genuínas letras de câmbio

Na década de 1850, esse serviço passou a ser oferecido também pelos jornais, como mostra o reclame publicado em janeiro de 1852: *Antônio Gomes Neto – saca para o Porto.* (JC, 13/01/1852)

Três informes de saques sobre cidades portuguesas foram publicados nos primeiros meses de 1854: o primeiro, de um negociante, *Antônio Ferreira Alves – negociante desta praça – que saca sobre Lisboa* (JC, 07/01/1854); os outros dois, de firmas, sendo um deles de Moura e Filho, já citado, e de Silveira Irmãos, que *sacam constantemente sobre as praças de Lisboa e Porto. Escritório: r. de S. Pedro n. 78, 1.º andar.* (JC, 14/02/1854)

Mais dois casos foram publicados em janeiro de 1857:

> Rocha Pinto e Lopes – sacam sobre Porto e Lisboa (JC, 23/01/1857); e outro, das ilhas: saque sobre os Açores, recebe-se dinheiro para ser pago nas ilhas – r. dos Pescadores n.23. (JC, 13/01/1852)

Um exemplo de uma operação inversa - saque do exterior para o Brasil. Em Edital de fevereiro de 1854, foi publicado o seguinte:

> está para ser protestada uma letra de 50$ rs., sacada do Porto, por José Joaquim Pereira, a favor de Manoel Martins Pontes, que a endossou a José Joaquim de Souza, a 30 dias, contra Manoel Gonçalves da Costa, para que aquele primeiro sacado, cuja residência se ignora, a não aceite, tenha cônscio do competente protesto. (JC, 17/02/1854)

Nota-se que as operações de saque intermediavam remessas entre o Brasil e localidades portuguesas. Isso pode significar um reordenamento de redes luso-brasileiras. Muitas redes dessa natureza atuaram no tráfico de escravos, e o seu fim não significou que as antigas relações tenham sido desmembradas. Algumas redes podem ter se aproveitado de antigos contatos para dar continuidade aos negócios, no comércio internacional, agora, formal, como, por exemplo, a exportação de café, em fase de expansão, na década de 1850.

As operações de saque e remessa faziam uso, normalmente, de letras comerciais e, por isso, eram agentes mercantis que viabilizavam essas operações, mesmo em negócios entre províncias. A realização desses serviços pelos negociantes fica evidente no seguinte reclame:

> Manoel Pereira da Silva Gomes – estabelecido com escritório de agenciar comércio – encarrega-se de compra e venda de prédios urbanos e rústicos, escravos, etc.; gêneros nacionais e estrangeiros, tendo os competentes armazéns para os receber em depósito. O seu comércio é feito segundo as leis do código comercial e uso desta praça; adianta dinheiro sobre as consignações recebidas logo que os Srs. comitentes fiquem cientes da entrega de suas consignações; poderão sacar, que será cumprido, tanto desta província como de qualquer parte do Império; podendo ser procurado todos os dias úteis, a qualquer hora, no seu escritório – r. dos Latoeiros n. 64, sobrado – onde também deve ser dirigida toda a correspondência. Outrossim declara que está autorizado por uma pessoa para dar uma soma de contos de réis a prêmio, dá-se qualquer quantia até 30:000$ rs., não fazendo isto por profissão. (JC, 13/04/1854)

O escritório acima é identificado como **agenciador de comércio**, termo que abrange desde a compra e venda de prédios urbanos e rústicos e escravos, até a consignação de mercadorias, nacionais e estrangeiras, anunciando a existência de armazéns para tal fim, além de oferecer serviços de saque e adiantamento sobre as mercadorias consignadas. A importância das operações comerciais pode ser dimensionada pelo cuidado, no trecho final, para esclarecer que o oferecimento de dinheiro não distorcia o atributo maior da firma.

Esse anúncio foi publicado em abril de 1854, indicando uma tendência em curso, no período, de ampliação dos negócios de saque e remessa, no caso, interprovinciais.

As operações realizadas por negociantes estrangeiros podem ser observadas no anúncio a seguir, que divulga os serviços de um negociante argentino, com intenção de retomar os negócios com o Brasil, em virtude das condições políticas favoráveis na Região da Prata, com a formação do estado uruguaio e o fim dos conflitos com a Argentina: em 8 de março de 1844, *Carlos Maria Huergo e Filhos – negociante de Buenos Aires, esperando dias melhores com a paz na região*, comunica que quer retomar os negócios com o Rio de Janeiro e que deixou um nome para contato ou informações: Mathias Antônio Warleta. O anunciante comunica que acabou de associar à firma seus dois filhos, maiores de 21 anos, na casa estabelecida, há 22 anos, em Buenos Aires.

> Os principais negócios são os de comissão: Tomar carregamentos e uma parte conforme a convenção que para esse fim se indicar antecipadamente. Aceitará as letras que seguirem contra a casa sempre que estas venham acompanhadas dos conhecimentos do carregamento ou carregamento que se lhe remetam, não excedendo das 4/5 partes do valor do dito ou ditos carregamentos assim remetidos, com o desconto correspondente que corresponda ao excesso do tempo que corra entre o pagamento das letras e o tempo em que vençam os prazos dados para a venda dos gêneros. Também poderá remeter fundos antecipados, sendo considerados debaixo dos mesmos termos que antecedem. A firma localiza-se em frente à Alfândega, possui 18 armazéns, 2 casas para família, muitas oficinas menores para escritório, etc. (JC, 08/03/1844)

No texto do anúncio acima, o negociante resume suas atividades a **negócios de comissão**, que define com sendo a prática de "*tomar carrregamentos e uma parte conforme a convenção que para esse fim se indicar antecipadamente*". O sentido da expressão "*tomar uma parte*" pode ser entendido pela explicação sobre operações com letras, pois divulga que faz o adiantamento de até 4/5 partes do valor do carregamento. No caso, a remessa de fundos deve ser autorizada sob as mesmas condições, ou seja, sobre as letras correspondentes aos carregamentos embarcados. A descrição das dependências da firma impressiona pelo número de armazéns,

além das duas casas para acomodar famílias e oficinas para escritórios.

Nos negócios internacionais, a dificuldade maior residia na inserção dos representantes estrangeiros no comércio local para agenciar encomendas e negociar mercadorias. Como as atividades envolviam operações de saque e remessa, casadas com o envio de mercadorias, qualquer falha no recebimento de valores prometidos acarretava no desfalque para a realização de pagamentos. Para isso, as casas comerciais dispunham dos bancos para o desconto das letras com a finalidade de suprirem suas necessidades.

O acesso ao crédito no exterior para fazer frente a essas necessidades explica a vantagem de firmas já estabelecidas, com reputação garantida em Lombard Street, o centro financeiro de Londres. A inserção na City era difícil até para capitalistas do porte de Mauá. Em sua Autobiografia, ele confessa que foram as operações financeiras para debelar a crise de 1857, que lhe deram crédito para operar em Londres. Essas operações foram realizadas a pedido do Ministro da Fazenda, Souza Franco, com a intenção de estabilizar o mercado do Rio de Janeiro, abalado pela crise mundial, que atingira, anteriormente Londres e Nova York.

O acesso ao crédito no exterior explica a vantagem de firmas já estabelecidas

> Se a operação das cambiais durante o ministério Souza Franco deixou um mínimo benefício em proporção ao risco a correr, ela foi todavia de grande valor moral para a casa Mauá, que então contava apenas quatro anos de existência; seu crédito ficou desde então altamente colocado na praça de Londres, o que me permitiu conservar ali em circulação uma grande soma de aceites, utilizando capital, ao mínimo juro europeu, que era deste lado empregado com vantagem notável; e, manobrando também as filiais, que por essa ocasião foram sendo criadas no Rio da Prata, e em seguida no Rio Grande, Pelotas, Porto Alegre, Santos, S. Paulo e Campinas, e mais tarde no Pará, ficou montado um maquinismo de crédito que realizou operações desse gênero e financeiras em escala desproporcionalmente grande, sendo das mais esperançosas perspectivas do futuro que o aumento das operações. (Visconde Mauá, 1943, p. 342)

Para viabilizar a circulação dos papéis comerciais e realização de saque e remessa, o negociante necessitava de uma rede de agentes: quanto maior a rede, maiores as possibilidades de operações comerciais e de crédito.

A garantia de acesso aos bancos ingleses era fundamental para cobrir eventuais falhas nas remessas de fundos nos saques feitos no Brasil, para serem pagos pela agência inglesa. No período, a taxa de juros permanecia entre 5 e 6%, em Londres, chegando a 8%, nos períodos de crise, como no caso da crise de 1857. No Rio de Janeiro, a taxa de descontos média era de 8%, chegando a 12%, nos momentos de instabilidade. Dessa forma, em época de estabilidade, a diferença calculada era 5 ou 6% para os 8% ou mais. Por isso, Mauá fala de "vantagem notável" desfrutada pelo maquinismo financeiro que criou para fazer circular os papéis comerciais e realizar as operações de saques e remessas, em todas as direções, para onde favoreciam as diferenças cambiais, afiançadas pelo acesso desfrutado "ao mínimo juro europeu". O que não dizer sobre as taxas de juros em Rio Grande e nas cidades do Rio da Prata, em que predominava um mínimo de 12%, atingindo 18%, com uma certa freqüência, em razão da instabilidade política na região.

No mercado interno, as operações se davam em menor escala e com menos variáveis, porém, a semelhança é evidente. As

redes montadas pelos comissários também serviam de suporte para fazer circular os papéis comerciais. O comerciante dependia de agentes espalhados em localidades próximas às fazendas, para garantir as necessidades do fazendeiro e enviar os créditos e débitos, faturas e cobranças, aceitas pelo produtor, para serem registradas na conta-corrente. Em caso de necessidade de pagar em dinheiro as faturas dos fazendeiros, comerciantes e comissários recorriam aos bancos e descontavam suas promissórias.

As operações ficavam registradas em letras, que circulavam entre os negociantes. Um anúncio de letras perdidas pode ilustrar os longos prazos concedidos: em 15 de setembro de 1844,

> Bernardino José Rodrigues, de Ubatuba, comunica que perdeu 4 letras por ele remetidas a Antônio Tertuliano dos Santos: 3: 287$087 rs., emitida em 31/10/1843, a 12 meses; 3: 806$111 rs., mesma data, a 24 meses; 4:519$739 rs., mesma data, a 36 meses; 6:044$328 rs., emitida em 30/06/1844, a 6 meses. (JC, 15/09/1844)

As letras apresentam parcelamentos de pagamento bastante prolongados, mesmo se levando em conta que os valores eram altos. Em outro anúncio com o mesmo negociante, os prazos são ainda mais dilatados: em 15 de janeiro de 1851,

> o major Francisco José de Castro (de Ubatuba) previne para que ninguém negocie 2 letras com Antônio Tertuliano dos Santos, de 7:500$ rs. cada uma (4 e 8 anos, respectivamente), por já ter pago parte da primeira antes do vencimento, e pelo fato de pender entre os dois contratantes uma reclamação sobre o contrato que deu origem ao negócio. (JC, 15/01/1851)

O prazo para pagamento nas letras do primeiro anúncio variava de 16 a 36 meses, chegando, no segundo, a 4 e 8 anos. Essas informações justificam o movimento dos negociantes estrangeiros em limitar o tempo concedido para o pagamento de suas letras. Mesmo assim, o fato dos papéis comerciais funcionarem como meio circulante não obrigava o agente a esperar o vencimento para se obter o recurso indisponibilizado. Até mesmo as dívidas e hipotecas eram comercializadas. A circulação de letras dava mobilidade a um capital que, a princípio, estaria imóvel. Logo, todas as operações, por ela proporcionada, contribuíam para a multiplicação dos negócios, ou seja, se o papel comercial efetivamente era emitido para um negócio determinado, com o desconto e o endosso, o mesmo documento poderia financiar outros investimentos, diversos daquele para o qual fora encaminhado.

Da mesma maneira, o comissário não precisava esperar que as vendas do café no exterior fossem pagas, ele adiantava esse dinheiro, descontando os juros referentes ao tempo que faltava para o seu recebimento, e o dinheiro adiantado permitia o fornecimento de crédito a novos investimentos.

Até mesmo as dívidas e hipotecas eram comercializadas

Por outro lado, o ganho do banqueiro não se restringia à cobrança de juros. A letra de câmbio emitida em libras, ao ser descontada, era paga em mil-réis ao câmbio do dia. Normalmente, esses papéis eram emitidos para 90 dias e o negociante, banqueiro ou cambista fazia a projeção do câmbio futuro para avaliar seu ganho no momento do vencimento, e oferecia o pagamento de desconto ao câmbio que lhe fosse mais conveniente.

Cada cambista podia oferecer uma cotação diferente, de acordo com sua avaliação do mercado e da política mundial. Qualquer instabilidade, – guerras, instabilidade climática, más colheitas, etc. –, causava alteração

no câmbio e possibilitava especulações, desde que o cambista soubesse tirar proveito dessas alterações.

Nesse ponto, quanto mais ampla fosse a rede, maior seria a gama de operações de saque e remessa. Era necessário ter agentes em pontos de comércio em que a comparação da taxa de câmbio favorecesse o saque para a posterior remessa. Caso fosse necessário, o circuito poderia ser invertido para a direção mais favorável, seja de A para B, ou de B para A.

O mercado de câmbio do Rio de Janeiro estava bastante aquecido na virada da década de 1850, e essa situação preocupava as autoridades do governo imperial, que buscavam mecanismos para regular essas atividades. Para isso, o Código Comercial viria a auxiliar no controle desse setor.

O ganho do banqueiro não se restringia à cobrança de juros

Para facilitar a regulamentação mercantil, era fundamental diminuir o prazo de pagamento dos papéis comerciais para prevenir o sistema bancário contra as crises financeiras. Bernardo de Souza Franco analisa os bancos da Bahia e do Rio de Janeiro, que atuavam, na década de 1840, e afirma que as principais operações dos bancos acabavam sendo os depósitos, emissões e desconto.

As emissões eram realizadas mediante autorização prévia, concedidas no momento da constituição da casa bancária. Ao emitir os papéis pagáveis ao portador, os bancos podiam perfazer uma soma que variava entre o duplo e o triplo da reserva caucionada. Os bilhetes bancários mais procurados não eram somente pelas condições mais favoráveis de oferta, mas igualmente pela "*certeza de sua conversão em moeda metálica no ato da apresentação aos bancos*". Era importante que os bancos dispusessem de fundos "*de sorte que lhes não faltem meios para o troco ordinário das notas*". Nesse ponto regula-se os prazos de desconto para fazer frente aos pagamentos diários da casa. Souza Franco falava de um prazo de três meses para não trazer maiores riscos, porém, reconhecia que o tempo médio girava em torno de prazos maiores. (SOUZA FRANCO, 18487, p. 69)

Essa discussão remete aos comunicados de negociantes estrangeiras para a redução dos prazos de pagamento de seus produtos. Muitos bancos tinham papéis comerciais para respaldarem suas emissões, cujos prazos de pagamente nem sempre eram cumpridos. A exigência de pagamento para os vencimentos diários de sua caixa fazia com que os atrasos nos pagamentos e os longos prazos fossem um risco, principalmente, em momentos de turbulência do mercado, quando todos corriam para trocarem os bilhetes bancários e, para pagá-los, os bancos precisavam descontar as letras que lastrearam suas emissões.

Os bancos, segundo Souza Franco, dirigiam

> suas operações de desconto de efeitos como qualquer estabelecimento individual. (...) Rivalizam então com os descontadores individuais pela abundância dos meios, e descrédito em que em geral têm caído os denominados usuários. (SOUZA FRANCO, 18487, p. 59)

As discussões sobre operações bancárias vieram à baila quando a febre de investimentos foi interrompida pela crise de 1857. Muitas empresas faliram e as letras relativas a esses investimentos ficaram sem efeito, ensejando um clima de frustração para aqueles que especularam com papéis de garantia duvidosa, lembrando, em menores proporções, o episódio que ficou conhecido como encilhamento, décadas depois. Mesmo assim, as quebras geraram grande preocupação ao Governo Imperial, que nomeou uma comissão para investigar os motivos desse abalo, que contaminou,

principalmente, o mercado financeiro do Rio de Janeiro.

Comentários sobre operações bancárias estão presentes nos depoimentos sobre a crise de 1857, e relatam o cotidiano dos negócios mercantis que tiveram influência nas perdas e falências. Na formulação das questões já é possível constatar o tipo de transações, que eram realizadas no período, conforme consta no primeiro quesito:

> "Como se operam as transações de câmbio na praça do Rio de Janeiro?
>
> Os sacadores regulam-se sempre nas operações de câmbio pelos valores das mercadorias que exportam, ou fazem verdadeiras operações de crédito sacando por conta do que ainda não tens remetido, ou à vista de carta de crédito de seus correspondentes?
>
> Tem se dado liga entre os sacadores para a alta e baixa do câmbio?" (Relatório..., 1858, p. 3)

As respostas dos negociantes confirmam a prática de operações cambiais, que permitiam realizar "a compensação das dívidas recíprocas das praças mercantis" nacionais e estrangeiras:

> Esses efeitos substituem pois as freqüentes remessas de fundos exigidas pelo movimento do comércio de importação e exportação, evitando a demora, as despesas, e mais riscos da circulação longínqua do numerário do país. (Relatório..., 1858, p. 4)

As operações de câmbio consistiam no comércio de compra e venda das somas a receber em pais estrangeiro por meio das letras de câmbio, que eram livres e não sofriam obstáculo algum legal:

> "Os que têm necessidade de remeter dinheiro para as praças ou países estrangeiros, compram por si, ou com intermédio de corretor, letras de câmbio aos que podem dispor nessas praças ou países de fundos monetários. Essas letras, passadas de ordinário por três vias, são em geral a prazo de 90 dias e sobre a praça de Londres e em valor esterlino, recebendo aqui os sacadores dos tomadores sua importância em réis à vista, ou mediante pequeno prazo, segundo o câmbio corrente do dia em que convencionam tais operações. Há saques também sobre Paris, Hamburgo, Lisboa, Porto, etc., mas comparativamente de pequenos valores." (Relatório..., 1858, p. 4)

O texto acima apresenta semelhanças com as operações de saque e remessa descritas nos anúncios. Preponderava no mercado financeiro carioca os saques sobre Londres porque eram os bancos ingleses que se responsabilizavam pela maior parte dos pagamentos das exportações de café, inclusive sobre carregamentos dirigidos para a América do Norte. Por isso, a crise de 1857, que teve início nos Estados Unidos, logo atingiu o mercado financeiro de Londres, aportando, em seguida, no Brasil.

Os bancos ingleses se responsabilizavam pela maior parte dos pagamentos das exportações de café

As letras de câmbio também permitiam operar a compensação das dívidas recíprocas das praças comerciais em relação ao valor das mercadorias permutadas, - de importação pela de exportação ou vice-versa:

> os vendedores naturais de tais letras são os que negociam os nossos produtos, exportando-os, principalmente o café, base de todo o nosso movimento comercial.

Por outro lado, haviam aqueles considerados especuladores:

> os quais não sacam sobre produtos que exportam e sim sobre depósitos que fazem de fundos em poder de seus correspondentes, remetendo-os em letras que tomam aos vendedores naturais delas, isto é, aos exportadores de nossos produtos; o fim

> de tais especuladores assim procedendo, é ressacar a um câmbio inferior ao da remessa, recebendo por isso aqui mais dinheiro, ou obter outra qualquer vantagem, que esteja em seus interesses conseguir. (Relatório..., 1858, p. 5)

Como os saques eram para 90 dias de vista, a casa de Londres tinha, portanto, três meses de prazo até pagar o seu aceite, podendo descontar imediatamente a remessa feita, e empregar assim, durante três meses, a importância do saque.

A partir das entrevistas sobre as operações financeiras, conclui-se no Relatório que as letras de câmbio podiam ser consideradas moedas estrangeiras, que elas representavam e prometiam pagar, porque eram também uma das formas em que "o crédito se torna sensível", e podiam ser consideradas papéis de crédito. Dessa forma, o preço da letra, como mercadoria dependia, em primeiro lugar,

> do valor do meio circulante no lugar onde tem de efetuar-se o pagamento, comparado com o valor do meio circulante do lugar onde são vendidas ou sacadas.

E, em segundo lugar,

> das leis gerais do mercado, isto é, da relação em que a oferta das letras se achar com a procura no mercado onde são sacadas ou negociadas. (Relatório..., 1858, p. 5)

Por esses dois quesitos é possível estabelecer relações com os anúncios, relatados anteriormente: o mercado era regido pela circulação de papéis comerciais e de crédito, e a circulação desses papéis permitia uma série de artifícios pelos quais aqueles que os manuseavam podiam auferir ganhos extraordinários.

É curioso constatar que operações semelhantes ocorriam no mercado financeiro de Londres e a descrição aparece na obra de Marx e Engels, quando discutem crédito e capital fictício. No início do capítulo, o primeiro parágrafo já alerta para o fato de que a "análise aprofundada do sistema de crédito (...) está fora de nosso plano". Em seguida, definem os instrumentos de crédito que faziam circular o comércio:

> Com o desenvolvimento do comércio e do modo de produção capitalista, que somente produz com vista à circulação, essa base naturalmente desenvolvida do sistema de crédito é ampliada, generalizada a aperfeiçoada. O dinheiro funciona aqui, em geral, apenas como meio de pagamento, isto é, a mercadoria é vendida não contra dinheiro, mas contra uma promessa escrita de pagamento em determinado prazo. Para maior brevidade, podemos reunir todas essa promessas de pagamentos na categoria geral de letras de câmbio. Até o dia do vencimento e pagamento, essas letras de câmbio circulam por sua vez como meio de pagamento; e elas constituem o dinheiro comercial propriamente dito. À medida que, por fim, elas se anulam mutuamente por compensação entre crédito e débito, funcionam absolutamente como dinheiro, pois então não ocorre uma transformação final em dinheiro. Assim como esses adiantamentos recíprocos dos produtores e comerciantes entre si constituem a base propriamente dita do crédito, seu instrumento de circulação, letra de câmbio, forma a base do dinheiro de crédito propriamente dito, das notas de banco etc. Estes baseiam-se não na circulação monetária, seja de dinheiro metálico, seja de moeda do Estado, mas na circulação de letras de câmbio. (MARX, 1984, p.301)

As operações financeiras realizadas no mercado financeiro londrino também foram investigadas por comissões do governo para identificar as causas das crises financeiras. Em 1848, uma comissão secreta da Casa dos Lordes reuniu-se para discutir a crise ocorrida no ano anterior. O depoimento do diretor do Union Bank of Liverpool afirma entre outras coisas:

> Contra produtos sacam-se duas espécies de letras de câmbio. A primeira espécie pertence à letra original, sacada de além-mar sobre o importador. (...) As letras assim sacadas contra produtos freqüentemente vencem antes de os produtos chegarem. Por isso, o comerciante, quando a mercadoria chega a ele, não tem capital suficiente, tem de penhorá-la ao corretor, até que possa vendê-la. Então, uma letra da outra espécie é imediatamente sacada pelo comerciante de Liverpool sobre o corretor, garantida por aquela mercadoria (...) é então problema do banqueiro assegurar-se com o corretor se este tem a mercadoria e até quanto adiantou sobre ela. Ele tem de convencer-se de que o corretor tem cobertura para, em caso de perda, se recuperar. (MARX, 1984, p.312)

Sem dúvida, os relatos sobre as formas como operavam negociantes e banqueiros, seja no Rio de Janeiro ou em Londres, trazem evidências do caráter especulativo das operações mercantis.

Tais operações se davam em meio a negociação de compra e venda de mercadorias exportadas. Desde a saída do café da fazenda, do interior do Brasil, até a sua negociação, nos mercados estrangeiros, uma série de intermediários participa das transações. Na passagem de um agente ao outro, podia ser emitida uma letra referente à mercadoria negociada. A forma como se dava a negociação desses papéis abria um novo percurso, que nem sempre acompanhava as respectivas mercadorias. Mesmo percorrendo trajetos diversos, ao final, a mercadoria teria de ser paga e a venda realizada. Nesse acerto final, todas as operações envolvidas deveriam ser quitadas. Se houvera ganhos especulativos ou não, o negocia devia ser finalizado.

Considerações finais

As operações mercantis analisadas mostram que não havia fronteiras definidas entre negócios e especulação. Na década de 1850, os negócios foram ajustados para dar curso à comercialização do café, em plena expansão. A intermediação mercantil, do comissário ao exportador, passava pelo fornecimento de crédito, que foi alargada com a organização de agências bancárias, cujas atribuições estavam ajustadas aos negócios mercantis, porém, sem o alcance das redes internacionais de comércio. Essa aproximação entre a banca e a mercancia só pode ser evidenciada a partir de fontes que resgatavam as atividades privadas, como sugere De Roover.

É curioso constatar que relatos semelhantes de operações de desconto e remessas estão presentes nos relatórios de investigação sobre as crises do mercado financeiro, tanto no Rio de Janeiro como em Londres.

Essa semelhança leva a crer que o mercado do Rio de Janeiro funcionava em sintonia com os negócios de crédito de Londres. Se o ritmo das operações causava estranhamento, no Brasil, o mesmo ocorria em outros locais, dado que a operacionalização de remessas era global, fazendo girar papéis e mercadorias, cujo ritmo era percebido e compreendido por poucos. Os papéis e mercadorias giravam por meio de agentes, sediados em diferentes pontos, e esses agentes fixos davam suporte à mobilidade das mercadorias e do capital. Isso fazia com que não ficasse perceptível, para a grande maioria, a intensa movimentação dos negócios mercantis, que vinham à tona nos momentos de crise, quando a roda dos negócios emperrava e parava de funcionar. Para fazê-la girar, novamente, trocavam-se algumas peças com mau funcionamento e a roda dos negócios voltava a funcionar. Dessa forma, de tempos em tempos, as crises selecionavam os agentes e empresas que atuavam no mercado de crédito e comércio.

De um agente ao outro, podia ser emitida uma letra referente à mercadoria negociada

Referências Bibliográficas

BRASIL. Comissão de Inquerito sobre o meio circulante. *Relatorio da Comissão de Inquerito nomedada por aviso do Ministerio da Fazenda de 10 de outubro de 1859*. S.1. s.d.

"Código Comercial do Império do Brasil". *Collecção das Leis do Imperios do Brasil*. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1891, Tomo 11, parte 1a, secção 21

DE ROOVER, Raymond – *L'Evolution de la lettre de Change. XIVe-XVIIIe*. Paris: Librairie Armand Colin, 1953

KUNIOCHI, Márcia Naomi – *A prática financeira do barão de Mauá*. Dissertação de Mestrado, São Paulo: FFLCH-USP, 1995

FRANCO, Maria Sylvia Carvalho – *Homens livres na Ordem Escravocrata*. São Paulo: Kairós Livraria Editora, 1983

Jornal do Comércio, 1842-1857

MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política*. São Paulo: Abril Cultura, 1984, (trad. bras.)

MAUÁ, Visconde de. *Autobiografia*. Rio de Janeiro: Liv. Zelio Valverde, 1943

SAES, Flávio Azevedo Marques de. *Crédito e Bancos no desenvolvimento da economia paulista, 1850-1930*. São Paulo: IPE/USP, 1986

SALVADOR, José Gonçalves – *Os Magnatas do Tráfico Negreiro*. São Paulo: Pioneira/ EDUSP, 1981

SOUZA FRANCO, Bernardo de – *Os bancos do Brasil: sua história, defeitos de organização atual e reforma do sistema bancário*. Rio de Janeiro: Typ. Nacional, 1848

STEIN, Stanley – *Grandeza e decadência do café no Vale do Paraíba*. São Paulo: Brasiliense, 1961

SWEIGART, Joseph E. – *Coffee factorage and the emergence of a Brazilian capital market, 1850-1888*. New York and London: Garland Publishing Inc, 1987

TAVARES, Luis Henrique Dias – *Comércio proibido de escravos*. São Paulo: Ática, 1988

Crédito e Finanças em uma Sociedade Cafeeira

Anderson José Pires
Professor Adjunto do Departamento de História da Universidade Federal de Juiz de Fora
apires@terra.com.br

Rita de Cássia da Silva Almico
Professora Assistente do Curso de História da Universidade Federal do Recôncavo da Bahia
ritaalmico@uol.com.br

Resumo

Ao contrário das interpretações predominantes sobre o tema, este artigo vem demonstrar a importância da dimensão regional e local do processo de financiamento das economias agrárias de exportação no período da consolidação capitalista no Brasil. Assim, sob esta ótica, alguns componentes podem ser revelados. Para além de mercados que se organizaram longe dos centros de decisão e poder, sob a órbita de centros urbanos que não se constituíram como capitais, o artigo destaca o significado da presença de agentes individuais neste processo de financiamento, mais do que instituições formais como bancos e bolsas de valores. Através da análise das características e evolução da economia do café da zona da Mata de Minas Gerais, o artigo destaca a atuação destes agentes no processo de transferência de recursos da agricultura para os novos setores que se identificavam com a expansão capitalista, em especial no que se refere aos mercados de hipoteca, de ações e títulos industriais.

Palavras-chave: História financeira e Bancária, Economia Regional, Minas Gerais.

Abstract

Contrary to the predominant interpretations on the theme, this article demonstrates the importance of regional and local dimension of the process of financing of agricultural export economies in the period of consolidation capitalist in Brasil. In addition to markets organised away of centers of decision and power, under the orbit of urban centers where not constituted as capital, the article highlights the significance of the presence of individual players in this process of funding, more than formal institutions such as banks and stock exchanges. Through the analysis of characteristics and evolution of the economy of coffee Zona da Mata Minas Gerais, the article highlights the playacting these agents in the process of transfer of resources from agriculture to new sectors that are identified with the expansion capitalist, in particular in relation to the markets of mortgage, industrial shares and securities.

Key words: Banking and financial History, Regional economy, Minas Gerais.

Os aspectos básicos da transição capitalista no Brasil já foram devidamente considerados por parte da historiografia econômica. No entanto, em que pese o grande número de trabalhos que lidaram com o tema, muito ainda há o que ser feito, em especial sobre a dimensão financeira do processo. Além disso, mesmo com importantes exceções, as análises têm se concentrado em demasia naqueles que foram os principais centros de produção agroexportadores do país, ou seja, Rio e São Paulo. Nesse sentido, esses estados são considerados tipificadores de outras regiões de produção agrária de exportação, em especial de café.

A mesma observação pode ser feita, talvez com mais propriedade ainda, no que se refere ao processo de desenvolvimento e expansão das relações financeiras e de crédito que marcaram o mesmo período. Aqui não só os mercados e sistemas financeiros têm sido confundidos e reduzidos àqueles que caracterizaram grandes núcleos de produção econômica, em especial os dotados de instituições formais como bancos e bolsas de valores, como também podemos identificar toda uma tendência que coloca o ponto de partida da análise no aparelho de Estado para explicar o mesmo processo[1]. Sob esta ótica, a estruturação dos sistemas financeiros do período se daria pela iniciativa das instâncias centrais de governo. A historiografia clássica restringe a explicação aos seus núcleos de decisão e desconsiderando a distribuição espacial das relações econômicas e sociais das quais o crédito e as finanças vão necessariamente decorrer[2].

Em outras palavras, na hierarquia da distribuição de força e poder, o processo de desenvolvimento financeiro teria ocorrido de "cima para baixo", das capitais para o interior e a dimensão local e regional das economias pouco teriam contribuído com ele. Seriam principalmente as instituições bancárias oficiais, como o Banco do Brasil, os demiurgos do processo. Nesse caso, os mercados financeiros locais, ou seja, fora dos grandes centros de decisão, jamais teriam força suficiente para conduzir o processo[3].

No entanto, a evolução dos estudos em história regional no Brasil tem mostrado os limites destas interpretações e todo um universo de crédito e financiamento delimitado local e regionalmente tem se revelado, incluindo no seio das próprias economias exportadoras de café que se desenvolveram no período[4]. Percebe-se assim o surgimento de novas análises referentes à cafeicultura mineira não está alheia a estas novas análises.

A historiografia que se debruçou sobre a zona da Mata de Minas, de longe a principal região produtora do estado[5], se caracterizava particularmente pelos aspectos que vimos

[1] Entendemos aqui o financiamento como empréstimos de longo prazo e outras modalidades de investimentos, como ações e debêntures que transbordariam da agricultura para a indústria, e crédito, numa visão mais ampla, como empréstimos de dinheiro entre particulares, independente do valor e de prazo, com cobrança de juros.

[2] Ver, entre outros, TRINER, G. (1999). Banks, Regions and Nation in Brazil, 1889-1930." **Latin America Perspectives**, issue 104, vol. 26, n. 01, January, pp. 129-150.

[3] Id. Ib. p. 131, 135, 137 ss.

[4] TEODORO, R. S. (2006). "Crédito e Expansão da Cafeicultura: o Caso do Município Paulista de Franca 1887-1914". **História Econômica e Economia Regional Aplicada – HEERA**. Departamento de Economia UFJF, Juiz de Fora, Vol. 01, n. 02, ago./dez. MARCONMDES, R. L. e MADURO, P. R. R. (2005). **Crédito Hipotecário em São Paulo: Evidências para Um Núcleo Urbano em Expansão (1865-1890)**. Disponível em http://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A021.pdf . MARCONDES, R. L. (2002). "O Financiamento Hipotecário da Cafeicultura noVale do Paraíba Paulista (1865-1887)." **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, 56 (01):147-170, jan./mar.

[5] Isso não quer dizer que a zona da Mata tenha sido a única região produtora; mas nas outras regiões o café parece nunca ter assumido a importância que teve na zona da Mata e nunca superaram esta na posição de maior produtora do estado. Ver GIROLETTI, D. (1980). **A Industrialização de Juiz de Fora**. Op. cit. tabela 05 p. 156.

criticando aqui. Pensada muito mais em função dos núcleos exportadores de São Paulo e Rio de Janeiro, as interpretações mais importantes destacam o afastamento da região em relação ao processo de "*industrialização e a transição capitalista do país*", ou melhor, da forma que ocorreu em São Paulo[6]. Os argumentos utilizados para sustentar tais afirmações são muitos, mas aqueles que inviabilizam a possibilidade de delineamento histórico-regional para a Mata, seja pela negação de um *complexo agroexportador* na região ou por sua caracterização como economia de *enclave*[7], merecem particular atenção.

De uma forma ou de outra, estes argumentos ressaltam duas características que marcaram a economia cafeeira de Minas: o Rio de Janeiro teria se colocado como principal ponto de referência urbana da região, canalizando os principais fluxos de recursos de sua produção externa através não apenas da intermediação comercial, como também da intermediação financeira realizada por comissários, bancos, bolsa de valores e o mercado de capitais em geral[8]. Além disto, também em Minas, o centro de decisão política e o aparelho político-administrativo sempre se localizaram fora do espaço regional, afastando a região dos centros de poder em âmbito estadual e representando outro instrumento de canalização de recursos, desta feita através da estrutura de tributação sobre a produção de exportação do café, reconhecidamente a mais importante fonte de recursos do estado[9].

O que podemos perceber é que, se pensada a partir dos centros de poder econômico e de decisão política, a Mata de Minas teria se marcado estruturalmente pela incapacidade de retenção dos recursos gerados em sua produção de exportação em seu espaço próprio. Mas se o ponto de vista se deslocar a *priori* para o universo regional da Mata de Minas outros elementos se revelam e se destacam.

Nesse sentido, neste trabalho aborda a questão do crédito e do financiamento da economia cafeeira da Mata mineira pela dimensão da transferência de recursos entre seus distintos setores econômicos, com ênfase na oferta de crédito realizada por particulares. Demonstra, também, a dinâmica e a dimensão das atividades creditícias nesta sociedade, sua capacidade de captação e retenção de recursos, bem como seu desenvolvimento urbano.

A Mata de Minas teria se marcado pela incapacidade de retenção dos recursos gerados em sua produção de exportação

Deve ficar claro que um enfoque que privilegia o universo local e regional das economias de exportação encontra suporte em uma abordagem teórico-analítica conhecida como cadeia global de mercadorias ou *global commodity chains*[10]. Ao contrário das teorias mais tradicionais sobre a evolução das economias de exportação que colocavam no Estado Nacional sua referência explicativa, aqui o ponto de partida são as estruturas de produção, localmente delimitadas, e suas

[6] LIMA, J. H. (1981). **Café e Indústria em Minas Gerais – 1870/1920**. *Vozes, Rio de Janeiro;* CANO, W. (1985). "Padrões Diferenciados das Principais Regiões Cafeeiras". **Revista Estudos Econômicos**, IPE/USP, São Paulo, 15(2): 291-306, mai-ago.

[7] MARTINS, R. (1982). ***A Economia Escravista em Minas Gerais no Século XIX***. CEDEPLAR/UFMG, Belo Horizonte, p. 39. OLIVEIRA, M.T. (1991). **The Cotton Textile Industry of Minas Gerais, Brazil: Beginnings and Early Development, 1868-1906**. PhD. Thesis, University College, London, p. 17

[8] WIRTH, J. (1982). **O Fiel da Balança – Minas Gerais na Confederação Brasileira (1889-1937)**. Paz e Terra, São Paulo, p. 78

[9] PAULA, Ricardo Zimbrão Affonso de (2006). Região e regionalização: um estudo da formação regional da Zona da Mata de Minas Gerais. **Revista de História Econômica e Economia Regional Aplicada – HEERA**. Juiz de Fora, UFJF, número I.

[10] Para uma análise geral da interpretação ver GEREFFI, G. and KORZENIEWICZ, M. (1994). **Commodity Chains and Global Capitalism**. Prager, Connecticut/London; HOPKINS, T. and WALLERSTEIN, I. (1994). "Commodity Chains in the Capitalist World-Economy Prior 1800". In Id. Ib. A rede global do café pode ser vista em SAMPER K. M. (2003). "The Historical Construction of Quality and Competitiveness – A Preliminary Discussion of Coffee Commodity Chains." In TOPICK, S. and CLARENCE-SMITH, G. (2003). **The Global Coffee Economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989**. Cambridge University Press.

articulações com as estruturas de comercialização interna e externa do produto que ganham primazia. As articulações entre as instâncias de produção e distribuição interna e externa são considerados como elos de cadeia que são entendidas como uma "totalidade" própria. A *história regional* comparativa se torna, portanto, o principal instrumento de investigação, mais que a colocação desta ou daquela região como modelos tipificadores a serem seguidos por outros espaços econômicos de exportação.

Quando pensamos que as totalidades formadas pelos elos entre as estruturas de produção e comercialização do produto são um "*constructo histórico*", portanto essencialmente dinâmicas, percebemos que a evolução histórica da economia de exportação de Minas Gerais se marcou por algumas características até então despercebidas pela historiografia[11].

A Mata Mineira sempre se colocou como uma região secundária no conjunto da produção do Brasil

A Mata Mineira sempre foi vista como uma região secundária no conjunto da produção do Brasil. Por isso mesmo, a dinâmica de sua produção foi sistematicamente subestimada pela historiografia. No entanto, a partir de meados do século XIX a produção de café na região cresce regularmente e em torno dos anos 1890 supera o Rio de Janeiro e adquire a posição de segunda maior região produtora de café do país. Mais que isso, se avaliarmos sua relação direta com o mercado externo, como pretende a teoria da "*global commodity chains*", adquiriu importância evidente no conjunto da estrutura de oferta que marcou a economia mundial do período. Sua produção supera aquela de grandes países produtores, como a Colômbia, e se considerarmos a produção de toda a América Latina excluindo o Brasil, a produção da região também é superior. Minas Gerais e a zona da Mata torna-se, na maior parte do período aqui em questão, como um dos principais fornecedores mundiais de café.

Por outro lado, o ritmo de crescimento da produção de café da região ocorre até o início do século XX, destoando do padrão de crescimento do Rio de Janeiro que, como se sabe, possui produção declinante desde o final do século XIX, com o impacto da abolição da escravidão e da crise dos preços do café que se inicia em 1896. Portanto, ao contrário de Minas, na Mata mineira o padrão de acumulação de capital e a base do processo de transição capitalista foram assegurados pela expansão de uma produção agrícola de exportação.

Esta defasagem entre os ciclos de produção de Minas e do Rio é muito importante para entendermos como se deu a evolução das cadeias de distribuição e comercialização do café entre os dois estados. O declínio da produção do Rio de Janeiro e a crise do sistema escravista fizeram com que toda a composição social e a própria estrutura de distribuição do produto principal, financiamento e provimento das unidades de produção realizada pelo Rio se alterasse definitivamente[12]. Centralizada na figura do comissário, as funções de comercialização do produto tenderam a ser substituídas pelos exportadores em sua grande maioria casas comerciais estrangeiras. Já a função de financiamento relaciona-se à expansão do aparelho bancário, inclusive para áreas interioranas de produção[13].

[11] PIRES, A. (2007). "Minas Gerais e a Cadeia Global da 'Commodity' Cafeeira (150-1930)." **Revista Eletrônica de História do Brasil – REHB**, Departamento de História, UFJF, Juiz de Fora, vol. 09, n. 01, jan./jul.

[12] SWEIGART, J. (1980). **Finance and Marketing Brazilian Export Agriculture: The Coffee Factors of Rio de Janeiro, 1850-1888**. PhD. Thesis, University of Texas.

[13] PIRES, A. (2004). **Café, Finanças e Indústria: Uma Análise do Sistema Financeiro da zona da Mata de Minas Gerais (1189-1930)**. Tese de Doutorado, USP, São Paulo.

É sob a contraposição deste cenário que devemos analisar a evolução estrutural da economia de exportação da Mata no período. A manutenção das condições de dinâmica econômica geradas pelo café, sua participação no território político-administrativo mineiro e a presença de um núcleo urbano de referência na própria região vão permitir que os principais vetores da transição capitalista e da diversificação urbano-industrial sejam internalizados e com eles boa parte dos fluxos de recursos gerados na produção de exportação.

O conceito de "complexo agroexportador" foi idealizado tendo em vista exclusivamente a economia de São Paulo e de acordo com seus idealizadores o núcleo do conceito estaria na capacidade de diversificação econômica gerada pela produção de exportação. Um "complexo" assim se definia pela presença de distintos setores no espaço regional da economia de exportação, incluindo os setores comercial, industrial, de transportes, financeiro, produtor de alimentos, o aparelho político-administrativo do estado, entre outros setores que se desenvolvem na medida em que a transição capitalista se consolida[14]. Ali onde as economias regionais de exportação, por um motivo ou por outro, não evoluíram estritamente no mesmo sentido, a aplicação do conceito é negada, muitas vezes sob o argumento de que a transição capitalista não se completara.

No entanto, para além de outros condicionantes, seus principais proponentes não consideraram a dimensão financeira implícita no conceito. As relações financeiras de uma economia podem ser entendidas não apenas como as transações que implicam transferências intertemporais de recursos envolvendo relações de troca que não se efetivam no mesmo período de tempo, mas também transferências inter-espaciais de recursos, isto é, de origem destino dos recursos. Sendo assim, além da mera presença de distintos setores na economia, são os fluxos de recursos que os interligam que podem dar a tônica do conceito. Na medida em que às relações inter-setoriais da economia correspondem inúmeras relações de crédito e financiamento, sob os mais distintos instrumentos, é a *circularidade dos fluxos de financiamento*, ou seja, a capacidade de retenção e reaplicação de recursos que devemos considerar como a essência do conceito.

Nossa própria idéia de complexo agroexportador nos afasta, assim, daqueles que a formularam inicialmente porque abre a possibilidade de sua aplicação em distintos espaços regionais de produção, desde que resguardadas as condições de internalização da *maior parte* dos fluxos econômicos, o que é viabilizado normalmente pela presença de um núcleo urbano que desempenhe *a contento* estas funções. Centros urbanos que se desenvolveram nos complexos do Rio de Janeiro e de São Paulo, por maiores que fossem, não podem ser considerados como núcleos de outros complexos porque sempre orbitaram e tiveram em suas respectivas capitais, muitas vezes, senão o ponto de origem pelo menos o de destino de seus recursos em distintas formas de investimento[15].

O conceito ("complexo agroexportador") estaria na capacidade de diversificação econômica gerada pela produção de exportação

Outro foi o caso da cafeicultura em Minas já que como parte da transição capitalista na região desenvolveu-se um núcleo urbano cujas funções vão implicar na retenção de recursos e, ao mesmo tempo, na criação de oportunidades de sua rein-

[14] CANO, W. (1977). **Raízes da Concentração Industrial de São Paulo.** Difel, São Paulo, p. 20-21.
[15] MARCONDES, R.L. (1998). ***A Arte de Acumular na Economia Cafeeira.*** Ed. Stiliano, Lorena. 1998

versão na própria economia regional[16]. O município de Juiz de Fora, desde meados do século XIX, foi colocado como o centro de referência da economia de exportação de café da Mata mineira. Até o final da década de 1920, foi o maior núcleo urbano de todo o estado, superando inclusive sua capital, Belo Horizonte. O desenvolvimento do setor de transportes, de início com a rodovia União e Indústria e posteriormente com as estradas de ferro, teve, uma importante interseção que acabou elevando o município à condição de entreposto comercial não só da Mata, mas também de boa parte de Minas Gerais[17]. A partir daí é notória sua importância na intermediação comercial da região, inclusive na provisão de fazendas de café, podendo ser considerado um dos três principais centros atacadistas de todo o estado de Minas, conjuntamente com Belo Horizonte e Uberlândia[18].

Juiz de Fora desponta como um dos principais centros industriais do estado, posição que sustenta até o final da década de 1940

Também o desenvolvimento industrial marcou a história econômica do município, dotando-o de singularidades e importância única no contexto do estado. Tipicamente articulado a uma economia agrária de exportação, ao contrário de Minas, seguiu o delineamento geral que marcou o processo em outras regiões de produção de café, tendo, no fim do século XIX, um de seus impulsos mais significativos. Desta forma, Juiz de Fora desponta como um dos principais centros industriais do estado, posição que sustenta até o final da década de 1940. Além disto o processo de industrialização local teve tamanho dinamismo interno que chegou, ele mesmo, a estimular investimentos em setores manufatureiros intermediários, como papel, papelão e embalagens, e insumos e produtos básicos, tais como: cimento, máquinas, química, mesmo que, obviamente, estivessem longe de satisfazer o conjunto da demanda local[19].

O município também desenvolveu um forte setor de infraestrutura, serviços públicos e de financiamento para toda a região, sediando a matriz do principal banco no período. Além de inúmeras filiais de bancos nacionais, como Banco do Brasil, o Banco Pelotense, e até mesmo de um banco internacional como o London and Brazilian Bank, com agência aberta em Juiz de Fora em 1926[20].

Claro é que tamanha diversificação das atividades de cunho urbano-industrial implicou no deslocamento de funções e serviços até então realizados em outros centros para o próprio município de Juiz de Fora que, assim, acabou por realizar com outras cidades da zona da Mata a mesma função que o Rio de Janeiro vinha desempenhado com ele. Também não seria difícil perceber que esta mudança levou à internalização de parte dos recursos gerados na produção de exportação local, indicando a montagem de um complexo agroexportador local, mesmo que dotado de inúmeras especificidades.

[16] PIRES, A. (2004). Op. Cit.

[17] GIROLETTI, D. (1980). **A Industrialização de Juiz de Fora**. Op. cit. p. 157.

[18] WIRTH, J. (1982). **O Fiel da Balança: Minas Gerais na confederação brasileira – 1889/1937**. 1 ed., Paz e Terra, São Paulo.

[19] PIRES, A. (2004). Op. Cit. Cap. 4

[20] Sobre o Banco de Crédito Real de Minas Gerais ver: PROCÓPIO FILHO, J. (1966). "A História Bancária de Juiz de Fora" In **Retalhos do Passado**. s. ed. Juiz de Fora; ALVARENGA FILHO, J.T. (1987). "Alguns Eventos da História Bancária de Juiz de Fora" In: **História Econômica de Juiz de Fora**. s. ed., Juiz de Fora. Id. (1976). ***A Criação do Banco de Crédito Real de Minas Gerais e o Relacionamento de seus Fundadores com o Imperador D. Pedro II***. s. ed., Juiz de Fora. SÁ, A.L. (1992). **Origens de um Banco Centenário**. Edição Comemorativa do Banco de Crédito Real. Juiz de Fora. RIBEIRO, J. (1990) "Banco de Crédito Real de Minas Gerais." In: **Um Banco de todos os Tempos - Credireal 101 anos.** Edição Comemorativa (original de 1925).

Sob essa perspectiva, a permanência de dois pontos de canalização de recursos extemporâneos à região, o centro de tomada de decisões na capital Belo Horizonte e do núcleo de exportação do produto no Rio de Janeiro, deve ser devidamente equacionada. A transferência de recursos obtidos por impostos sobre a exportação de café para outras regiões do estado era inevitável tendo em vista o contexto político de Minas e a imensa diversidade regional que marcava o "*mosaico mineiro*"[21], mas este fato não significava que a própria região da Mata não recebesse os recursos ali catalisados. Bem ao contrário, já que invariavelmente o governo do estado apoiava seu produto mais importante como foi o caso da montagem de toda a infraestrutura ferroviária para o escoamento do café da região. A participação ativa do estado nos planos de valorização do produto e da concessão de recursos para o financiamento da produção, em especial o de longo prazo, foi essencial em vários momentos de crise da economia cafeeira[22].

Desta forma, do ponto de vista da origem e destino dos recursos, a presença de um núcleo de catalisação externo ao espaço regional da produção pouco altera a circularidade do fluxo de recursos que se está enfatizando aqui, mantendo o estado de Minas uma posição semelhante à de outras regiões de produção do café no país. Em todos os casos é a idéia de *efeitos de encadeamento fiscais*[23], com todos seus determinantes de natureza social e política, que deve ser colocada como referência explicativa. A extemporaneidade do centro de poder na cafeicultura mineira, longe de afastar a delimitação de uma estrutura própria, pode ser entendida como parte de suas configurações históricas específicas, que se sobressaem, aliás, isso ocorre quando a perspectiva é a análise *regional* das economias de exportação em uma dimensão *comparativa*. Neste sentido, o afastamento dos centros de decisão e compartilhamento dos recursos por ela gerados deu ao complexo regional mineiro uma natureza "*secundária*" e "*periférica*" que de resto pode ser estendida para outros componentes do complexo local, como a própria posição que a produção da Mata assumiu no contexto do país[24].

O mesmo pode ser dito com relação à manutenção do porto do Rio de Janeiro como principal canal de exportação da produção de café da região. Aqui todas as vantagens da abordagem das cadeias mundiais de mercadoria se revelam com nitidez. Se considerarmos a historicidade implícita que caracteriza as articulações entre as esferas de produção e distribuição do produto, podemos entender o significado das transformações que marcaram o universo histórico de Minas e Rio de Janeiro a partir do final do século XIX. Em outras palavras, se o ciclo produtivo do café no Rio levou a uma crise irreversível da produção no estado, afastando seu processo de transição capitalista da produção cafeeira e implicando na desmontagem dos canais anteriores de comercialização e exportação do produto, este mesmo aspecto pode ser considerado como um importante argumento explicativo para Minas Gerais, visto que o porto daquela cidade continuou servindo para as exportações da produção mineira.

O estado apoiava seu produto mais importante como foi o caso da montagem da infraestrutura ferroviária para o escoamento do café

[21] WIRTH, J. (1982). Op. Cit.

[22] BLASENHEIM, P. (1982). "Uma História Regional: a zona da Mata Mineira (1870-1906)". ***V Seminário sobre Estudos Mineiros – A Republica Velha em Minas***. UFMG/PROED, Belo Horizonte.

[23] HIRSCHMAN, A. (1985). "Desenvolvimento por Efeitos em Cadeia: Uma Abordagem Generalizada." In SORJ, B., CARDOSO, F.H. e FONT, M. (1985). **Economia e Movimentos Sociais na América Latina**. *Brasiliense, São Paulo.*

[24] PIRES, A. (2004). Op. Cit

Em outros termos, se considerarmos as estruturas de produção e comercialização como um todo, como propõe a nossa interpretação, percebemos que a Mata mineira fez parte de um conjunto maior, se colocada como base produtiva de uma cadeia de mercadoria do café durante a maior parte do período aqui considerado. Por isso, as exportações de café pelo Rio de Janeiro, o segundo maior porto de exportação cafeeira em todo o mundo, tiveram uma crescente parcela de sua produção localizada em Minas Gerais, chegando a cerca de 70% na década de 1930[25]. Se no início do século, o Rio de Janeiro ainda se colocava como principal centro de uma das mais importantes cadeias de produção cafeeira do país e do mundo, perdendo a primazia na economia mundial apenas para a cadeia de produção e distribuição localizada em São Paulo, esta posição só pode ser explicada pela crescente incorporação da produção e comercialização do café mineiro[26].

No início do século o Rio de Janeiro... principal centro... de produção cafeeira do país e do mundo

Quando se estuda a estruturação do sistema capitalista em qualquer realidade é a *formação de mercados* que temos em vista. Se avançarmos a análise sob esta perspectiva, percebemos uma grande convergência entre os fatores que consideramos para a delimitação regional da economia, como um complexo exportador, e a interiorização daqueles que levaram à formação do capitalismo na região. Se a presença maior ou menor de distintos setores urbano-industriais leva consigo a idéia de circularidade no fluxo de recursos é a dimensão do mercado que temos em mente para analisar as suas relações.

Claro é, neste sentido, que nossa concepção de mercado se diferencia daquela ainda predominante na teoria econômica em geral e em muitos textos sobre a história econômica. Aqui, mais que um princípio regulador da economia e de formação de preços, os mercados são considerados como espaços onde as trocas se efetivam e, portanto, como instância onde as forças sociais da oferta e demanda vão convergir[27]. Tomados desta forma, nada indica que necessariamente os preços serão assim determinados, ainda que, obviamente, possa ser este o caso. Talvez a maior vantagem deste conceito de mercado seja sua dimensão regional em detrimento dos "mercados nacionais" que está subjacente na definição alternativa, **muito mais o resultado do processo histórico de constituição capitalista do que propriamente um de seus componentes formadores**[28]. Sob esta ótica, o conceito de mercado nos impede de incorrer no erro do anacronismo.

São muitos os instrumentos de poupança que podem surgir no contexto de uma economia em transição de formas não capitalistas para o capitalismo. Muitas vezes o que se assiste no período é uma miscelânea de instrumentos que podem incluir terra, gado, escravos, empréstimos pessoais, títulos da dívida pública ou ações, debêntures e depósitos bancários, predominando estes ou aqueles instrumentos dependendo do contexto a ser investigado. Também deste contexto depende se estas *formas de poupança* coincidem ou não com *investimentos* realizados no próprio espaço regional da economia.

[25] MELO, H. P. (1993). **O Café e a Economia Fluminense – 1870/1920**. Tese de Doutorado, UFRJ, Rio de Janeiro, p. 78.
[26] PIRES, A. (2007). Op. Cit.
[27] HOFFMAN, P.T., POSTEL-VINAY, G. and ROSENTHAL, J.-L. (2000). **Priceless Markets: the political economy of credit in Paris, 1660-1870**. University of Chicago Press, p. 11-12
[28] POLANYI, K. (1980). ***A Grande Transformação: Origens de Nossa Época***. Ed. Campus, Rio de Janeiro.

Naqueles casos em que o núcleo urbano de referência se encontra na própria região, podem ali ser canalizadas as distintas formas de poupança, estando a variedade de seus instrumentos dependendo da expansão capitalista ali verificada. Se a transição capitalista implica essencialmente em um processo de expansão dos setores urbanos da economia, serviços públicos, comércio, industrialização, devemos reconhecer até que ponto este processo se converteu em oportunidades reais de investimento, canalizando uma parcela maior ou menor dos recursos disponíveis no espaço da mesma região.

Em outras palavras, quando lidamos com mercados financeiros e de crédito, evidentemente vinculados aos fluxos gerais de recursos que se está querendo investigar, também se revelam as distintas formas de acumulação, reinversão e de investimentos que marcaram o período. O espaço que os delineia será demonstrativo não apenas da retenção de recursos na economia regional como também das distintas configurações sociais que aí assumiram os principais agentes da demanda e da oferta por recursos de crédito e financiamento.

O que cabe investigar é como a transição capitalista foi financiada no contexto agroexportador da economia regional, incluindo a transferência de recursos identificados com o seu setor mais importante, a produção agrária de exportação, para aqueles que tipicamente representam a expansão das relações capitalistas de produção, particularmente a indústria. Para isso, levaremos em conta o contexto institucional em geral e não apenas aquele marcado por instituições formais como os bancos e mercados oficiais de títulos, mas também as instituições informais que abrangem inúmeras formas de organização de mercados, transmissão de informações, valores sociais predominantes e a atuação de agentes individuais como provedores de recursos[29].

Assim, a idéia de um complexo agroexportador regional ganha em significado, uma vez que, estando delimitado em seu interior um mercado financeiro, este foi capaz de realizar uma das principais funções que estas instituições podem desempenhar em um contexto de transformação social capitalista, a canalização de recursos de crédito e financiamento das esferas mais "tradicionais" da economia, tipicamente a agricultura, para aqueles mais "modernos" e que representam a própria expansão do sistema capitalista de produção[30].

Cabe investigar é como a transição capitalista foi financiada no contexto agroexportador da economia regional

Mais que isso, a manutenção do universo da produção e seus determinantes locais e regionais como princípio explicativo abrem inúmeras outras possibilidades de elucidação do próprio fenômeno do crédito. Partindo desta dimensão local a organização da produção de exportação está crivada por uma série de circunstâncias variando desde demarcação e dotação de fatores até a herança institucional, social e cultural presente anteriormente à expansão e consolidação da cultura de exportação[31]. Aspectos essenciais da organização do sistema produtivo, características físicas e agronômicas do produto principal, dimensão das propriedades agrícolas, formas de organização e mobilização da força de trabalho, sistema de uso da terra, entre

[29] HOFFMAN, P.T., POSTEL-VINAY, G. and ROSENTHAL, J.-L. (2000). Op. cit.; MULDREW, C. (1998). **The Economy of Obligation: The Culture of Credit and Social Relations in Early Modern England**. Palgrave, New York.

[30] ROTHEMBERG, W. (1985). "The Emergence of a capital Markets in Rural Massachusetts." In **The Journal of Economic History**. Vol. XXII, December.

[31] CÁRDENAS, H., OCAMPO, J.A. and THORPE, R. (2000). "Introduction". In id. Ib. **The Export Age: the Latin American Economies in the Late Nineteenth and Early Twentieth Centuries**. Palgrave, New York.

tantos, encontram aí uma efetiva perspectiva analítica. Ademais, o próprio impacto e evolução posterior das economias de exportação terão nestes aspectos, por sua vez, seu quadro geral delimitador. O conceito de *efeitos de encadeamentos* em suas várias dimensões sociais, efeitos de encadeamento de consumo, políticas (efeitos de encadeamento fiscais) e propriamente econômicas (efeitos de encadeamento de produção) adquire, neste sentido, um novo contexto histórico e explicativo[32]. A tentativa aqui é de demonstrar que o sistema financeiro gerado será um dos, senão o principal, ponto de partida para estes encadeamentos.

Neste sentido, percebemos que os principais componentes que marcam o fenômeno do crédito e das finanças nestas economias estão assim *condicionados*. No que se refere à estrutura da demanda podemos dizer que a própria natureza agrícola da produção impunha a necessidade de concessão de crédito aos fazendeiros, bastando para isso lembrar a defasagem entre o fluxo anual dos rendimentos das colheitas e os custos correntes da produção. Defasagem esta que só poderia ser satisfeita, a contento, mediante a concessão de crédito de curto prazo, tipicamente fornecido por comerciantes diversos. Além disso, a cultura cafeeira no período era marcada por grandes oscilações anuais e, por conseguinte, em grandes variações nos próprios rendimentos decorrentes das exportações, impondo, também aqui, a concessão de crédito de curto prazo, bastando para isso que o rendimento de um ano ultrapassasse as despesas realizadas no ano anterior.

A própria natureza agrícola da produção impunha a necessidade de concessão de crédito aos fazendeiros

Também no que se refere ao crédito de longo prazo podemos encontrar aqui um dos seus mais importantes componentes explicativos. O café é uma cultura tipicamente perene, com um período que variava de 4 a 5 anos entre a semeadura e a primeira colheita economicamente viável. Assim, essa produção possui como característica uma alta proporção de investimentos fixos, que podem atingir 70% dos custos totais. A demanda por crédito de longo prazo é, portanto, imanente à produção e, na ausência de recursos próprios, importante condição para que se dê sua expansão ou reposição.

Se a organização social da produção impõe condicionamentos na estrutura da demanda por recursos de crédito e financiamento o mesmo acontece com a estrutura de oferta. São conhecidos os impactos que uma economia de exportação fundamentada na grande propriedade e em relações escravistas provocam na concentração da renda e nas formas de poupança que vão predominar na sociedade. Cabendo aqui destacar que as grandes somas de recursos assim delimitadas tenderão a se transformar em formas específicas de investimentos caracterizadas principalmente por *retornos fixos*, tendo em vista as oscilações dos rendimentos que caracterizam a produção e as variações do produto no mercado internacional.

As relações de crédito e financiamento, quando percebidas sob esta ótica, adquirem novo potencial explicativo quando temos em mente a dimensão local e regional das economias de exportação. A idéia de *efeitos de encadeamento financeiros*[33], pelo condicionamento dos principais vetores do processo do crédito tanto no que se refere à demanda quanto à oferta socialmente delimitadas encontra sua devida contextualização histórica. As principais condições para a formação de mercados financeiros estão já aqui delimitadas, uma

[32] HIRSCHMAN, A. (1985). Op. Cit.

[33] HIRCHMAN, A. (1985). Op. Cit. PIRES, A. (2004). Op. Cit. p. 195.

vez que a presença de agentes com distintas posições financeiras, como aqueles superavitários e deficitários, tornarão estas mesmas relações parte integrante do funcionamento destas economias, com as funções diversas que tipificam estes mercados: obtenção de recursos para o funcionamento anual das unidades ou para ampliação da produção, consolidação de débitos, financiamento de investimentos diversos, provisão e remuneração da força de trabalho etc.

Todos estes aspectos e tendências podem ser observados pela evidência empírica que temos em mãos. Se considerarmos a documentação que permite vislumbrar a dimensão social e espacial do débito que marcou a economia de café de Juiz de Fora, podemos avançar neste sentido. Inventários *post mortem*, contratos de hipotecas e ações cíveis de execução de dívidas surgem como um corpo documental bastante rico de informações e possibilidades de delineamento das feições que a atividade creditícia assumiu na zona da Mata mineira, mais especificamente em Juiz de Fora, cidade foco desse trabalho[34]. Em trabalhos de pesquisa anteriores, pudemos levantar dados sobre a composição das dívidas para as unidades produtoras de café do município e conseguimos constatar que se houve um predomínio de agentes e instituições localizados no Rio de Janeiro como provedores de recursos para a cafeicultura do município, a partir do final do século XIX, houve também uma nítida tendência de substituição destes agentes por aqueles locais, delimitando o predomínio endógeno dos recursos até então utilizados para o financiamento da cafeicultura de Juiz de Fora[35]. A

Tabela 1. Origem do capital de empréstimo para as Unidades Agroexportadoras de Juiz de Fora 1870/1919 (valores em mil-réis)

Década	Local	%	R.J.	%	N. Ident.	%	Total
1870/79	129:488	41,79	144:477	46,63	35:854	11,57	309:819
1880/89	201:135	19,66	768:649	75.16	52:786	5,16	1.022:570
1890/99	197:998	99,39	1:211	0,60	-	-	199:209
1900/09	476:373	77,58	73:868	12,03	63:755	10,38	613:996
1910/19	96:565	88,17	2:263	2,06	10:689	9.76	109:517

Fonte: Inventários - Juiz de Fora - 1870/1929

Tabela 2. Participação do Banco de Crédito Real na distribuição de capital para a lavoura cafeeira de Juiz de Fora 1870/1919 (valores em mil-réis)

Década	Div. Total	B.C.R.	%	R.J.	%
1870/79	309:819	---	---	144:477	46,63
1880/89	1.022:570	---	---	768:649	75,16
1890/99	199:209	143:939	72,46	1:211	0,60
1900/09	613:996	438:776	71,46	73:868	12,63
1910/19	109:517	73:000	66,65	2:263	2,06

Fonte: Inventários Juiz de Fora - 1870/1929.

[34] Sobre este tema existe uma pesquisa de doutoramento em fase de conclusão: ALMICO, Rita C. S. **Só a Palavra Basta? O Crédito não Institucional em Juiz de Fora 1850/1889**. Niterói: UFF. Projeto de doutorado, 2005.

[35] PIRES, A. (1993). **Capital Agrário, Investimentos e Crise na Cafeicultura de Juiz de Fora (1889-1930)**. Dissertação de mestrado, UFF, Niterói.

montagem de um aparelho bancário local deve ser destacado neste sentido, não apenas como instrumento potencial de catalisação de poupanças e recursos monetários ociosos existentes na economia, mas também como um dos principais provedores de recursos para a agricultura da região, ao menos no que ser refere ao financiamento hipotecário de longo prazo.

Mas outras fontes podem servir, com mais propriedade ainda, para demonstrar a existência do circuito de financiamento delimitado endogenamente. Se observarmos os dados sobre os contratos hipotecários realizados no município, entre 1853 e aproximadamente 1939, percebemos ainda a mesma tendência. Em outras palavras, se aqueles empréstimos que tinham no Rio os seus principais credores predominam em distintos momentos até o final do século XIX, a partir daí, mesmo presentes, diminuem sua participação relativa de forma bastante evidente, indicando a convergência da oferta e procura por crédito de longo prazo no espaço econômico do município. Além disto, como no caso dos inventários, percebemos também aqui a importância que teve para alguns períodos específicos o Banco de Crédito Real.

As altas taxas de juros cobradas diminuiriam em muito sua freqüência e reduziriam os provedores de recursos à usura

Por outro lado, também podemos notar que os recursos de empréstimos de longo prazo estão longe de se restringir ao sistema bancário propriamente dito, estando mais ou menos disponibilizados por inúmeros outros agentes presentes na economia. Numa clara indicação de que a demanda por serviços financeiros antecipou a oferta de recursos e a montagem de toda a estrutura de financiamento que marcou a região, inúmeros contratos de hipotecas tiveram em provedores individuais o seu fundamento.

Muitos argumentariam no rastro de uma historiografia mais antiga, que os empréstimos individuais seriam marcados por determinadas características que impediriam sua colocação como componentes importantes da economia. As *altas taxas de juros* cobradas diminuiriam em muito sua freqüência e reduziriam os provedores de recursos à *usura*, muitas vezes confundida com a mera agiotagem. Nesta ótica a própria percepção do endividamento é identificada com a insolvência e, na absoluta falta de condições de liquidação de débitos, a recorrência dos empréstimos não ocorreria. Sendo assim, a mera idéia de um "sistema" financeiro, de regularidade nas relações de crédito e seu devido pagamento estaria comprometida e a história financeira e do crédito não estaria propriamente na pauta de pesquisadores e cientistas sociais.

Outro argumento recorrente e que inviabilizaria as relações de mercado da esfera financeira da economia seria o predomínio de um quadro institucional no país caracterizado pela ausência de direitos de propriedade para ativos e títulos financeiros de uma forma geral. Sob este aspecto, algumas análises têm revelado um quadro muito mais favorável, onde, a partir do Código Comercial de 1850, o país teria sido devidamente dotado de uma estrutura legal marcada pela garantia dos direitos dos credores, como evidenciam o privilégio de pagamento de portadores de debêntures e credores hipotecários no caso de falência de devedores[36].

No entanto, se relembrarmos os elementos condicionantes da forma de organização social da produção sobre os delineamentos gerais da oferta e da procura por recursos de empréstimos ou os elos

[36] MUSACCHIO, A. (2005). **Law and Finance in Historical Perspective: Politics, Bankruptcy Law, and Corporate Governance in Brasil, 1850-2002**. PhD. Dissertation, Stanford University.

Tabela 3. Mercado Hipotecário - Credores por origem geográfica médias qüinqüenais Juiz de Fora (1853-1939)

Participação de Credores de Juiz de Fora					Participação de Credores do Rio de Janeiro				Participação de Credores da zona da Mata				Participação de Credores do Centro e Vertentes			
Quinq.	Juiz de Fora	% JF	Mont JF	%Mt JF	Rio	% Rio	Mont Rio	%Mt Rio	Zona da Mata	% ZM	Mont ZM	%Mt ZM	Centro	% Centro	Mont Centro	%Mt Centro
1853-1854	17	44,7%	511311	67,5%	4	10,53%	10301	1,36%	0	0,00%	0	0,00%	5	13,16%	22847	3,02%
1855-1859	60	65,9%	351821	78,9%	2	2,20%	17175	3,85%	0	0,00%	0	0,00%	7	7,69%	10379	2,33%
1860-1864	130	50,4%	923130	31,0%	40	15,50%	1437564	48,28%	8	3,10%	121977	4,10%	29	11,24%	90263	3,03%
1865-1869	59	60,2%	453578	30,4%	22	22,45%	839900	56,31%	5	5,10%	99757	6,69%	7	7,14%	19836	1,33%
1870-1874	60	92,3%	449430	73,8%	2	3,08%	90167	14,80%	3	4,62%	69750	11,45%	0	0,00%	0	0,00%
1875-1879	124	91,9%	2228776	84,2%	8	5,93%	179318	6,77%	0	0,00%	0	0,00%	1	0,74%	2600	0,10%
1880-1884	147	80,8%	1324480	41,6%	18	9,89%	1044674	32,81%	3	1,65%	30600	0,96%	4	2,20%	311000	9,77%
1885-1889	135	85,4%	1365978	65,1%	11	6,96%	413315	19,69%	2	1,27%	31498	1,50%	1	0,63%	9000	0,43%
1890-1894	268	94,0%	4503503	90,9%	5	1,75%	145263	2,93%	3	1,05%	65000	1,31%	2	0,70%	7450	0,15%
1895-1899	345	92,0%	4916105	87,3%	22	5,87%	503923	8,95%	4	1,07%	135000	2,40%	0	0,00%	0	0,00%
1900-1904	242	91,0%	3758572	81,3%	8	3,01%	260173	5,63%	6	2,26%	27500	0,59%	2	0,75%	70000	1,51%
1905-1909	255	94,1%	4554563	96,2%	6	2,21%	38866	0,82%	4	1,48%	43600	0,92%	1	0,37%	20000	0,42%
1910-1914	346	96,4%	6320187	97,1%	5	1,39%	90169	1,39%	2	0,56%	18000	0,28%	3	0,84%	41800	0,64%
1915-1919	407	94,2%	8132036	93,6%	11	2,55%	251300	2,89%	3	0,69%	81000	0,93%	3	0,69%	33000	0,38%
1920-1924	32	88,9%	1374487	82,4%	1	2,78%	70000	4,20%	2	5,56%	12500	0,75%	0	0,00%	0	0,00%
1925-1929	372	96,9%	14453466	93,6%	5	1,30%	118966	0,77%	1	0,26%	20000	0,13%	2	0,52%	166000	1,08%
1930-1934	184	94,8%	7356002	83,2%	5	2,58%	220312	2,49%	2	1,03%	50500	0,57%	0	0,00%	0	0,00%
1935-1939	23	65,7%	521250	53,2%	8	22,86%	337173	34,38%	1	2,86%	20000	2,04%	1	2,86%	50000	5,10%
TOTAL	3206	87,5%	63498675	83,2%	183	5,00%	6068559	7,96%	49	1,34%	826682	1,08%	68	1,86%	854175	1,12%

Fonte: Registros de Hipotecas - 1853-1939 – AHPJF

Tabela 4. Mercado Hipotecário - Credores por categoria social médias qüinqüenais Juiz de Fora (1853-1939)

Participação de Credores Agrícolas					Participação do BCR				Participação dos Proprietários e Capitalistas				Participação dos Comerciantes				Participação de "Outros"			
Quinq.	AG	% AG	Mont Agri	% Mont Agri	BCR	%			PC	Mont PC	% Mon PC		Com	%	Com	Mont Com	% Mt Com	Ou-tros	% Ou-tros	Mont Outr.	% Mt Outr
BCR	Mont BCR	% Mt BCR	PC	%																	
1853-1854	12	31,58	346:239	45,69	0	0,00	0	0,00	1	2,63	560	0,07	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
1855-1859	32	35,16	267:817	60,05	0	0,00	0	0,00	2	2,20	5604	1,26	5	5,49	36175	8,11	0	0,00	0	0,00
1860-1864	54	20,93	415:114	13,94	0	0,00	0	0,00	4	1,55	29265	0,98	37	14,34	1412585	47,44	4	1,55	5297	0,18
1865-1869	39	39,80	497:186	33,33	0	0,00	0	0,00	6	6,12	11400	0,76	28	28,57	867738	58,17	4	4,08	14700	0,99
1870-1874	33	50,77	364:665	59,85	0	0,00	0	0,00	11	16,92	66457	10,91	15	23,08	142220	23,34	2	3,08	5050	0,83
1875-1879	68	50,37	2.044:669	77,22	0	0,00	0	0,00	28	20,74	102414	3,87	30	22,22	302369	11,42	3	2,22	6000	0,23
1880-1884	63	34,62	982:667	30,86	0	0,00	0	0,00	60	32,97	690180	21,67	37	20,33	1007069	31,63	5	2,75	7868	0,25
1885-1889	38	24,05	544:943	25,96	13	8,23	326500	15,56	51	32,28	337415	16,08	29	18,35	438515	20,89	11	6,96	33692	1,61
1890-1894	62	21,75	1.154:755	23,31	104	36,49	2208700	44,59	70	24,56	563817	11,38	29	10,18	232163	4,69	7	2,46	108000	2,18
1895-1899	84	22,40	1.741:323	30,93	21	5,60	869500	15,44	127	33,87	1191027	21,15	87	23,20	1018525	18,09	35	9,33	478769	8,50
1900-1904	68	25,56	1.196:686	25,89	29	10,90	1296791	28,05	86	32,33	1328042	28,73	43	16,17	428101	9,26	30	11,28	208333	4,51
1905-1909	45	16,61	435:528	9,20	70	25,83	3242750	68,49	100	36,90	597912	12,63	29	10,70	224703	4,75	15	5,54	109965	2,32
1910-1914	48	13,37	539:717	8,29	66	18,38	4429055	68,04	160	44,57	1000776	15,37	27	7,52	175278	2,69	40	11,14	238486	3,66
1915-1919	50	11,57	445:250	5,12	86	19,91	5471512	62,95	170	39,35	1609736	18,52	72	16,67	703108	8,09	37	8,56	180400	2,08
1920-1924	2	5,56	8:000	0,48	17	47,22	1264937	75,83	9	25,00	163000	9,77	3	8,33	15250	0,91	3	8,33	4600	0,28
1925-1929	46	11,98	3.164:190	20,50	31	8,07	3323000	21,52	235	61,20	6618365	42,87	38	9,90	745996	4,83	23	5,99	698373	4,52
1930-1934	11	5,67	348:900	3,95	9	4,64	1663632	18,82	100	51,55	2679712	30,31	17	8,76	281000	3,18	16	8,25	274000	3,10
1935-1939	2	5,71	85:000	8,67	0	0,00	0	0,00	12	34,29	377600	38,50	5	14,29	265000	27,02	10	28,57	43150	4,40
TOTAL	757	20,67	14.582:649	19,12	446	12,18	24096377	31,59	1232	33,64	17373282	22,77	531	14,50	8295795	10,87	245	6,69	2416683	3,17

Fonte: Registros de Hipotecas - 1853-1939 – AHPJF

de encadeamento financeiros, podemos vislumbrar um outro quadro explicativo para a existência destes empréstimos individuais e, com ele, novas dimensões para o mercados financeiros e de crédito que predominaram no período. Mais ainda percebemos que a esfera individual do crédito pode revelar, nos quadros de uma economia ainda em transição para o capitalismo, todo o universo social próprio das relações de financiamento.

Em um período marcado pela ausência de instituições financeiras formais que, – no cenário da economia atual, agilizam e ampliam a eficiência dos mecanismos de transmissão de informações –, são as relações sociais, muitas vezes concretizadas em mecanismos de conhecimento pessoal, como amizade, vizinhança, parentesco e outras que darão a tônica da formação e transmissão de informações. Essencial no funcionamento destes mercados em que a confiança é o elemento mais importante, o conhecimento recíproco servirá como o instrumento de avaliação de indivíduos[37], permitindo que as poupanças e as necessidades de crédito, existentes local e regionalmente, sejam canalizadas para distintas relações que correspondem à transferência intertemporal de recursos.

Em uma cidade com lugar de entreposto comercial, com variada oferta de serviços, industrialização em desenvolvimento e com uma economia baseada num complexo cafeeiro, a circulação de pessoas e informações é algo a se considerar. Entre os habitantes da cidade em questão, alguns precisavam de dinheiro emprestado por motivos diversos, que iam desde o pagamento de outros empréstimos até a compra de animais, escravos, remédios ou ainda na confecção de benfeitorias ou ampliação de um pequeno negócio. Os grandes comerciantes, fazendeiros e industriais da cidade também tomavam dinheiro emprestado, via de regra para investimento em seus negócios, mas também em pequenas quantias e a curto prazo, principalmente em momentos de aperto em suas atividades e tendo que cumprir compromissos que estavam vencendo. Por outro lado, tanto as categorias intermediárias da sociedade de então quanto as camadas mais abastadas emprestavam quantias variadas de moeda corrente que serviam para vários fins. Para que essas transações se realizassem a contento, a mais importante condição era o bom funcionamento da circulação de informações.

As categorias intermediárias da sociedade e as camadas mais abastadas emprestavam quantias variadas de moeda corrente

Para os devedores em potencial cabe saber e discernir no conjunto do tecido social quais são os agentes que possuem recursos para empréstimos, nas condições por ele aguardadas e quais disponibilizariam seus recursos para satisfação de suas necessidades. Já para os credores em potencial cabe avaliar os riscos envolvidos, o montante desejado, as taxas de juros que podem ser pagas, além da reputação do eventual devedor. Elementos estes que acabam por determinar boa parte das condições em que os negócios vão se efetivar. O surgimento de intermediários financeiros seria portanto o resultado natural da expansão e desenvolvimento da economia, principalmente nos grandes centros econômicos e financeiros, aonde o mero conhecimento individual entre as partes se torna insuficiente[38].

[37] MULDREW, C. (1998). **The Economy of Obligation**. Palgrave, New York.

[38] HANLEY, A. G. (1995). **Capital Markets in the Coffee Economy: financial institutions and economic change in São Paulo, Brazil, 1840-1905**. PhD. Thesis, Stanford University. HANLEY, A. G. (1995). **Capital Markets in the Coffee Economy: financial institutions and economic change in São Paulo, Brazil, 1840-1905**. PhD. Thesis, Stanford University.

A boa circulação da informação é o que vai garantir que devedores e credores se encontrem nesse incipiente e frágil mercado de crédito, – diferentemente dos grandes centros financeiros, sem intermediários e especialistas das atividades creditícias –, e que realizem a transação. A base para tanto é a confiança, seguramente um significativo elemento do crédito, mais ainda se consideramos o contexto de uma sociedade escravista do final do século XIX.

No momento de necessidade de dinheiro é importante saber a quem pedir e, por outro lado, para quem é 'confiável' emprestar. Para Tawney,

> ...a característica típica destes arranjos [de crédito] é o que pode ser chamado de crédito casual. (...). E exceto nas grandes cidades, não existe uma classe especializada de emprestadores de dinheiro e nem uma estrutura organizada. O empréstimo de dinheiro não é uma profissão, mas atividade secundária estando inter-relacionada, e freqüentemente anulada, por outras transações econômicas.[39]

O tamanho da população e as relações pessoais surgem aqui como definidores desse encontro. A tabela a seguir nos dá a dimensão da população de cunho urbano da cidade em questão.

Tabela 5. População urbana de Juiz de Fora – 1890/1920 (Períodos selecionados)

Ano	População urbana	Índice
1890	13.000	100
1895	15.000	115
1915	24.000	185
1920	29.988	231

Fonte: PIRES, A. Capital Agrário, Investimentos e Crise na Cafeicultura de Juiz de Fora. op. cit. p. 115, Tabela 33

No quadro de economias menores, regional ou localmente delimitadas, distanciadas de centros de decisão e poder, mas com dinâmica suficiente para manter não apenas os pólos da demanda como da oferta de recursos de financiamento, são ainda os mecanismos de transmissão informal de informações que predominam, mesmo que eventualmente a expansão destas economias faça surgir instituições formais de crédito como, por exemplo, os bancos. Nestes casos é, novamente, a dimensão local e regional das economias que confluem com particular interesse com o fenômeno a ser averiguado, tendo em vista que são exatamente os limites locais destas economias que permitem o conhecimento pessoal necessário para que as relações de crédito se efetivem. Neste sentido, alguns autores falam em uma *regionalidade implícita* quando estudam, eles próprios, a constituição de mercados financeiros e de capitais em outras realidades históricas[40]. É de se fazer notar, também neste caso, a superioridade analítica da abordagem da cadeia de mercadorias e o grande potencial que a ela pode se dar através do dimensionamento financeiro das estruturas locais e sociais de produção.

Já no que se refere ao nível das taxas de juros, cabe lembrar de início a relatividade das considerações de seus montantes "elevados", bastando para isso contextualizar os juros cobrados e os níveis de risco presentes em qualquer sociedade fundamentada em economias de produção agrícola de exportação. Aqui a própria estrutura macroeconômica, baseada no produto básico, traz consigo as oscilações cambiais, as variações nos ganhos dos distintos agentes da economia, mudanças abruptas na política monetária, entre tantos, que tornam o nível sistêmico de risco bem mais elevado do que aqueles que predominaram em outras economias[41].

[39] *Apud* PIRES, op cit p. 232

[40] ODDEL, K. (1992). **Capital Mobilization and Regional Financial Markets, 1850-1920**. *Garland Publishing, New York and London*, p. 30.

[41] HANLEY, A. (1995). Op. Cit.

Tabela 6. Hipotecas em Juiz de Fora - valor total agregado por década 1853-1939

Decênio	Valor Total	Número de Contratos	Valor Médio	Media das Taxas de Juros – mês	Média das Taxas de Juros – ano
1853-1859	1.203:730$	129	11:666$	1,17	14,04
1860-1869	4.469:447$	356	12:153$	1,09	13,08
1870-1879	3.257:350$	200	13:967$	0,95	11,40
1880-1889	5.283:170$	340	16:229$	0,89	10,68
1890-1899	10.583:499$	660	14:826$	0,89	10,68
1900-1909	9.357:173$	537	15:872$	0,92	11,04
1910-1919	15.201:492$	791	18:985$	0,89	10,68
1920-1929	17.107:048$	420	40:360$	0,94	11,28
1930-1939	9.822:499$	229	38:286$	0,86	10,32

Fonte: Registros de Hipotecas - 1853-1939 – AHPJF

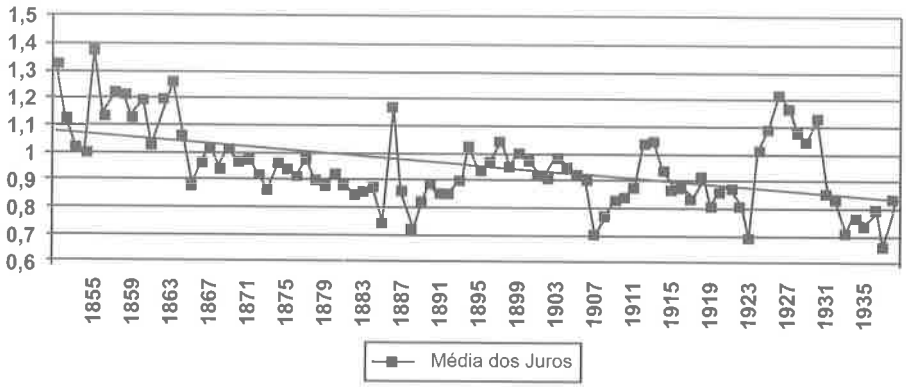
A própria regularidade com que foram negociados montantes muitas vezes elevados de recursos na economia local e regional sinaliza que os débitos realizados por instrumentos como hipotecas vinham sendo pagos com certa regularidade, contrariando as percepções da usura e da agiotagem aqui em questão, uma vez que predominando taxas "exorbitantes" de juros, o repagamento não seria possível, inviabilizando toda a continuidade das relações de endividamento e o circuito de crédito que estamos querendo aqui ressaltar[42].

Além de tudo, quando percebemos o *nível médio* dos juros praticados vemos que em sua composição decenal, apenas para o início do período temos taxas superiores a 12% ao ano, sendo que, para o restante do período, se encontram taxas inferiores, variando entre 10 e 11%. Como era de se esperar, as variações das taxas de juros acompanham muito mais as distintas conjunturas pelas quais passou a economia, elevando-se naqueles períodos de crise aguda, muitas vezes acompanhadas por políticas monetárias extremamente recessivas como demonstram os dados do gráfico abaixo para os anos de 1854, 1867, 1887, 1896, 1914, 1921, 1926 e 1929. Vale lembrar que 12% ao ano são os juros ditos oficiais, presentes em diversas fontes consultadas e também estipulado como tal no Código Civil de 1916.

Portanto, mais do que mera expressão da existência da "usura" na sociedade, as relações de crédito devem ser entendidas como sua parte constituinte, ou melhor, como um importante mecanismo utilizado para a reprodução de suas estruturas econômicas, permitindo muitas vezes que unidades de produção e agentes da economia de exportação sobrevivessem em contextos agudos de crise. Além disto, refletem a forma básica em que se deu a organização social da produção de café, permitindo que parte dos fluxos monetários decorrentes das exportações e acumulados na forma de poupança fossem canalizados para satisfazer as necessidades de crédito e financiamento da própria economia local. Tal fator delimitou um mercado de crédito e financiamento na economia de Juiz de Fora e da Mata mineira, incluindo aí as relações formais e informais de crédito.

[42] Carlos Marichal, ao trabalhar com o México, aponta para taxas juros que chegam a 50%. Cf. MARICHAL, Carlos. "Obstáculos para el Desarrollo del Mercado de Capitales em el México del Siglo XIX." In: RIQUER, Jorge Silva; GROSSO, Juan Carlos e YUSTE, Carmen. **Circuitos Mercantiles y Mercados em Latinoamérica. Siglos XVIII-XIX**. Cidade do México. UNAM. p. 514.

Mercado Hipotecário de Juiz de Fora
Comportamento Anual das Taxas de Juros
(1853-1939)



A historiografia econômica no Brasil se preocupou em analisar tanto o crédito fornecido por comissários como o pelos bancos, sempre com ênfase no financiamento da grande lavoura de exportação e outros empreendimentos de maior vulto. São poucos os estudos para outras regiões que não o Rio de Janeiro e São Paulo. No entanto, mesmo para estes grandes centros, as análises que enfatizam os emprestadores particulares, para além dos comissários, são raras[43]. Assim faltam ainda estudos que dêem conta do financiamento gerado pelas fazendas, ou pelos fazendeiros a partir dos efeitos de encadeamento tratados aqui nesse trabalho.

Seja para estudos sobre a lavoura canavieira, onde os principais agentes responsáveis pela manutenção e reprodução da lavoura e da indústria são os capitalistas e comerciantes[44], ou para economias cafeeiras como Lorena, cidade localizada no Vale do Paraíba paulista, os estudos sobre o crédito têm sido marcados pelo enfoque no financiamento da fase inicial da atividade de produção para exportação e estão concentrados nos indivíduos pertencentes a um grupo restrito dessa sociedade. Marcondes ressalta que "*a inexistência de um sistema bancário desenvolvido abriu oportunidades para pessoas com disponibilidade de recursos realizarem esse financiamento.*[45]". Já Flávio Saes (1986) destaca a importância do crédito bancário para o desenvolvimento da economia paulista, não só para a cafeicultura como para a indústria incipiente e para outras atividades como transportes, comércio, etc[46].

Em nosso entender, na ausência de um aparelhamento bancário com demandas regulares por crédito de pequeno e grande porte e com agentes com recursos suficientes para dispor de alguma quantia em dinheiro

[43] Alguns estudos estão surgindo acerca do crédito entre particulares. Cf. SANTOS, Rafael. **Devo que pagarei...: Práticas creditícias e mercado interno nas Minas. Comarca do Rio das Velhas, 1713-1773.** Dissertação de mestrado. Belo Horizonte: UFMG; TEODORO, op, cit; e OLIVEIRA. M. L. (2005) **Entre a casa e o armazém.** São Paulo: alameda. Embora ambos adotem um conceito de crédito que é bastante amplo.

[44] FARIA, Sheila de Castro. (1998) **A colônia em movimento: fortuna e família no cotidiano colonial.** Rio de Janeiro: Nova Fronteira,. pp. 124 e 125

[45] MARCONDES, Renato L. (1998) op cit. p 37.

[46] SAES, Flávio. (1986) **Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista 1850/1930.** São Paulo: IPE/USP.

por um prazo definido e com cobrança de juros, são os indivíduos que irão assumir essa função e vão participar ativamente dessas relações creditícias que ocorriam diariamente. Muitas dessas dívidas eram pautadas na palavra tendo como garantia algo tão precioso para os estudiosos do crédito entre particulares: a honra. Felizmente, as fontes para estudo do crédito são múltiplas. Vão desde inventários *post mortem* até hipotecas, ações ordinárias, ações decendiárias e execuções de dívidas. Nos inventários e nos registros de hipotecas a dívida assumida consta de um documento, tendo sido paga ou não. Mas o que nos chamou a atenção foi a riqueza de informações constantes na documentação de processos de execução de dívidas.[47]

Nessa documentação, o funcionamento é basicamente o seguinte: o credor que não tendo seu compromisso pago pelo devedor, após o ano de 1850, procura a justiça por ter seus direitos garantidos pelo Código Comercial brasileiro promulgado naquele ano. O direito de propriedade, tanto para títulos e dívidas ativas como também para outras garantias como terras, semoventes, instrumentos e imóveis urbanos, aparece como pressuposto das ações cíveis das execuções de dívidas. No caso da falta de pagamento de um compromisso assumido, a primeira atitude a tomar é entrar com uma ação ordinária, com provas de que a dívida existe e de que o prazo não foi cumprido por parte do devedor. Estas provas podiam ser testemunhos orais de duas pessoas 'idôneas'. Então entra em cena o juízo conciliatório que tenta definir a questão sem que haja necessidade da execução. A ação ordinária, não se resolvendo de forma conciliatória, dava ao credor uma sentença ordinária que permitia que ele pedisse a execução da dívida de acordo com o que foi combinado no ato do empréstimo entre as partes. O que significa que, ao entregar a petição ao juiz municipal, o devedor era intimado para audiência pública em que o juiz ouve as partes. De uma maneira geral, nesse momento o devedor fazia uma confissão de dívida e dizia que contraiu empréstimo de tal quantia, denominando as condições do ato de crédito. A partir daí, se junta ao processo várias provas da dívida e das condições do empréstimo, entre elas a escritura de dívida. Outra importante fonte para estudo do crédito e que aparece transcrita de forma integral na ação de execução. Em tal escritura consta valor inicial, prazo e juros da transação em questão. Também aparecem nas execuções as contestações, ou embargos no linguajar jurídico. É quando o devedor contesta a dívida ou parte das alegações do credor. Depois de feitas as alegações, o juiz julgava a pertinência ou não das alegações e dava sentença.

Podemos apurar, assim, os motivos da contração da dívida, a situação financeira do devedor e, na maioria dos casos que analisamos, se existem outros credores ou não. É que a partir do momento que o juiz outorgava a sentença, seguia-se a penhora de bens que bastassem para pagamento da ação, – que incluía o principal das dívidas, juros e custas. Eram penhorados bens diversos, desde terras, lavoura, benfeitorias, imóveis, animais, escravos e utensílios, ferramentas, etc. Esses bens penhorados iam a leilão em praça pública que, depois de arrematados, serviam para liquidar o motivo do litígio. Na ausência do devedor ou da esposa do mesmo, são os herdeiros que eram chamados a assumir o pagamento.

O direito de propriedade, tanto para títulos e dívidas ativas... aparece como pressuposto das ações cíveis das execuções de dívidas

Os processos variam de tamanho, o que se deve principalmente a embargos do devedor e a presença de outros credores que juntam suas execuções ao processo. Mas os

[47] *Tais fontes estão disponíveis no Arquivo Histórico da Prefeitura Municipal de Juiz de Fora, no fundo de fontes cartoriais e ações cíveis.*

prazos da entrada na justiça até o pagamento da dívida não eram superiores a um ano na maioria dos processos. Quando o devedor tinha seus bens leiloados e se efetuava o pagamento, os juros eram contados até a data final, bem como as custas do processo. Serve para ilustrar de forma qualitativa o processo de Ozório Ferreira Maciel, lavrador em Juiz de Fora, devedor a onze credores distintos todos residentes na mesma cidade, na quantia total de aproximadamente 82:000$000, e que teve o pagamento de suas dívidas garantido pela penhora e posterior leilão público de terras (50 alqueires) com suas benfeitorias. O processo teve início em fevereiro de 1930 e em pouco mais de um ano havia sido concluído[48]. Nesse caso, à execução inicial se juntaram-se outros credores e ao final foi feito o pagamento de todas as dívidas, com seus juros e custas. Também podemos citar o caso da dívida do conde de Cedofeita que ao final da vida acabou na pobreza "*esquecido pelos comensais de ontem, dos amigos que sua bolsa servira tantas vezes*"[49]. Este, em 1881, teve seus bens penhorados e leiloados para pagamento de dívida que tinha com o Banco do Brasil no valor de 450:000$000[50]. Muitos outros exemplos poderiam ser aqui descritos de forma qualitativa. O que temos visto nesta documentação é que: 1) tanto credores quanto devedores eram de diversas categorias sociais, indo desde carpinteiros, costureiras até fazendeiros e negociantes de grosso trato; 2) as dívidas variavam de valor conforme o extrato social a que pertenciam tanto credores quanto devedores, sendo maiores valores presentes entre os fazendeiros, tanto na função de credores, quanto na de devedores; 3) a origem das partes envolvidas nos processos se concentrava principalmente na cidade de Juiz de Fora e seus distritos; 4) o prazo entre a entrada do pedido de pagamento na justiça e o efetivo desfecho do processo não excedia, em média, a um ano; 5) os juros cobrados eram os ditos oficiais, não excedendo na maioria dos casos a 12% ao ano, o que descarta a hipótese de usura; 6) a diversidade de categorias sociais envolvidas e suas diversas atividades demonstram o desenvolvimento urbano proporcionado principalmente pela atividade econômica mais importante do município em questão, como a cafeicultura de exportação, e seus desdobramentos para os demais setores da sociedade; 7) os bens que eram dados por garantia de dívida variam desde terras, cafezais, benfeitorias, escravos, animais, instrumentos, até ações de empresas. No caso do não pagamento no prazo estipulado pela ação decendiária, estes bens iam a leilão e o resultado deste serve para pagamento, quando não era o caso do próprio credor arrematar os bens, como ocorreu com o conde de Cedofeita e o Banco do Brasil, processo citado acima. Essas são análises ainda preliminares. Certo é que a partir desse corpo documental muito se pode acrescentar à avaliação das relações creditícias nessas sociedades de transição, onde características capitalistas convivem com formas mais antigas de relações econômicas.

Os prazos da entrada na justiça até o pagamento da dívida não são superiores a um ano na maioria dos processos

Não é de se estranhar que em uma sociedade com economia capitalista ainda em desenvolvimento, os indivíduos atuem de forma efetiva para resolver os problemas que atingem parte da população em seu cotidiano. A quem recorrer num momento de aperto financeiro é uma questão relativamente fácil de resolver numa comunidade que tem poucos habitantes

[48] Processo de execução cível de 25/02/1930. sob a caixa de número 62. AHMJF.
[49] NÓBREGA, Domervilly. (1998) **Revendo o passado**. Juiz de Fora: Edições Caminho Novo.
[50] Processo de execução cível de 03/07/1881. sob a caixa de número 37. AHMJF.

e que, como visto em alguns processos, o próprio escrivão declarava constantemente serem as partes por ele conhecidas. O que pretendemos aqui é demonstrar que esse mercado de crédito era bem mais complexo e envolvia uma parcela significativa da população em suas teias.

Deve ficar claro, neste sentido, que a atividade de concessão de recursos para financiamento de longo prazo constituiu um importante mecanismo de investimento para grandes fazendeiros locais. A composição das principais formas que a riqueza assumiu na economia cafeeira de Juiz de Fora demonstra bem a importância que o item *dívidas ativas* possuía entre as alternativas de aplicações de recursos por parte dos fazendeiros de café[51]. Conjuntamente com terras, ações, títulos, imóveis, entre outros, foi um dos principias instrumentos de inversão. A demanda por este tipo de crédito pode, assim, ter melhor compreensão a partir das oportunidades de investimento que representou.

Contudo, na medida em que a economia crescia e o processo de expansão capitalista se consolidava, novos setores surgiam e se desenvolviam na economia local, demandando novos recursos de investimento. E a poupança local acumulada através da riqueza gerada pelo café, entre outros produtos, acompanhou a mudança. Tal fato é um indicativo que o mercado financeiro delimitado regionalmente foi um dos mais importantes mecanismos de transferência de recursos entre o setor cafeeiro e aqueles que representavam a transição para o capitalismo.

No próprio mercado hipotecário podemos verificar esta transferência de recursos ao verificarmos em inúmeras transações a presença de importantes fazendeiros e capitalistas do município como credores e também de importantes industriais como devedores. Se levarmos em conta ambos os componentes dos contratos, podemos demonstrar na tabela abaixo o significado dessa transferência de recursos pode ter.

Tabela 7. Participação relativa dos ativos no total da riqueza inventariada (médias por períodos)

Ativos	1889/1898	1899/1908	1909/1914	1889/1914
Terras	19,64	18,32	19,57	19,12
Dívida Ativa	18,22	14,58	12,85	15,58
Títulos	16,55	15,01	19,00	16,55
Casas	16,13	19,36	21,00	18,50
Café	12,86	8,00	5,24	9,23
Ações	6,77	11,01	13,72	10,00
Objetos Pessoais	3,15	7,75	4,0	5,12
Animais	2,97	2,30	2,24	2,54
Benfeitorias	2,37	2,72	1,0	2,19
Terrenos	0,93	0,71	1,12	0,89
Alimentos	0,45	0,22	0,09	0,28
	100	100	100	100

Fonte: inventários post mortem (AHUFJF)

[51] ALMICO, Rita de C. S. (2001) **Fortunas em Movimento: Um estudo sobre a transformação da riqueza. Juiz de Fora, 1870/1914**. Dissertação de Mestrado, UNICAMP/Campinas.

Tabela 8. Transferência de recursos entre fazendeiros e industriais via mercado hipotecário Juiz de Fora – 1887/1926

Períodos	Número de empréstimos	Valor total
1887-1899	10	251:000$
1912-1918	17	772:825$
1919-1926	04	248:000$
Total	31	1.271:825$

Fonte: Registros de Hipotecas - 1853-1939 – AHPJF

Mesmo que, obviamente, não constituam o eixo do mercado hipotecário que a cidade construíra como resultado de suas transformações econômicas, deve ser destacado o número de empréstimos e os valores que chegaram a representar em cada período. Além disto, para uma historiografia que tem destacado a natureza *"conservadora" e "tradicional"* de sua aristocracia cafeeira, não deixa de ser elucidativo que, no se conjunto, foram transferidos mais de mil contos em recursos *diretamente* entre fazendeiros de café e a indústria apenas no mercado hipotecário. Um entre vários mecanismos que vão caracterizar a presença de um sistema financeiro local e regional.

Assim, a idéia de encadeamentos financeiros adquire particular importância, pois em se tratando de negociações a longo prazo e com *remuneração fixa*, se adaptavam particularmente ao perfil de investimentos desejados pelos fazendeiros de café. Aliás, a participação recorrente de alguns neste tipo de mercado, mesmo que não reduzissem seus negócios exclusivamente com os industriais. Também deve ser lembrado que as formas de poupança socialmente delineadas pelos elos de encadeamento financeiros acompanharam desde o início, a evolução, e o aperfeiçoamento da organização das empresas que surgiam no município, em particular as sociedades anônimas, mesmo que não apenas no setor estritamente industrial.

Desta forma, também podemos verificar a transferência de recursos da cafeicultura para os setores urbano-industriais, através de outros ativos financeiros extremamente importantes na averiguação da importância, abrangência e profundidade que este mercado desempenhou na economia cafeeira local e regional no período. Considerando o universo das empresas acionárias, as debêntures são particularmente reveladoras, uma vez que mantinham um retorno fixo, e estavam nitidamente vinculadas a projetos de investimentos realizados pelas empresas industriais, de serviços públicos e outras no município[52]. Aqui, no entanto, na impossibilidade de agregarmos os dados, utilizamos alguns exemplos tópicos para esclarecer a questão.

Alguns inventários que dispomos podem dar uma idéia do que representou para algumas empresas acionárias o volume de recursos transferidos diretamente pelo capital cafeeiro. No caso do coronel João Gualberto de Carvalho[53], grande fazendeiro de café na região, o montante de debêntures em sua carteira de títulos atingia cerca de 98%, com 300 debêntures da Companhia Têxtil Bernardo Mascarenhas (100:000$), 100 debêntures da Companhia Cervejaria Americana (20:000$) e 10 da Companhia Fiação e Tecelagem São Vicente (10:000$) englobando o valor total de 130:000$. Também Gabriel Villela de Andrade, grande capitalista e fazendeiro de Juiz de Fora, apenas entre os títulos sonegados, encontramos 485:000$ empatados em debêntures, com 150 da Companhia Têxtil Moraes Sarmento (150:000$), 668 da Companhia Mineira de Eletricidade (66:800$), 377 da Companhia Têxtil Bernardo Mascarenhas (186:600$), 30 da Companhia São Vicente (30:000$)

[52] *Ver também* MARQUES, M.C.N. (2005). "Bancos e Desenvolvimento Industrial: Uma Revisão das Teses de Gerschenkron à luz da Cervejaria Brahma, 1888/1917." **História e Economia- Revista Interdisciplinar.** *São Paulo, vol. 1, 2º Semestre.*

[53] *Inventário ID 3626 - 1928 Arquivo Histórico da Universidade Federal de Juiz de Fora (AHUFJF)*

e cerca de 230 da Companhia Têxtil Santa Cruz (46:000$)[54].

Na falência da Companhia Americana, ocorrida em 1937, temos outra idéia efetiva do que pode ter representado o investimento de fazendeiros de café no financiamento de empresas industriais. No quadro geral dos credores admitidos à sua falência[55], percebemos que o Dr. Francisco Ignácio Monteiro de Andrade, com patrimônio nitidamente vinculado à riqueza agrária e que foi proprietário da fazenda São Luiz em Sarandira, possuía isoladamente 76% das debêntures da série emitidos pela Companhia e 80,71% das debêntures da série. Conjuntamente com um crédito privilegiado presente na mesma falência, provavelmente hipotecário, o valor total de seus recursos empatados na fábrica chegava a 280:799$ ou aproximadamente 75,57% do total da massa. É importante notar que o mesmo investidor participou durante vários anos como membro do conselho fiscal da Companhia, se tornando acionista em 1933, o mesmo ano em que é colocado como um de seus diretores[56]. Além disto, tinha sido presidente da Companhia Santa Cruz e da Companhia de Laticínios de Juiz de Fora, ainda em 1913[57].

Mas em se tratando de empresas acionárias é a presença das ações como ativos financeiros no portfólio de fazendeiros que devemos destacar. Neste caso, mesmo não se constituindo em títulos com remuneração fixa, também podem ser consideradas expressão dos encadeamentos financeiros, já que foram também importantes instrumentos de canalização de recursos do setor agrário de exportação para aqueles que representavam a expansão capitalista no âmbito exclusivo do universo local e regional. As ações tornaram-se, portanto, um dos mais importantes ativos representativos do mercado financeiro que se desenvolveu no município de Juiz de Fora no período aqui em questão.

Em Juiz de Fora, como entre tantos outros municípios de Minas e do país, a organização acionária esteve presente em diversas atividades econômicas, estando sua abrangência e as próprias dimensões das empresas estreitamente vinculadas ao contexto econômico no qual estavam inseridas. No caso do município de Juiz de Fora, as primeiras experiências estiveram envolvidas com o aperfeiçoamento do sistema de transportes ainda em meados do século XIX, com a organização da Companhia União e Indústria em 1854 e, posteriormente, com a primeira fase da organização das empresas ferroviárias locais até o final do mesmo século, quando foram encampadas por empresas estrangeiras e públicas.

Se considerarmos um levantamento já realizado sobre as mais importantes companhias acionárias no município, podemos ver os seguintes resultados, disponibilizados de forma agregada e relativa aos principais setores da economia em períodos determinados.

É importante destacar que para os ativos acionários são regulares as referências a agentes e instituições localizadas no Rio de

Tabela 9. Formação de Sociedades Anônimas em Juiz de Fora – 1854/1932 (períodos selecionados)

Período	Número de Companhias	Capital Nominal
1854-1884	07	7.580:000$
1887-1899	18	10.450:000$
1907-1912	06	1.220:000$
1913-1917	05	1.928:000$
1919-1929	23	17.510:000$
1930-1933	05	4.300:000$
TOTAL	64	42.988:000$

[54] Inventario ID 4410 – 1935 (AHUFJF)
[55] ***Gazeta Comercial*** 07/07/1937
[56] ***Gazeta Comercial*** 06/06/1933
[57] PROCÓPIO FILHO, J. (1979). ***Salvo Erro ou Omissão: Gente Juiforana***. Ed. do Autor, Juiz de Fora, p. 120.

Tabela 10. Formação de Sociedades Anônimas por setor de atividade em Juiz de Fora 1854-1932 (períodos selecionados)

Período	Transportes e Estradas de Ferro (%)	Financeiro (%)	Agrícolas (%)	Serviços públicos/ Seguros (%)	Indústria (%)	Comércio (%)	Total
1854-1884	6.300:000$ (83,11)	------	80:000$ (1,05)	------	1.200:000$ (15,83)	------	7.580:000$
1887-1899	------	2.900:000$ (27,75%)	3.900:000$ (37,32)	550:0000$ (5,26)	3.100:000$ (29,66)	------	10.450:00$
1907-1912	------	------	------	660:000$ (54,09)	560:000$ (45,90)	------	1.220:000$
1913-1917	------	------	------	80:000$ (4,14)	1.848:000$ (95,85)	------	1.928:000$
1919-1929	------	4.000:000$ (22,84)	------	------	11.910:000$ (68,01)	1.600:000$ (9,13)	17.510:00$
1930-1932	------	------	1.100:000$ (25,58)	------	2.200:000$ (51,16)	1.000:000$ (23,25)	4.300:000$
Total	6.300:000$ (14,65)	6.900:000$ (16,04)	5.080:000$ (11,81)	1.290:000$ (3,00)	20.818:000$ (48,41)	2.600:000$ (6,04)	42.998:000$

Janeiro, no caso de acionistas ali residentes e eventuais instituições bancárias, entre outras, financiando as mais diversas operações das companhias locais. Algumas têm no Rio a sua sede e o centro da negociação de seus ativos. As informações da imprensa local, através de diversos anúncios de pagamentos de dividendos, lançamentos ou subscrição de ações, entre tantos, deixam claro a participação do município no mercado do Rio de Janeiro.

No entanto, a partir do final do século XIX, com as modificações já acentuadas tanto no contexto do Rio de Janeiro quanto principalmente de Juiz de Fora, se tornam visíveis as tendências de centralização deste mercado. Isso deu início aos contornos básicos de um *mercado primário* de ações delimitado local e também regionalmente. A expansão capitalista no município contou principalmente com recursos locais para efetivação de seu processo geral de financiamento.

A partir daí, o que se observa na mesma documentação, são referências constantes a Juiz de Fora como sede das companhias. Ademais, a imprensa local aumenta em muito os anúncios de subscrição de ações, pagamento de dividendos, chamadas de capital, reuniões e assembléias de acionistas etc. Por outro lado, as referências ao Rio de Janeiro praticamente desaparecem, bem como aquelas sobre instituições bancárias aí localizadas. Praticamente *todos* os anúncios neste sentido se restringiam a Juiz de Fora bem como às instituições bancárias existentes na cidade. Nem mesmo inscrições de empresas locais são detectadas com facilidade na Bolsa do Rio de Janeiro, estando este mercado restrito a empresas tais como o Banco de Crédito Real de Minas Gerais e a Companhia Mineira de Eletricidade.

Assim, concluímos que a importância da capacidade de retenção de recursos no próprio espaço da produção, ou em sua principal cidade, tratada aqui como centro regional, a dinâmica e espectro de oportunidades ligadas ao crédito podem ser muitas e envolver outras possibilidades que não somente os modelos estudados para os grandes centros de produção cafeeira. A regionalidade esboçada aqui permite encontrar outras modalidades de crédito que podem englobar outros agentes e, dessa forma, o crédito entre particulares assume a função devidamente de destaque na formação desse mercado de crédito e o papel de parte importante no financiamento e crédito em uma sociedade da transição capitalista.

Referências Bibliográficas

Fontes

Fundo de fontes cartoriais e ações cíveis. Arquivo Histórico da Prefeitura Municipal de Juiz de Fora
Gazeta Comercial 07/07/1937
Gazeta Comercial 06/06/1933
Inventários *post mortem* - Juiz de Fora - 1870/1929 (AHUFJF)
Inventario ID 4410 – 1935 (AHUFJF)
Inventário ID 3626 - 1928 Arquivo Histórico da Universidade Federal de Juiz de Fora (AHUFJF)
Processo de execução cível de 25/02/1930. sob a caixa de número 62. AHMJF.
Processo de execução cível de 03/07/1881. sob a caixa de número 37. AHMJF.
Registros de Hipotecas - 1853-1939 – AHPJF

Bibliografia

ALMICO, Rita C. S. **Só a Palavra Basta? O Crédito não Institucional em Juiz de Fora 1850/1889**. Niterói: UFF. Projeto de doutorado, 2005.
_____. **Fortunas em Movimento: Um estudo sobre a transformação da riqueza**. Juiz de Fora, 1870/1914. Dissertação de Mestrado, UNICAMP/Campinas. 2001.
ALVARENGA FILHO, J.T.. "*Alguns Eventos da História Bancária de Juiz de Fora*" In: **História Econômica de Juiz de Fora**. Juiz de Fora: s. ed., 1987.
_____. **A Criação do Banco de Crédito Real de Minas Gerais e o Relacionamento de seus Fundadores com o Imperador D. Pedro II**. Juiz de Fora: s/ ed. 1976.
BLASENHEIM, P. "*Uma História Regional: a zona da Mata Mineira (1870-1906)*". **V Seminário sobre Estudos Mineiros – A Republica Velha em Minas**. Belo Horizonte: UFMG/PROED, 1982.
CANO, W. "*Padrões Diferenciados das Principais Regiões Cafeeiras*". **Revista Estudos Econômicos**, IPE/USP, São Paulo, 15(2): mai-ago. 1985.
CANO, W. **Raízes da Concentração Industrial de São Paulo**. São Paulo: Difel, 1977.
CÁRDENAS, H., OCAMPO, J.A. and THORPE, R. "Introduction". In id. Ib. **The Export Age: the Latin American Economies in the Late Nineteenth and Early Twentieth Centuries**. New York: Palgrave, 2000.
FARIA, Sheila de Castro. **A colônia em movimento: fortuna e família no cotidiano colonial**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira. 1998.
GEREFFI, G. and KORZENIEWICZ, M. **Commodity Chains and Global Capitalism**. Connecticut/London: Prager, 1994.
GIROLETTI, D. **A Industrialização de Juiz de Fora**. s/ed, 1980.
HANLEY, A. G. **Capital Markets in the Coffee Economy: financial institutions and economic change in São Paulo, Brazil, 1840-1905**. PhD. Thesis, Stanford University. 1995.
HIRSCHMAN, A. "*Desenvolvimento por Efeitos em Cadeia: Uma Abordagem Generalizada.*" In: SORJ, B., CARDOSO, F. H. e FONT, M.. **Economia e Movimentos Sociais na América Latina**. São Paulo: Brasiliense, 1985.
LIMA, J. H. **Café e Indústria em Minas Gerais – 1870/1920**. Rio de Janeiro: Vozes, 1985.
HOFFMAN, P.T., POSTEL-VINAY, G. and ROSENTHAL, J.-L.. **Priceless Markets: the political economy of credit in Paris, 1660-1870**. University of Chicago Press, 2000.

HOPKINS, T. and WALLERSTEIN, I.. "*Commodity Chains in the Capitalist World-Economy Prior 1800*" Connecticut/London:Prager, 1994.

MARCONMDES, R. L. e MADURO, P. R. R. **Crédito Hipotecário em São Paulo: Evidências para Um Núcleo Urbano em Expansão (1865-1890)**, s/ed., 2005. In: http://www.anpec.org.br/encontro2005/artigos/A05A021.pdf

_____. "*O Financiamento Hipotecário da Cafeicultura no Vale do Paraíba Paulista* (1865-1887)." **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, 56 (01):147-170, jan./mar., 2002.

_____. **A Arte de Acumular na Economia Cafeeira**. Lorena: Ed. Stiliano, 1998.

MARICHAL, Carlos. "*Obstáculos para el Desarrollo del Mercado de Capitales em el México del Siglo XIX.*" In: RIQUER, Jorge Silva; GROSSO, Juan Carlos e YUSTE, Carmen. **Circuitos Mercantiles y Mercados em Latinoamérica**. Siglos XVIII-XIX. Cidade do México. UNAM.

MARQUES, M.C.N. "*Bancos e Desenvolvimento Industrial: Uma Revisão das Teses de Gerschenkron à luz da Cervejaria Brahma, 1888/1917.*" **História e Economia- Revista Interdisciplinar**. São Paulo, vol. 1, 2° Semestre, 2005.

MARTINS, R. **A Economia Escravista em Minas Gerais no Século XIX**. Belo Horizonte: CEDEPLAR/UFMG, 1982.

MELO, H. P.. **O Café e a Economia Fluminense – 1870/1920**. Rio de Janeiro, Tese de Doutorado, UFRJ, 1993.

MULDREW, C.. **The Economy of Obligation: The Culture of Credit and Social Relations in Early Modern England**, New York: Palgrave, 1998.

MUSACCHIO, A.. **Law and Finance in Historical Perspective: Politics, Bankruptcy Law, and Corporate Governance in Brasil, 1850-2002**. PhD. Dissertation, Stanford University. 2005.

NÓBREGA, Domervilly. **Revendo o passado**. Juiz de Fora: Edições Caminho Novo, 1998.

ODDEL, K.. **Capital Mobilization and Regional Financial Markets, 1850-1920**. New York and London: Garland Publishing, 1992.

OLIVEIRA, M.T. **The Cotton Textile Industry of Minas Gerais, Brazil: Beginnings and Early Development, 1868-1906**. London, PhD. Thesis, University College, 1991.

_____. **Entre a casa e o armazém**. São Paulo: alameda, 2005.

PAULA, Ricardo Zimbrão Affonso de. **Região e regionalização: um estudo da formação regional da Zona da Mata de Minas Gerais**. Revista de História Econômica e Economia Regional Aplicada – HEERA. Juiz de Fora, UFJF, número I, 2006.

PIRES, A.. "*Minas Gerais e a Cadeia Global da 'Commodity' Cafeeira* (150-1930)." **Revista Eletrônica de História do Brasil** – REHB, Departamento de História, UFJF, Juiz de Fora, vol. 09, n. 01, jan./jul., 2007

_____. **Café, Finanças e Indústria: Uma Análise do Sistema Financeiro da zona da Mata de Minas Gerais (1189-1930)**. São Paulo: Tese de Doutorado, USP, 2004.

_____. **Capital Agrário, Investimentos e Crise na Cafeicultura de Juiz de Fora (1889-1930)**. Niterói:Dissertação de mestrado, UFF, 1993.

POLANYI, K. **A Grande Transformação: Origens de Nossa Época**. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

PROCÓPIO FILHO, J."*A História Bancária de Juiz de Fora*" In *Retalhos do Passado*. Juiz de Fora:s. Ed, 1966.

_____. **Salvo Erro ou Omissão: Gente Juiforana**. Juiz de Fora: Ed. do Autor, 1979

RIBEIRO, J. "*Banco de Crédito Real de Minas Gerais.*" In: **Um Banco de todos os Tempos - Credireal 101 anos**. Edição Comemorativa (original de 1925), 1990.

ROTHEMBERG, W. "*The Emergence of a capital Markets in Rural Massachusetts.*" In **The Journal of Economic History**. Vol. XXII, December, 1985.

SÁ, A.L.. **Origens de um Banco Centenário**. Edição Comemorativa do Banco de Crédito

Real. Juiz de Fora, 1992.
SAES, Flávio. **Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista 1850/1930**. São Paulo: IPE/USP, 1986.
SAMPER K. M.. "*The Historical Construction of Quality and Competitiveness – A Preliminary Discussion of Coffee Commodity Chains.*" In TOPICK, S. and CLARENCE-SMITH, G. The Global Coffee Economy in Africa, Asia and Latin America, 1500-1989. Cambridge University Press, 2003.
SANTOS, Rafael. **Devo que pagarei...: Práticas creditícias e mercado interno nas Minas. Comarca do Rio das Velhas, 1713-1773**. Dissertação de mestrado. Belo Horizonte: UFMG, s/d.
SWEIGART, J. **Finance and Marketing Brazilian Export Agriculture: The Coffee Factors of Rio de Janeiro, 1850-1888**. PhD. Thesis, University of Texas, 1980.
TEODORO, R. S.. "*Crédito e Expansão da Cafeicultura: o Caso do Município Paulista de Franca !887-1914*". **História Econômica e Economia Regional Aplicada** – HEERA. Departamento de Economia UFJF, Juiz de Fora, Vol. 01, n. 02, ago./dez, 2006.
TRINER, G. Banks, Regions and Nation in Brazil, 1889-1930." Latin America Perspectives, issue 104, vol. 26, n. 01, January, 1999.
WIRTH, J.. **O Fiel da Balança – Minas Gerais na Confederação Brasileira (1889-1937)**. Paz e Terra, São Paulo, 1982.

Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007

Fernando Nogueira da Costa[1]

Professor-adjunto/livre-docente Instituto de Economia
Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP
fercos@eco.unicamp.br

Resumo

O texto aborda a história bancária brasileira do período subseqüente a Segunda Guerra Mundial até os dias atuais. Apresenta seis fases da história da moeda e dos bancos no Brasil. A fase 2003-2006 está marcada na história bancária brasileira como a de acesso popular a bancos e crédito. A evolução recente do crédito é apresentada conjuntamente com a política de prevenção do risco do crédito popular.

Palavras-chave: *Historia bancária – Crédito no Brasil.*

Abstract

The paper approaches the Brazilian banking history of the subsequent period World War II until the current days. It presents six phases of the history of the currency and the banks in Brazil. Phase 2003-2006 is marked in the Brazilian banking history as of popular access the banks and credit. The recent evolution of the credit is presented jointly with the politics of prevention of the risk of the popular credit.

Key words: *Banking history – Credit in Brazil.*

1. Introdução

Este não é um trabalho típico de *historiador*, apresentando exaustivamente em detalhes a cronologia dos acontecimentos, mas sim de *economista*, buscando em experiências passadas uma comparação com acontecimentos atuais. Seu objetivo é estudar o passado recente – o período subseqüente a 1945 até os dias atuais – para ajudar a esclarecer o presente, captar o sentido, verificar a tendência dessa história.

Uma ambição de entender o sentido dessa história – se há algum – pode parecer, à primeira vista, excessiva, mas não será infrutífera. Talvez se consiga reunir todos os argumentos em defesa de uma tese a respeito da evolução histórica dos bancos e crédito no Brasil. É necessário um esforço de levantar, de maneira sintética, o que nesse espaço nacional perdurou ao longo do tempo. Um movimento que possivelmente explica a lógica dessa evolução é o derivado da progressiva busca de conquista de mercado (clientes), desde o local-urbano, passando pelo estadual, regional e nacional, até se deparar com a necessidade de escala e competitividade para o enfrentamento internacional. Trata-se de fazer uma análise dos limites de cada um desses mercados. Cabe uma investigação da dimensão e do perfil da clientela de cada tipo de banco. Assim, serão discutidas as conseqüências financeiras e tecnológicas das características particulares dessa clientela bancária, em um país que possui uma das piores concentrações de renda e de riqueza e uma das maiores dimensões populacional e territorial no mundo.

Estamos lidando com um processo generalizado para a otimização das espécies bancárias

Aqui, no Brasil, também estamos lidando com um processo generalizado para a otimização das espécies bancárias, um processo que funciona em toda economia monetária, em toda economia de mercado, e em todo o contexto contemporâneo. É um fenômeno recorrente, previsível e múltiplo, o da concentração bancária. E, continuando a tomar emprestado conceito de Darwin, sabemos como ele acontece: pela *seleção competitiva*, dentro de um determinado contexto institucional. Uma vez que um golpe inicial de oportunidade tenha sido aproveitado – o encontro do capital previamente acumulado, seja no poder público, seja em mãos privadas, com o talento profissional em utilizá-lo em atividades bancárias –, a seleção competitiva assume, escolhendo os bancos mais aptos para a sobrevivência, em um ambiente mutante, a cada momento. A seleção competitiva é uma avenida de mão única, cumulativa, para o aperfeiçoamento do sistema bancário. Essa proposição vai, então, na contramão do atomismo do mercado livre.

Além dessa primeira hipótese a respeito da lógica da concentração bancária, sob o ponto de vista de domínio de capital e tecnologia para comandar as decisões favoráveis à conquista de mercado, há um sentido mais abstrato que permeia essa lógica. A concentração bancária possui uma lógica imanente à economia capitalista contemporânea: envolve a seleção competitiva entre os mais aptos a sobreviver em um mundo de ofertas hostis. Essa lei de mercado está calcada em dois conceitos motivacionais, um microeconômico, a *economia de escala*, outro, sistêmico, o *multiplicador monetário*. Há a tentativa ambiciosa dos maiores bancos em torná-lo endógeno, evitando o vazamento monetário de sua contabilidade de créditos e débitos.

O que um banco empresta cria novos depósitos bancários. Isto é verdade para o sistema bancário como um todo, pois de-

[1] *Ex-Vice-Presidente da Caixa Econômica Federal.*

pende da aritmética de sucessivas rodadas de criação de depósitos. Está limitado este multiplicador monetário pela exigência do Banco Central de que os bancos comerciais façam depósitos compulsórios de parte dos depósitos à vista e pela retirada de papel-moeda por seus clientes. Portanto, quanto mais clientes cada banco detém, maior sua probabilidade de, endogenamente, criar moeda, ou seja, poder de comando de decisões econômico-financeiras.

Empréstimos criam depósitos, isto é, bancos criam depósitos em seus atos de emprestar: enquanto os depositantes prosseguem gastando (pagando com cheque ou cartão de débito) como se tivessem conservado o dinheiro em seu poder, da mesma forma os mutuários gastam "o mesmo dinheiro e ao mesmo tempo". Se uns – tomadores de empréstimos – e outros – depositantes – são clientes do mesmo banco, mais feliz será este banco na sua busca de internalizar o processo de multiplicação monetária. Haverá menos vazamento ou saque de seus depósitos.

A história bancária se desenrolou no sentido da busca desenfreada de uma concentração cada vez maior nos créditos, nos depósitos, enfim, nos ativos, ou seja, as diferentes formas de manutenção de riqueza, na contabilidade de um número cada vez menor de poderosos bancos. Isto ocorreu aqui e lá fora. Ao mesmo tempo, como veremos, no Brasil, o sistema de pagamentos se tornou cada vez mais eletrônico sob controle dos sistemas de processamento de informações desses bancos e câmaras de compensação *on line* – em tempo real. Tudo isso, a concentração e a automação bancária contribuíram para resultar em lucros surpreendentemente maiores a cada fechamento de balanço.

Já o conceito de *economia de escala* está presente como meta administrativa em qualquer empresa: produção de bens e serviços em larga escala com vistas a uma considerável redução nos custos relativos. Também chamadas de "economias internas", as economias de escala resultam da racionalização intensiva de inovações tecnológicas e de processos avançados de automação, organização e especialização do trabalho. Todos os fatores integrantes da economia de escala, geralmente, estão fora do alcance do alcance de pequenas e médias empresas. Consequentemente, a tendência é a concentração monopolista, com a eliminação dos concorrentes. As economias de escala não comportam mercados consumidores limitados. Sua existência está diretamente ligada à ampliação da sociedade de consumo capaz de absorver a produção em série sem se limitar às fronteiras geográficas e sociais.

As economias de escala não comportam mercados consumidores limitados

Isso, em se tratando de empresa não-financeira, já é lugar-comum. Mas no caso de instituições financeiras, como vimos, por trabalharem com um bem público universal – composto pelos meios de pagamento – os interesses corporativos necessariamente devem se submeter a alguma forma de regulação da chamada autoridade monetária. Este estatuto interventor surge porque a fusão entre dois bancos, seja por motivo de aquisição de um por outro, seja pela razão de associação entre os dois parceiros, formando um único grande banco, geralmente sob controle administrativo do maior ou mais próspero deles, tem algumas conseqüências indesejadas. Em linguagem metafórica, a fusão (nuclear) pode gerar uma "bomba atômica". Esse tipo de associação permite redução de custos, mas pode levar à prática restritiva ou oligopolista. Daí, uma instituição em defesa da concorrência pode (e deve) agir.

Quando um banco se integra a outro, espera ter ganhos de sinergia. Somam-se

as carteiras de clientes e eliminam-se as duplicidades de custos. A integração levar bastante tempo e, em geral, tem três fases: a primeira, com redução de custos e ganhos de eficiência, depois, a integração tecnológica de operações e de serviços centrais, e, finalmente, a fusão das redes de agências. Como conseqüência da dita duplicidade, algumas agências são fechadas ou mudadas de endereço. Quanto às demissões, a redução de pessoal acontece mediante adiantamento de aposentadorias ou desligamentos voluntários. Parte dos cortes de custos afeta os contratos de *outsourcing* com terceiros, não afetando neste caso os funcionários do próprio banco adquirido.

Paradoxalmente, há duas lógicas que se defrontam. Uma caminha no sentido da exclusão social, devido à automação bancária e ao desemprego tecnológico de bancários. Uma outra vai em direção aparentemente oposta, a da inclusão bancária: quanto maiores a *bancarização* e a conseqüente expansão da moeda eletrônica, maior a probabilidade de internalizar o multiplicador monetário. Nesse sentido, o banco cresce com seu cliente, isto é, com o crédito que estimula sua mobilidade social! Pode ser lançada uma questão para reflexão (e provocação de debate): quanto maior a inclusão no mercado (inclusive de crédito bancário), maior será "popularização" do capitalismo? A lógica desse sistema, não deixando de ser a da exploração, se tornou também a da inclusão social?!

A lógica desse sistema, não deixando de ser a da exploração, se tornou também a da inclusão social?!

Para organizar a análise, adotamos uma periodização dessa história financeira com base em *marcos institucionais*. Estes são definidos a partir de processos de inovações financeiras, em nível nacional, orientados por vontade política explícita como resposta aos choques cambiais (com fugas de capital) e/ou à geração de necessidades e possibilidades econômico-financeiras internas. Essas instituições financeiras são criadas e recriadas não só a partir da fundação ou extinção de estabelecimentos bancários com propósitos específicos – caso típico de bancos estaduais e de bancos de investimentos nacionais independentes – mas também pela criação, destruição e recriação de um conjunto de regras e contratos que têm como propósito redesenhar o sistema de financiamento (COSTA & DEOS, 2002).

Uma breve leitura atentará para a existência de determinadas fases ou períodos com uma repetição de certos acontecimentos que caracterizaria um fenômeno bancário específico. Grosso modo, poderíamos destacar as seguintes fases:

1. Século XIX (1808-1905): indefinição do padrão monetário refletindo na criação-destruição-recriação do Banco do Brasil, banco do governo com uma "crise de identidade" entre assumir a "coisa pública" ou atuar de acordo com as "regras do mercado", desde seu primeiro nascimento.

2. 1905-1930: abertura financeira ao exterior, permitindo o ingresso de capitais externos, o predomínio de bancos estrangeiros e as duas experiências brasileiras do século passado com o padrão-ouro: a Caixa de Conversão (1906-1914) e a Caixa de Estabilização (1926-1930); nesse período, surgiram também as condições institucionais necessárias para a criação da moeda bancária e, conseqüentemente, o descolamento da fração bancária do capital cafeeiro.

3. 1930-1945: socialização das perdas bancárias; imposição da reserva de mercado, no varejo bancário, em favor dos bancos brasileiros; legislação liberal propícia a fundações de bancos; início do uso de bancos públicos (federais e estaduais) para uma atuação desenvolvimentista.

4. 1945-1964: fim da fase competitiva e início do processo de concentração bancária; criação de novas instituições fi-

nanceiras com prioridade ao financiamento do surto de desenvolvimento econômico.

5. 1964-1988: "repressão financeira" que modernizou e fortaleceu o sistema bancário nacional, através das reformas monetária, habitacional e do mercado de capitais, da indução do processo de concentração e conglomeração, e do estímulo à internacionalização dos bancos públicos e privados nacionais.

6. 1988-1994: "liberalização financeira", com fim da exigência de carta-patente, facilidade para se criar "bancos múltiplos" e "bancos de negócios ou nichos", abertura à entrada de capital externo.

7. 1995-2002: crise bancária com liquidação de grandes (e também de pequenos) bancos privados nacionais, privatização de bancos estaduais, reestruturação patrimonial das instituições financeiras públicas federais, concentração e desnacionalização bancária.

8. 2003-2006: acesso popular a bancos ("bancarização") e a crédito (em consignação, aos consumidores e microcrédito) com ganho de economia de escala, elevando a competitividade dos bancos no Brasil.

Os trabalhos do Seminário *Historia e Economia: Crédito no Brasil – História e Atualidades*, promovido pela Revista História e Economia, do Instituto de História e Economia da *Brazilian Business School*, estão separados pela sua temporalidade histórica. Um painel abarca desde a colônia até 1945 e o outro painel aborda o período subseqüente até os dias atuais. Pela metodologia exposta, optamos por focar esse último período. Porém, no que segue, à guisa de introdução, faremos uma brevíssima referência ao período prévio.

2. Fases da história da moeda e dos bancos no Brasil

Ter uma moeda nacional, assim como deter o monopólio da violência, ambos os fatores constituem os indicadores primordiais da soberania nacional. No primeiro sentido, a história dos bancos no Brasil se confunde com a própria periodização da história monetária brasileira. Como síntese didática, podemos apresentar uma visão geral dos estágios importantes no desenvolvimento nacional das instituições monetárias e bancárias, mas com foco no período após 1945. Nesta seção, apenas vamos comentar, *en passant*, o que aconteceu nos dois estágios anteriores.

O **primeiro estágio** pode ser visto como secular, indo de 1808 a 1921, isto é, desde a primeira fundação do Banco do Brasil até sua transformação efetiva em uma semi-autoridade monetária, já após sua última fundação, em 1905. A economia brasileira oscilou entre a moeda mercadoria (ouro) – ou papel-moeda conversível com estritas regras de reserva aurífera – e as diversas tentativas estatais de emissão de uma moeda fiduciária, para cobrir déficits. A rigor não se pode falar nem que havia um relativamente subdesenvolvido sistema bancário, pois os poucos bancos existentes em praças locais emprestavam praticamente seus recursos próprios e através do padrão legal de pagamentos. Em tal economia, a quantidade de moeda, quando lastreada, era determinada fora do setor bancário por fluxos de comércio externo, investimentos estrangeiros ou mesmo a produção de ouro.

A história dos bancos no Brasil se confunde com a história monetária brasileira

O **segundo estágio** ocorreu quando, finalmente, surgiram também condições institucionais mínimas necessárias para a criação da moeda bancária e, conseqüentemente, o descolamento da fração bancária da classe dominante. O DNA do Unibanco (ex-Casa Bancária Moreira Salles de Poços de Caldas – MG, criada em 1924) e o do

Banco Real (ex-Banco da Lavoura de Minas Gerais) foram encontrados na década de 20 do século XX. Por pressão dos nacionalistas, em reação à fuga de capitais realizadas no período pré-guerra, que colocou fim à primeira das duas experiências brasileiras do século passado com o padrão-ouro – a Caixa de Conversão (1906-1914) e a Caixa de Estabilização (1926-1930) –, começou a se colocar restrições legislativas à livre entrada (e saída) dos bancos estrangeiros. A reforma bancária de 1921 resultou na criação de uma câmara de compensação de cheques e na abertura de uma carteira de redescontos no Banco do Brasil, para redescontar títulos de outros bancos. Quando as ondas de liquidez internacional se esvaíram, respectivamente, com a I Guerra Mundial e com a Crise de 1929, as experiências com o padrão-ouro findaram. A partir de então, nunca mais houve experiência com moeda conversível em ouro, no Brasil. Mas ocorreram ainda tentativas de câmbio fixo, atrelando a moeda nacional ao padrão monetário hegemônico: o dólar.

Durante a 2ª Guerra Mundial, dobrou o número de bancos: de 354 em 1940 para 663, em 1944

Embora tenha havido um debate sobre a criação de um banco central no Brasil, inclusive com a vinda de uma missão de apoio inglesa, em 1931, os fatos que mais marcaram a história bancária brasileira, entre 1930 e 1945, foram: a socialização das perdas bancárias, devido à crise de 1929, a imposição da reserva de mercado, no varejo bancário, em favor dos bancos brasileiros, a legislação liberal propícia a fundações de bancos, o início do uso de bancos públicos (federais e estaduais) para uma atuação desenvolvimentista.

Constatamos que a *origem dos principais bancos*, no Brasil, ocorreu antes de 1945, quando as barreiras à entrada, para brasileiros, era baixa. Exigia-se pouco volume de capital e a tecnologia bancária era acessível. Durante a 2ª Guerra Mundial, dobrou o número de bancos: de 354 em 1940 para 663 em 1944. A partir de então, já se trata da *evolução de um sistema bancário*, com um processo de concentração simultâneo ao de ampliação da rede nacional de agências. Em 1964, 20 anos depois, já tinha se reduzido para a metade (328) o número de bancos, mais 10 anos, para um terço (106). Este número se manteve até a abertura neoliberal, quando, entre 1988 e 1994, se multiplicou por quase três (271). Mas com a crise bancária, a privatização, a desnacionalização e a concentração, o setor bancário brasileiro reduziu-se para 167 bancos múltiplos e comerciais, em 2002, e, finalmente, 161 em 2006.

Desse processo, relacionado à história do crédito na economia brasileira, iremos tratar em tópicos específicos.

2.1. Terceiro estágio da história monetária e bancária brasileira: 1945 -1964

O **terceiro estágio** da história monetária e bancária brasileira ocorreu entre 1945 e 1964, introduzindo a exigência de reservas bancárias fracionárias sobre os depósitos, com mais depósitos possuídos como uma forma líquida de manutenção da riqueza, com o uso das ordens de transferências de depósitos como um meio mais comum de troca, sendo os cheques mais aceitos pela rede comercial, com uma rede bancária se expandindo em nível nacional. Sem exigências de reservas legais, a oferta de moeda tornava-se um tanto elástica com o multiplicador monetário sendo determinado pela demanda de crédito, pelos pagamentos de empréstimos e pela prudência (ou imprudência) dos banqueiros.

Vários desses banqueiros emprestavam para os próprios grupos econômicos (ou familiares) em condições privilegiadas,

prática proibida a partir da reforma bancária do regime militar, em 1964. Quando os passivos dos bancos começaram a tomar a forma de depósitos transferíveis por cheques, a moeda criada pelos empréstimos bancários usualmente não deixava o sistema bancário, elevando a capacidade de empréstimos dos bancos. Mas eles eram ainda intermediários passivos, isto é, sem ativar a demanda de crédito, apenas atendiam-na, emprestando até o limite de seus depósitos.

Nesse período, apenas três alternativas de financiamento em longo prazo estavam disponíveis: o autofinanciamento via capitalização interna das empresas e o financiamento externo às empresas, seja pela absorção de recursos externos, seja pelo uso de recursos públicos. O BNDE, em 1952, surgiu como gestor do Fundo de Reaparelhamento Econômico, que contaria com recursos de um adicional de 15% sobre o imposto de renda, um percentual de 25% das reservas técnicas das seguradoras e um empréstimo de US$ 600 milhões do Eximbank norte-americano. Este empréstimo, entretanto, foi suspenso por motivo explicitamente político, em resposta a duas medidas de cunho nacionalista: a "campanha do petróleo" e a adoção do regime de câmbios múltiplos, que visava "hierarquizar" as importações. Mesmo que esses recursos de natureza fiscal e outros, resultantes de "poupança compulsória", não fossem suficientes, havia a decisão política de manter o apoio financeiro governamental ao esforço de desenvolvimento via emissão monetária.

Inicialmente, no período 1952-64, os recursos que compunham o Fundo de Reaparelhamento Econômico contavam com a receita do adicional de 15% sobre o imposto de renda das pessoas jurídicas e físicas, além de outros fundos e o depósito compulsório de até 25% das reservas técnicas anuais das seguradoras, cujo recolhimento vigorou até 1966. Com as reformas efetuadas no sistema tributário nacional após 1964, foram extintos os adicionais. A partir de 1968, a situação dos fundos de empréstimos do BNDE foi uniformizada, sendo-lhe destinadas dotações nos orçamentos federais, bem como parte da arrecadação de impostos sobre operações financeiras.

O período de expansão industrial intensiva foi marcado pela ação financiadora do BNDE, basicamente sob forma de créditos aos setores de utilidade pública, como energia e transporte. Estes, em 1952 (ano de sua fundação), representavam 100% do destino de suas operações em moeda nacional, reduzindo-se para 82%, em 1956, quando se iniciou o Plano de Metas, e 62%, em 1961, quando os financiamentos à indústria siderúrgica participaram com 22% do total.

A partir de 1968, a situação dos fundos de empréstimos do BNDE foi uniformizada

Apesar da ausência de um sistema bancário privado capaz de prover crédito em longo prazo e/ou de um mercado de capitais desenvolvido, um "arranjo" institucional explica como o setor urbano-industrial 'moderno' registrou uma taxa de expansão tão elevada, a partir de meados dos anos 50. A maior parte dos fundos para o processo de industrialização derivava de três citadas fontes. A primeira era o *setor público*, diretamente pelo *setor financeiro estatal* ou via incentivos fiscais e manutenção de subsídios cambiais à importação de equipamentos. A segunda era o *setor externo*, principalmente no financiamento de importações. Finalmente, a terceira possibilidade era as empresas recorrerem ao próprio *autofinanciamento*. Esse pode se dar pelo aumento da participação societária de matrizes ou associadas, através do ingresso de capital externo (IDE – investimento direto externo), ou pela utilização de lucros retidos, depreciação e reservas.

Os lucros tendiam a ser elevados, porque a estrutura de mercado predominante

nos setores industriais era o oligopólio, já que tinham sido adotadas medidas de proteção de mercado para a indústria nascente e devido ao distanciamento entre os ganhos de produtividade industrial e os salários reais pagos aos trabalhadores. Com a aceleração generalizada da remarcação de preços a partir de 1959, esterilizou-se este instrumento de mobilização de recursos, via sobrepreços, para gerar *fundos próprios*. O financiamento em longo prazo das atividades produtivas de empresas brasileiras ficou, então, na dependência da criação de novos mecanismos institucionais de canalização de *fundos de terceiros*.

A inflação inibiu o desenvolvimento de um mercado financeiro de títulos de dívida de médio e longo prazos. O período de expansão industrial intensiva teve duração reduzida inclusive pela falta de adequação prévia dos esquemas de financiamento a termo. A reforma financeira de 1964/65 foi fruto de uma necessidade histórica, pois o sistema de financiamento era visto como um obstáculo à expansão econômica. A recessão experimentada a partir de 1962 era, em boa medida, atribuída a fatores de ordem "financeira", e a reforma foi, de certa forma, produto dessa percepção.

A recessão a partir de 1962 era atribuída a fatores de ordem "financeira"

Os descontos de duplicatas comerciais e os financiamentos de capital de giro, efetuados pelos "velhos" bancos comerciais, e o financiamento ao consumo de bens duráveis, produzidos pela indústria nascente, pela criação de algumas financeiras, além dos empréstimos das instituições financeiras públicas, descrevem, razoavelmente, o sistema de crédito, antes da reforma bancária de 1964. Neste período, a SUMOC dividia o papel de autoridade monetária com o Banco do Brasil. Este banco, às vésperas dessa reforma bancária, detinha uma posição muito forte no sistema bancário brasileiro. Se de 1945 a 1961, sua participação no mercado de depósitos à vista oscilou, anualmente, entre 35% e 45%, nos anos de crise pré-golpe militar – 1962 e 1963 – elevou-se para 51% e 49%, respectivamente, e em 1964 atingiu 60%!

2.2. Quarto estágio da história monetária e bancária brasileira: 1964-1994

O quarto estágio da história monetária e bancária brasileira se iniciou quando se criou um banco central que efetivamente impôs exigência de reserva sobre os bancos. A autoridade monetária buscava regular os empréstimos bancários e recuperar o controle sobre o saldo monetário. Em 1970, o Banco Central do Brasil começou a usar operações de *open market* ou empréstimos de liquidez para ajustar as reservas bancárias, acentuando seu poder sobre a oferta de moeda. Sob forte influência monetarista, seus técnicos passaram a tentar modelar, formalmente, o sistema monetário inspirando-se em *modelos de base monetária – multiplicador monetário* em que supunham o controle do banco central sobre reservas bancárias e rígidas relações reservas/depósitos.

Durante três décadas – de 1964 a 1994 –, perdurou um regime de alta inflação, 10 anos mais longo que o próprio regime militar! Este deixou também essa "herança maldita". Devido ao mecanismo de proteção via correção monetária às aplicações e aos empréstimos, inicialmente restrito aos efetuados em longo prazo, e, depois, com o progressivo encurtamento de prazos, sua contrapartida foi um regime monetário com a chamada "moeda indexada". Essa situação foi extremamente lucrativa aos bancos, envolvidos em captação de "dinheiro a custo zero" (depósitos à vista e *floating* – disponibilidades líquidas) para

aplicarem em empréstimos ou títulos de dívida pública com correção monetária.

Mas, nesse estágio, a história bancária teve **três sub-fases**. A **primeira (1964-1974)** foi a do processo de tentativa-e-erro no esforço tecnocrata de transplantar o modelo norte-americano de segmentação de instituições financeiras, isolando os velhos banqueiros e propiciando o surgimento de novos aventureiros na esteira do breve *boom* do mercado de capitais (bolsa de valores) e da permanente expansão do mercado (aberto) de dinheiro (*open market*). A **segunda (1974-1988)**, reclamada aos velhos banqueiros a incorporação de negócios falidos dos novos, foi a do *processo de concentração, conglomeração e internacionalização*. A visão neoliberal já hegemônica nas instituições multilaterais achava que vigorava, aqui, um *processo de repressão* (apenas) *financeira*. Somente na **terceira (1988-1994)**, após a Constituinte, que os ideólogos neoliberais conseguiram liberalizar o mercado financeiro, fazer a abertura externa aos capitais forâneos e denominar corretoras e distribuidoras de "bancos múltiplos".

Para salientar as principais características do sistema bancário, em cada uma dessas sub-fases, vamos discorrer um pouco mais. Após mostrar os grandes objetivos da reforma de 1964, apresentando sua concepção básica, vamos revelar quais foram seus desvios. As palavras-chave referentes à reforma bancária de 1964, tentativa de implantação do modelo norte-americano de economia de mercado de capitais, são: *regulamentação, compartimentalização, especialização, segmentação*.

O objetivo principal da Lei n. 4728 – que esboçou o quadro institucional do mercado de capitais – era a criação de uma rede de distribuição de valores mobiliários, ou seja, de empresas intermediárias entre as sociedades de capital aberto, que emitissem títulos (ações e debêntures), e seus tomadores finais. A idéia dominante era desenvolver um *mercado de valores mobiliários* distinto do *mercado de crédito*. Achava-se necessário criar um sistema de distribuição especializado, em que os bancos de investimento teriam um caráter *atacadista* e as distribuidoras de títulos e valores mobiliários cuidariam das operações *varejistas*, ou seja, seriam os *dealers*. No entanto, para tornar rentável a nova instituição, o banco de investimento acabou se definindo como empresa, ao mesmo tempo, negociante de valores mobiliários, financiadora a prazo médio e longo, e, nos primeiros anos, financeira (SCFI). Concediam empréstimos com base nos aceites das letras de câmbio, que eram mais difundidas no mercado.

Diversas financeiras se transformaram em bancos de investimento, não resultando na "pureza de linhagem" almejada pelos legisladores. A constituição dos bancos de investimento buscava uma nova "modernidade", sem os vícios do arcaico sistema financeiro brasileiro. Na prática, o documento de regulamentação alargou de tal forma seu campo de atuação que se perdeu, em meio de inúmeras alternativas de operações ativas e passivas, o objetivo original que deu margem à sua criação.

Durante três décadas – de 1964 a 1994 –, perdurou um regime de alta inflação

Além desse desvio relativamente aos objetivos originais do projeto reformista, houve outro desvio sob a forma de um movimento simultâneo de constituição de bancos de investimento por parte de grupos bancários não ligados às financeiras, atraídos pelas vantagens oferecidas às suas operações. Isto deu origem à constituição de diversos *conglomerados financeiros*.

Acabaram por encabeçar os principais conglomerados, os estruturalmente "ineficazes" e "antiquados" bancos privados nacionais – conforme o diagnóstico oficial –, devidamente fortalecidos pelo *processo de reconcentração bancária*. Este foi um processo de

concentração *direto* ou *induzido* pela Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas – COFIE –, criada pelo Decreto n. 1182 de julho de 1971. Ela deu permissão, inclusive, para reavaliar o ativo imobilizado, acima dos limites da correção monetária, até o valor do mercado, com isenção de imposto de renda.

Portanto, houve o choque da teoria dos "reformistas", que tentavam implantar uma legislação "importada", correspondente a um sistema financeiro sofisticado, com a prática arcaica, característica da realidade do banqueiro tradicional, que só se preocupava com captação de depósitos à vista e empréstimos em conta corrente e/ou desconto.

Inicialmente, esses banqueiros tradicionais se retraíram face ao "modelo americano" de *compartimentalização* e *pulverização*. Com isso, era necessária a "criação de novos empresários", para atuarem no mercado de capitais. O governo passou a induzir a entrada nesse mercado: aproveitaram a oportunidade vários "aventureiros" – empresários sem experiência, competência e idoneidade, como os agiotas do mercado paralelo. Nesta época de "milagre econômico", combinou-se baixa barreira à entrada com expansão cíclica e *boom* da bolsa de valores, o que permitiu alta rentabilidade, maior até que de diversos bancos comerciais. Surgiu daí o primeiro movimento de *conglomeração*, com empresários das novas atividades no mercado de capitais comprando bancos regionais, com apoio da política econômica oficial. Muitas vezes, a aquisição se dava com recursos de repasses de empréstimos internacionais (Resolução 63 do Banco Central) ou de emissão de CDB do próprio banco.

Grandes bancos assumiram os bancos de "aventureiros", com o governo pagando a conta

Vários novos grupos financeiros, artificialmente robustos, no início da década de 1970, estavam especulando com a queda das taxas de juros nominais, captando recursos por prazo curto e emprestando por prazos mais longos. A enorme afluência aos instrumentos indexados, após a reversão da inflação, em 1974, provocou uma fuga de recursos do sistema bancário, que não captava com correção monetária. Com esta crise de liquidez, não se conseguia renovar as captações, gerando problemas de fragilidade financeira, pelo descolamento do passivo em relação ao ativo dos bancos. Neste momento se deu uma *concentração induzida*, posterior àquela primeira *conglomeração*. Grandes bancos assumiram os bancos de "aventureiros", com o governo pagando a conta. O Decreto n. 1337, de julho de 1974, confirmou o benefício fiscal para as fusões e incorporações. O Decreto n. 1346, de setembro de 1974, continuou com estímulos e deu novas diretrizes à COFIE.

Esses *processos de concentração* – aumento da parcela de mercado atendida pela empresa – *e de conglomeração* – diversificação de atividades por aquisições de empresas e cartas-patentes em outros segmentos do sistema financeiro – foram induzidos por uma política governamental. O governo era conscientemente a favor desse processo de fortalecimento dos grandes grupos bancários, tendo um papel estimulante, traduzido por estímulos a fusões e incorporações, e restrições à expansão da rede de agências, o que obrigava os bancos a adquirirem, por esse meio, as cartas patentes necessárias. Substituiu a anterior *política de especialização* por outra exatamente oposta: a de *criação de conglomerados financeiros*, liderados pelos concentrados bancos comerciais.

A grande empresa bancária recebeu apoio do governo, aparentemente, para ser a contrapartida no setor financeiro da grande empresa comercial, industrial e de serviços. Seria uma política baseada na *hipótese da concentração reflexa*, em conseqüência do crescimento do número de operações de

grande porte em relação às de menor porte. A tese seria que haveria como contrapartida a *conglomeração econômico-financeira*. No entanto, o governo não chegou a decretar uma legislação com nova institucionalidade para o sistema bancário. Tanto que as mudanças ficaram a meio-caminho: ocorreram *de fato, mas não de direito*.

Os conglomerados permaneceram compostos de empresas juridicamente independentes, com contabilidades autônomas e não consolidadas, para efeito fiscal. O que deu margem a muitas manipulações contábeis. Por exemplo, os custos administrativos e de pessoal das agências poderiam ser contabilizados somente para o banco comercial, e não para outras atividades financeiras que ocorriam nas mesmas agências, de acordo com o interesse de "embonecar" os balanços. Permaneceu também a proibição de empréstimos a empresas associadas, o que tornava desinteressante a associação legal com empresas produtivas.

A causa primária para a concentração, via fusões e aquisições, era que, com o recrudescimento inflacionário, tornou-se extremamente lucrativo para os bancos expandirem suas redes de agências, com o fim de aumentar a captação dos depósitos à vista a "custo zero" – operacional, não administrativo –, para aplicar em correção monetária. Com a expansão, havia também a possibilidade de investirem em imóveis, através de construção de sedes próprias para estas agências, pois por lei lhes era proibido investir nestes bens patrimoniais, se não fossem destinados ao próprio uso.

As motivações para a conglomeração eram diversas. Constituía uma tentativa de *obter poder de mercado* com reciprocidades – transações exclusivas e vendas vinculadas com preços predatórios – e, assim, diversificando operações e rateando custos, maiores lucros. Havia também a possibilidade de realizar economias de escala com a redução de custos de mão de obra, propaganda, compras, gerenciamento, pesquisas e desenvolvimento, etc. Fazia-se uma *redução do risco*, através da diversificação, ficando menos sujeito às variações da demanda de apenas um determinado título financeiro. A *manutenção das taxas de crescimento* da empresa, mediante aquisições de oportunidades de vendas de novos produtos ou de ativos, revertia expectativas de declínio por parte dos acionistas. Finalmente, havia a *obtenção de vantagens financeiras*, adquirindo firmas subvalorizadas e assumindo débitos menos onerosos para o conglomerado financeiro do que eram para a firma bancária, antes da aquisição.

O processo de internacionalização bancária, ocorrido nos anos 70, teve a participação de grandes bancos brasileiros, destacando-se o Banco do Brasil, entre os bancos públicos, e o Banco Real, entre os privados. As inúmeras oportunidades de negócios lucrativos, oferecidas no Euromercado, aliadas à concorrência no mercado bancário doméstico, foram os elementos motores da expansão dos bancos brasileiros. A crescente importância das exportações brasileiras de manufaturados e a opção governamental pelo endividamento também estimularam a projeção internacional desses bancos.

A grande motivação desse processo foi a busca de economia de escala na conquista de floating

Portanto, nos anos 70, mudaram-se a estrutura bancária e os padrões de concorrência, com a concentração, a conglomeração e a internacionalização. Sintetizando todas as anteriores em apenas uma, a grande motivação desse processo foi a busca de economia de escala na conquista de *floating*, seja via depósitos à vista, seja através de disponibilidades líquidas, para se aplicar em moeda-indexada com correção monetária. Com os primeiros sintomas financeiros da crise dos anos 80, o ajuste das empresas

não-financeiras teve como contrapartida, num primeiro momento, um desajuste das empresas bancárias. Mas, após o primeiro "susto" decorrente de uma queda de inflação súbita, em um programa heterodoxo de estabilização inflacionária, em 1986, os banqueiros perceberam que era inevitável um processo de reajuste.

A "abertura" à concorrência – com o final das cartas-patentes prescrito pela Constituição de 1988 – não enfrentou grande resistência, pois foi compensada pela possibilidade de criação de multibancos, ou seja, a legalização de uma situação existente *de fato*, mas não *de direito*. Nos anos 90, houve diferentes estratégias de ajustamento dos bancos à liberalização financeira. Em um contexto internacional de abertura financeira, cada grupo de bancos tratou de explorar seu "nicho de mercado".

Nos anos 90, houve diferentes estratégias de ajustamento dos bancos à liberalização financeira

O primeiro destaque referente à história dos bancos brasileiros, nos 30 anos entre 1964 e 1994, é a permanência dos mesmos grandes banqueiros à frente do setor. Houve, no processo de concentração e conglomeração, ocorrido nos primeiros 10 anos desse período, uma mudança nos primeiros postos do *ranking* dos bancos nacionais privados, com os bancos mineiros (Real – ex-Lavoura –, Nacional/ Comércio e Indústria, Unibanco – ex-Moreira Salles) – antes de 1964, os maiores do país – sendo ultrapassados pelo Bradesco e Itaú. Estes se distanciaram de seus concorrentes não só com as incorporações de outros bancos, mas também pelo papel de liderança tecnológica, na medida em que se posicionaram à frente da indústria de informática brasileira. A automação bancária que alcançaram constituiu uma barreira à entrada, no mercado a varejo, dificilmente transponível para os concorrentes.

Os grandes bancos estatais federais – Banco do Brasil e Caixa –, com seus mercados cativos ligados aos negócios de Estado, eram os únicos com poder financeiro de enfrentar essa concorrência, no varejo.

Mas os bancos nacionais privados de médio porte estabeleceram uma segmentação da clientela, de modo a operar no atacado, com menos clientes, mas lucrativos. É verdade que alguns – como o Bamerindus –, com uma seqüência de inovações financeiras, ousaram galgar postos no *ranking*, antes da crise da estabilização, que explodiu em 1995.

Houve possibilidade de mobilidade ascensional, em termos de rentabilidade. Pequenos bancos, com poucos funcionários, sem rede de agências e clientela varejista, mas com uma selecionada clientela de grande fortuna – inclusive em nível internacional –, obtiveram ganhos fabulosos: acima de 50% sobre o patrimônio líquido, ao ano! Muitos já nasceram enxutos e com estruturas adequadas ao segmento que desejavam atender. Nas instituições menores, aplicar o próprio patrimônio também dava lucros, para quem tinha poucos ativos imobilizados. Ganhos com privatização, reestruturação de empresas e administração de fundos de investidores estrangeiros reforçaram a rentabilidade desses bancos que optaram por operar no *mercado de capitais, e não no mercado de crédito*.

Na verdade, por atuarem somente em nichos específicos do mercado financeiro, denominá-los de *bancos* era uma conseqüência do excesso liberalizante da reforma bancária de 1988...

2.3. Quinto estágio da história monetária e bancária brasileira: 1994-2002

Dessa aventura liberalizante, com o impacto da estabilização inflacionária, em 1994, a breve bolha de consumo e a longa

sobrevalorização da moeda nacional, da eleição até a reeleição de FHC, restou um **estágio transitório** de crise bancária com: liquidação de grandes bancos privados nacionais, privatização de bancos estaduais, reestruturação patrimonial das instituições financeiras públicas federais, concentração e desnacionalização bancária.

No final dos anos 90's, um século depois, após mais uma política deflacionista, assistiu-se, novamente, o ponto de partida: uma crise bancária e o recurso à desnacionalização. Além da tendência à concentração, verificou-se uma progressiva desnacionalização do setor bancário brasileiro, que tinha usufruído, na era desenvolvimentista, desde os anos 30, de "reserva de mercado". Na era neoliberal, a reserva de mercado bancário passou a ser considerada supérflua.

Com a queda da inflação, desapareceu também a "moeda indexada". Mas um novo regime monetário foi de fato implantado somente a partir de 1999, com a mudança do regime de câmbio fixo para câmbio flexível, a adoção de regime de metas de inflação e uma política fiscal com metas de superávit primário.

Nesse **quinto estágio**, após-1999, já se pressupunha que as inovações financeiras eram técnicas descobertas para superar as restrições impostas sobre os bancos através de exigências de reservas pelo banco central. O desenvolvimento de um eficiente mercado interbancário, para captação em mercado aberto, constituiu a inovação-chave. Inovações na forma de captação de passivos e nas técnicas de gerenciamento de ativos permitiam aos bancos aumentar seus empréstimos sobre um dado montante de reservas.

Paralelamente a essas técnicas de administração de passivos, os bancos viam também a possibilidade de manipular seus portfólios de ativos através de prática tal como a venda de créditos em pacotes (*securitização*). Os bancos faziam empréstimos sob demanda e, então, cobriam suas posições de reserva mais adiante, usando essas várias técnicas.

Outra técnica que aumentava a endogeneidade da oferta de moeda era oferecer linhas de crédito pré-compromissadas, que os clientes podiam utilizar se tivessem necessidade. Desde que a maioria dos empréstimos bancários fosse realizada sob contratações prévias, o volume total de crédito era largamente determinado pela demanda de empréstimos.

Além disso, a internacionalização do mercado financeiro reduzia o controle do Banco Central do Brasil sobre o crédito bancário e a oferta monetária doméstica. Embora ele tentasse ainda ter o controle sobre o total de reservas, relaxou quanto à meta de ter a oferta de moeda exogenamente determinada, substituindo-a pela meta de inflação a ser alcançada através da manipulação da taxa de juros básica – a SELIC.

Na era neoliberal, a reserva de mercado bancário passou a ser considerada supérflua

Quando a taxa de juros subia, o valor de mercado dos papéis prefixados, negociáveis no mercado, caia. Entretanto, sabia-se que um banco central preocupado com a possibilidade de crise financeira sempre reagiria, seja prestando assistência financeira de liquidez aos intermediários financeiros, seja através das operações de *open market*. Sob estas circunstâncias, as reservas bancárias eram determinadas endogenamente, pois o banco central atuava para estabilizar o mercado financeiro, acomodando as necessidades dos bancos por reservas adequadas à cobertura de seus empréstimos criadores de depósitos. Tornando seu comportamento estabilizador previsível, o mercado controlava o Banco Central do Brasil.

Em todo o governo FHC, a evolução real do crédito foi medíocre. Permanecia-se,

praticamente, estagnado, desde dezembro de 2000. Com a reestruturação patrimonial dos bancos públicos federais, em maio de 2001, o saldo de empréstimos caiu em termos nominais. Eles não recuperaram suas participações no mercado de crédito, até o final do governo. Parte dos recursos direcionados a setores prioritários foi assumida pelo Tesouro Nacional como composta de "esqueletos".

O financiamento ao setor habitacional estava estagnado, desde a reestruturação patrimonial da Caixa Econômica Federal. O crédito ao setor rural através do Banco do Brasil tinha um desempenho sofrível. Apenas o BNDES apresentava um forte crescimento em suas operações de crédito, destacando-se seu papel no financiamento às exportações face à escassez das linhas comerciais dos bancos.

O crédito ao setor rural através do Banco do Brasil tinha um desempenho sofrível

A participação média do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, no mercado de crédito, entre 1993 e 1999, tinha sido de 40,4%. Em junho de 2002, um ano após a reestruturação patrimonial, passaram a deter apenas 21,4% do total de operações de crédito. Em compensação, trocaram os "ativos podres" por títulos da dívida pública, passando a carregar em suas carteiras próprias 34,2% do total em posse do setor bancário. Os quatro maiores bancos privados nacionais detinham praticamente a mesma parcela de operações de crédito que os quatro maiores públicos detinham: 30%.

O sistema bancário era responsável por R$ 332,6 bilhões, ou 94,6% das operações de crédito do SFN, em junho de 2002. Desse total, os bancos públicos detinham 37,4%, os bancos privados nacionais, 36,9%, e os bancos estrangeiros, 25,7%. A redução de 46,2% para 37,4%, da participação dos bancos públicos e o proporcional aumento das participações dos bancos privados nacionais e estrangeiros, de 53,8% para 62,6%, verificados no período de dezembro de 2000 a junho de 2002, foi conseqüência, em parte, da implementação de planos de saneamento dos bancos públicos federais e da privatização dos bancos públicos estaduais.

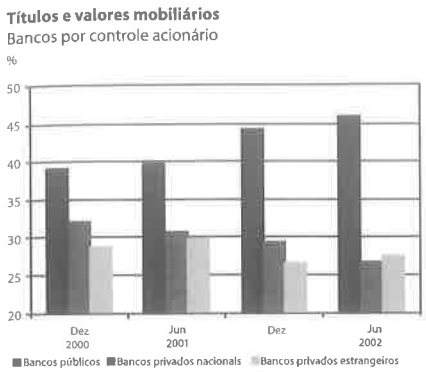
O sistema bancário possuía, em junho de 2002, R$ 342,7 bilhões de títulos e valores mobiliários, distribuídos entre bancos públicos, 45,8%, bancos privados nacionais, 26,8%, e bancos estrangeiros, 27,4%. Assinale-se a trajetória crescente da participação dos bancos públicos como detentores desse tipo de ativo, explicada pela troca de ativos ruins por títulos públicos em junho de 2001, no âmbito do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF).

Tabela. Participação das Instituições nas Operações de Crédito da Área Bancária

Em %

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bancos com Controle Estrangeiro	5,72	8,64	11,71	14,88	19,75	25,16
Bancos Privados	31,79	32,74	35,35	30,97	31,66	34,53
Bancos Regionais, Estaduais e Caixas	23,46	23,47	10,30	8,86	8,13	5,12
Caixa Econômica Federal	22,63	24,00	30,93	32,31	28,74	23,00
Banco do Brasil	15,96	10,62	10,97	12,05	10,58	10,95
Cooperativas de Crédito	0,44	0,53	0,74	0,93	1,14	1,24
Total de Crédito da Área Bancária	100	100	100	100	100	100

Fonte: Banco Central do Brasil (2001). Elaboração de Vasconcelos, Marcos Roberto & Strachman, Eduardo.



Fonte: Banco Central do Brasil (Relatório de Estabilidade Financeira de nov/2002)

2.4. Sexto estágio da história monetária e bancária brasileira: pós 2003

A **fase 2003-2006** será marcada na história bancária brasileira como a de acesso popular a bancos ("bancarização") e a crédito (em consignação, aos consumidores e microcrédito). Com o ganho de economia de escala, elevou a competitividade dos bancos no Brasil.

O número de contas do sistema bancário brasileiro cresceu 52% entre 2001 e 2006, segundo pesquisa do Banco Central do Brasil (FSP: 15/06/07). Ao final do ano de 2006, o Brasil contava com 76,8 milhões de poupanças e 59,5 milhões de contas correntes ativas. No mesmo período, a população do país cresceu 7%, chegando a 183,9 milhões de pessoas. Segundo o estudo, os correspondentes bancários e a criação das contas simplificadas foram os principais destaques do período, e boa parte da expansão ocorreu com a inclusão de clientes de classes mais baixas. A porta de entrada mais usada para o sistema bancário foi a poupança. Em seis anos, o total de contas desse tipo subiu 50%. A evolução das contas correntes foi um pouco menor, com crescimento de 37% no mesmo período.

A FEBRABAN estimava que, em 2006, existiam 102,6 milhões contas correntes (face a 63,7 milhões em 2000), sendo que, destas, 28,9 milhões delas eram contas inativas há mais de 6 meses. As contas de poupança eram estimadas em 75,0 milhões. O quadro abaixo capta as declarações dos próprios bancos de varejo, sendo que a Caixa possuía 31,6 milhões de clientes que optavam por contas de poupança, isentas de tarifas.

Antes, dizia-se que existiam dois tipos de dinheiro, aqui, no Brasil: o "dinheiro do

Clientes de bancos de varejo no Brasil – dezembro de 2006 (em milhões)

Bancos	Pessoas físicas	Pessoas jurídicas	Total de clientes
Banco do Brasil	22,8	1,559	24,4
Caixa Econômica Federal	9,1	1,061	40,6 (incl. DP)
Bradesco	16,8	0,985	17,8
Itaú	16,0	0,339	16,3
Unibanco	7,7	0,850	8,6
Santander	7,2	0,300	7,5
Real	5,8	0,405	6,2
HSBC	3,9	0,338	4,2
Nossa Caixa	3,2	0,322	3,5
Banrisul	4,6	0,206	4,8
Total de Crédito da Área Bancária	97,1	6,37	103,47*

Fonte: Anuário Brasileiro de Bancos 2007 -- * 73,7 milhões de contas são movimentadas.

rico" e o "dinheiro do pobre". O primeiro ficava nos bancos, protegido da inflação. O último ficava sem correção monetária, tendo seu poder de compra corroído pela alta de preços. O pobre recebia seu dinheiro e tinha de correr às compras. Tentava comprar enquanto ele valia algo. Passava o resto do mês achando que "*sobravam dias, faltava salário*"... O rico pegava seu capital e podia deixá-lo nos bancos. Enquanto ele dormia tranqüilo no "*overnight*", o dinheiro do pobre ficava no relento. O rico tirava o seu de lá na hora que quisesse gastar, com o poder aquisitivo preservado.

Essa clientela – chamada de "classe A" pelos banqueiros – era disputada arduamente. Pudera, a renda total do conjunto de 1% mais rico equivalia à dos 50% mais pobres! Os 10% mais ricos somavam uma renda quase 50 vezes maior do que a soma das rendas dos 10% mais pobres! A discriminação entre o "dinheiro do rico" e o "dinheiro do pobre" agravou o processo de concentração de renda no país. Levou-o a uma situação de desigualdade social vergonhosa, destaque negativo entre todas as nações. O desafio era superar essa fase de nossa história monetária e bancária.

Dizia-se que existiam dois tipos de dinheiro, no Brasil: o "dinheiro do rico" e o "dinheiro do pobre"

Três mudanças inéditas ocorreram, nessa fase da história bancária brasileira. Uma se referiu aos chamados *correspondentes não bancários*, outra, à *abertura de contas simplificadas* e a terceira foi a respeito do *acesso ao crédito popular*.

Antes, nada menos que 30% das cidades do país, ou seja, 1.674 cidades não tinham sequer uma agência bancária. Em 2007, ainda existiam 1.926 municípios (ou 34,5% do total de 5.580 municípios) que possuíam apenas uma dependência bancária, sendo que 1.479 deles possuíam apenas uma agência. Os 447 restantes tinham ou um posto de atendimento bancário (PAB) ou um posto de atendimento avançado (PAA). Só era possível abrir o comércio porque existia nessas localidades a figura do *correspondente não bancário*, geralmente pequenas padarias, mercearias ou loterias contratadas pela Caixa, ou correios conveniados com o Banco Postal, para fazer pagamentos e receber dinheiro nessas cidades. Com a falta de uma representação bancária, as cidades paravam de crescer e iam minguando. Isso porque, quando as pessoas iam a cidades vizinhas para retirar dinheiro, preferiam fazer suas compras por lá mesmo.

Em *correspondentes não bancários*, os habitantes de pequenas localidades passaram a pagar suas contas, além de sacar o dinheiro da aposentadoria e depositar na poupança. Um correspondente dividia sua rotina entre vender suas mercadorias e receber contas de luz, água ou telefone. Ele também pagava benefícios sociais para os moradores. A instalação do correspondente começou então a estimular a economia local.

Rede de Atendimento dos Bancos no Brasil

Período	2000	2006	Variação absoluta
Número de agências	16.396	18.067	1.671
Postos tradicionais (PAB + PAP +PAA)	9.495	10.220	725
Postos eletrônicos	14.453	32.776	18.323
Correspondentes não-bancários	13.731	73.031	59.300
Total de dependências bancárias	54.075	134.094	80.019

Fonte: Anuário Brasileiro de Bancos 2007.

Os números dos tradicionais canais dos bancos, representados por suas agências e postos de atendimento instalados em empresas ou entidades públicas, pouco variaram de 2000 a 2006 – na realidade, em 2000, tinham diminuído em relação ao número de agências já existentes em 1994 (17.400). O que vinha possibilitando a expansão de suas redes de atendimento eram os *caixas eletrônicos*, instalados em locais de grande circulação de público, e o bem sucedido canal representado pelos *correspondentes não bancários*. Estas formas de acesso aos seus clientes representavam quase 80% de suas dependências.

Outro recurso importante que tinha que desenvolver em localidades que não dispunha de agência bancária era a telefonia. Ela permitiria ao comércio de várias dessas cidades excluídas oferecer pagamentos eletrônicos. Por exemplo, uma mercearia poderia colocar no balcão do estabelecimento terminais de cartões de crédito e de débito. A "moeda eletrônica" tornar-se-ia, então, acessível a todos. Não criaria mais tanto problema a falta de numerário sob forma de papel-moeda. Substituindo-o, se resolveria o difícil problema de seu transporte (com segurança), em um país de dimensão continental.

Essa seria também uma forma de inclusão digital e de educação financeira. Com o aprendizado em lidar com terminais eletrônicos, fazer contas e manter reservas, nosso povo se educaria mais.

Viveremos ainda o momento em que todos os cidadãos do país terão livre acesso a quiosques dos correios, onde eles poderão acessar a internet. Todos os brasileiros poderão ter, então, endereços eletrônicos. Facilitará também o acesso às contas bancárias. Assim como à educação à distância.

Somente uma tecnologia bancária cada vez mais avançada seria capaz de atender a contingente tão grande de brasileiros com velocidade e segurança. O avanço na automação e na regulamentação, além de vontade política, tudo isso foi fundamental para ampliar o acesso popular a bancos.

Esta *bancarização* era o propósito do Programa da Conta Simplificada, criado em 2003, uma conta corrente aberta sem burocracia, pois não era obrigatório apresentar endereço fixo ou comprovante de renda. O programa tinha como pano de fundo a inclusão bancária e, em última análise, a social. Em um país de alta concentração de renda, dar acesso aos bancos era o mesmo que dar cidadania. Permitia também democratizar o acesso ao crédito bancário, para promover o crescimento econômico.

Quatro anos após o início desse Programa, em maio de 2007, o número de contas simplificadas abertas na Caixa Econômica Federal atingiu 5,04 milhões, sendo 3,93 mantidas ativas. Com isso, ela praticamente dobrou sua base de clientes correntistas. O Bradesco declarava que o Banco Postal tinha 5,5 milhões de contas e o Banco Popular do Brasil, 1,5 milhão.

Em um país de alta concentração de renda, dar acesso aos bancos era o mesmo que dar cidadania

Antes, a cadeia de "cordialidade" – com relações pessoais de clientela – determinava o crédito pessoal de cada indivíduo. Originava, então, uma longa tradição histórica brasileira de tratar os negócios como relações pessoais, com o fornecedor do crédito sendo considerado alguém com quem se tem uma dívida moral, uma "obrigação pessoal", em vez de se estabelecer relações monetárias, liquidando as ligações pessoais com a entrega do dinheiro.

Todos sabiam que cadeias de lojas comerciais populares preferiam os clientes pobres mais do que os ricos. Por quê? Diziam que estes choravam as mazelas, pediam descontos, mas nem sempre pagavam as prestações. Os pobres não, eles pagavam em dia, não davam calote, pois o único bem que, verdadeiramente, tinha a perder era o "nome limpo na praça"...

Entretanto, cidadãos honrados muitas vezes caiam nas mãos de agiotas ou mesmo em crediários com juros que os escorchavam. O crédito popular, concedido por bancos públicos federais, passou a ser uma opção para fugir dessa situação, atender suas necessidades emergenciais ou realizar seus gastos extras.

Esse crédito popular, concedido por bancos comerciais, para os quais a contratação de agentes de crédito seria muito dispendiosa, não seguiu o modelo puro do *microcrédito produtivo orientado* com grupos de aval solidário. Foi construído como um modelo propriamente brasileiro, para enfrentar problemas específicos de uma sociedade urbanizada (84% da população mora em cidades), de massa (5ª maior população mundial), espalhada em um território gigantesco (47% da América do Sul) e com grande disparidade de renda. Com a futura inclusão bancária dos milhões de recebedores de benefícios sociais talvez se esteja construindo o maior (e mais rápido) programa de democratização do crédito do mundo!

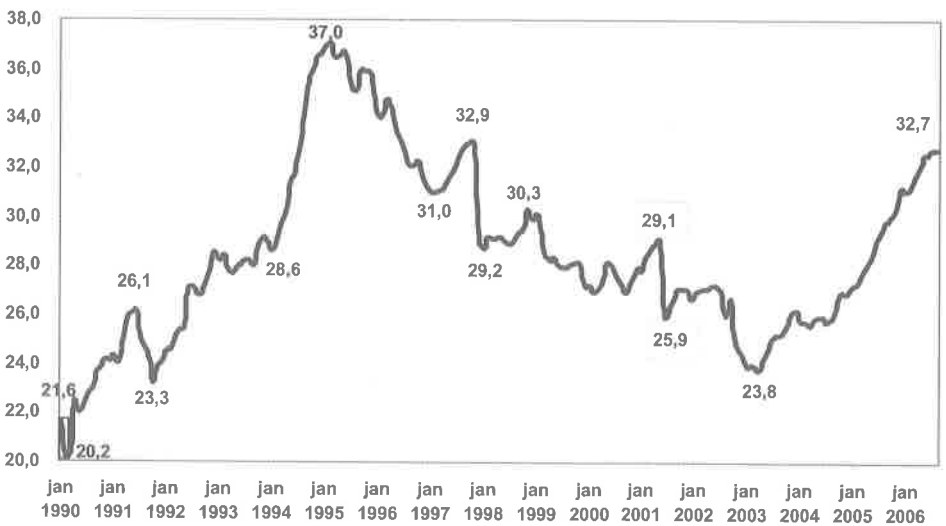
3. Evolução recente do crédito no Brasil

No debate sobre o crédito no Brasil, contra o argumento de que a situação, após o segundo semestre de 2003, passou a ser muito melhor do que antes, lançava-se mão da "denúncia" que a relação entre o saldo do crédito total e o PIB aqui era muito inferior do que a de em outros países. Em outros termos, em vez de se comparar evolução no tempo, contrapunha-se comparação entre espaços econômicos distintos.

Citava-se que a relação entre o estoque de crédito bancário e o PIB, no Brasil encontrava-se entre as piores, considerando os Estados Unidos (160%), Japão (143%), Europa (130%), países asiáticos emergentes (73%), Europa emergente (51%), América Latina (39%), Chile (60%). A do Brasil, entre 1990 e 2006, está apresentada no gráfico a seguir.

As comparações internacionais têm de ser muito cuidadosas. Não se pode diferenciar "espaços" ignorando as diferenças no "tempo", isto é, não é correto simplesmente

Operações de Crédito - % PIB



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração FNC)

fazer um corte temporal no ano presente, para denunciar que "ocupamos uma posição inferior no ranking internacional". Não há diferenças estruturais entre os países, então, como ignorá-las nessas comparações? Como desconhecer os distintos pontos-de-partida ou esquecer as heranças de problemas históricos, na análise do dinamismo de uma variável econômica?!

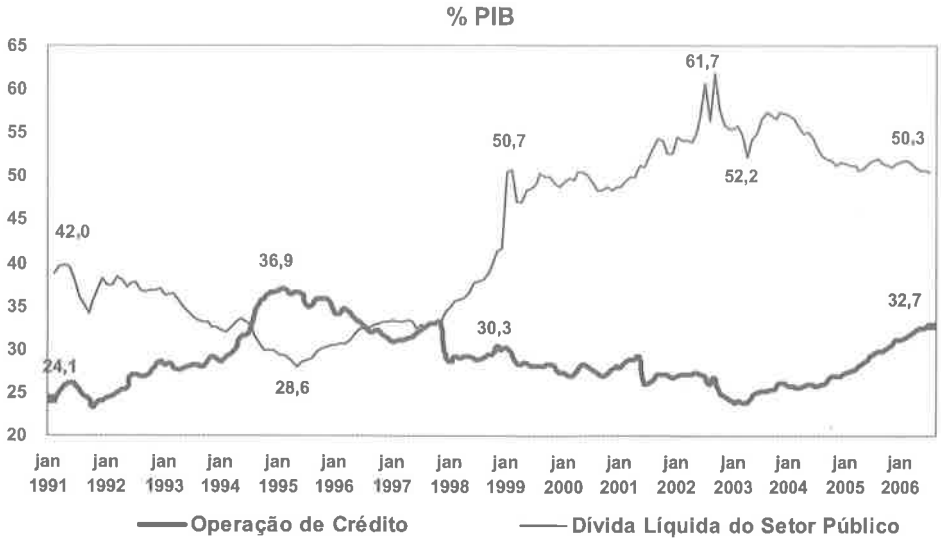
Analisando-se as séries temporais sobre o crédito no Brasil, verifica-se que o saldo total de crédito concedido pelo sistema financeiro brasileiro, comparado com o PIB da época, depois do confisco de parte do estoque de títulos de dívida pública pelo governo Collor, subiu de uma relação de 20,2%, em 1990, para o patamar de 28,6%, no início de 1994. Ao final deste ano, em que ocorreu uma "bolha de consumo", provocada pelo Plano Real, a proporção atingiu seu "pico histórico", isto é, 37%. Durante os dois mandatos do governo FHC, a tendência de queda predominante levou ao "piso" de 23,8%, em maio de 2003. Com uma série de incentivos ao crédito, desde então, somada ao início da queda da taxa de juros básica de referência (SELIC), a relação crédito / PIB atingiu 34,7% do PIB, em dezembro de 2007, já considerando a revisão do PIB a maior. Era a melhor relação, desde novembro de 1995, quase 11 pontos percentuais em relação à de maio de 2003, ou seja, uma elevação de 46%!

A relação crédito sobre PIB mostrava um crescimento consistente, desde meados de 2004, em função tanto de mudanças institucionais quanto de fatores econômicos. Quanto às alterações institucionais, destacava-se a Lei 10.820 de 17/12/2003 que regulamentou os empréstimos consignados em folha de pagamento, que ampliou o acesso dos trabalhadores a uma modalidade de crédito mais atrativa ao tomador e de menor risco para o credor. Quanto aos fatores econômicos, o destaque era a consolidação de um cenário favorável, com maior estabilidade de preços e perspectiva de crescimento. Este quadro elevou a confiança dos agentes econômicos, fator fundamental para o aprofundamento do mercado de crédito. Além disso, a estabilidade de preços da economia também permitiu que Banco Central reduzisse a taxa básica de juros e, conseqüentemente, que os bancos diminuíssem suas taxas de empréstimos. A partir de setembro de 2005, a autoridade monetária estabeleceu um segundo ciclo de redução da taxa básica de juros, diminuindo-a em 8,5 pontos percentuais. A trajetória de queda, porém, foi interrompida, em outubro de 2007, quando ela pôs fim a uma seqüência de redução dos juros que durou dois anos. Antes, tinha iniciado um ciclo, em junho de 2003, mas interrompendo-o em meados de 2004.

Há, certamente, vários fatores influentes nesse movimento. Em um gráfico com duas séries temporais – dívida pública / PIB e crédito / PIB – pode-se observar, nitidamente, uma relação inversamente proporcional, desde 1991, quando cai uma, eleva-se a outra. Nesse ano, a primeira relação era de 42,0% e a segunda, 24,1%. Com a "bolha do crédito", logo depois do Plano Real, em janeiro de 1995, inverteram-se: a primeira ficou em 28,6% e a segunda, em 36,9%. Entretanto, a partir de então, a relação crédito/PIB caiu, continuamente, inclusive com a queda brusca de 2001, até atingir o "fundo do poço", no 1° semestre de 2003. Somente a partir de então que passou a crescer, continuamente. Ao contrário, a relação dívida pública / PIB foi de 28,6%, no início do mandato do governo FHC, até o "pico" de 61,7%, quase no final do mandato, em outubro de 2002. Desde então, tem caído, firmemente. A expectativa é que, com a seqüência de superávits primários e a elevação do PIB, até 2010, caia para cerca de 40%.

A relação crédito sobre PIB mostrava um crescimento consistente, desde meados de 2004

Quando se desagrega as operações de crédito de acordo com o emprestador final,

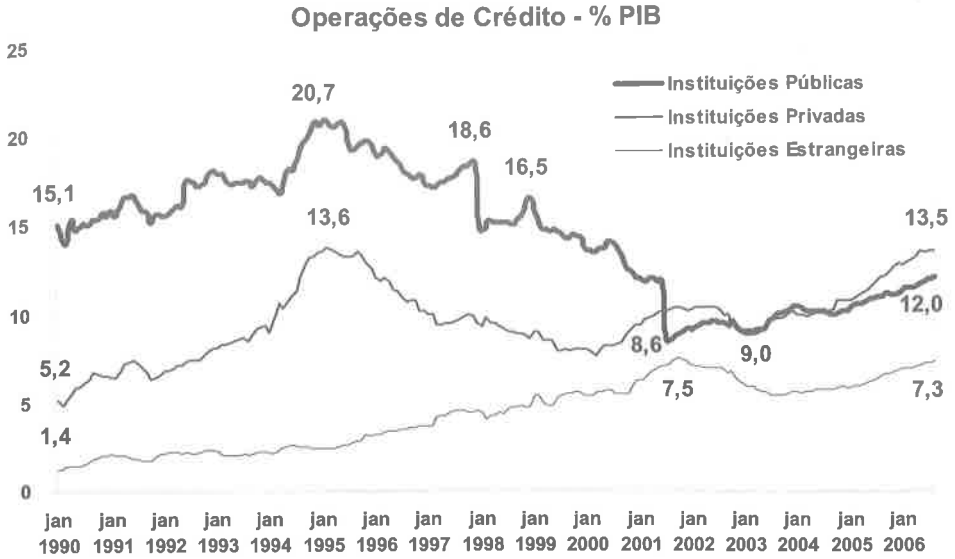


Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração FNC)

se é uma instituição financeira pública ou se é privada (nacional ou estrangeira), verifica-se uma queda brutal da relação crédito / PIB das instituições públicas de 20,7%, em janeiro de 1995, para 9%, em janeiro de 2003. Os bancos públicos atingiram o "fundo do poço" (8,6%), justamente em 2001, quando ocorreu a reestruturação patrimonial da Caixa Econômica Federal. Mas também o perdão da dívida com o Banco do Brasil, defendido pela bancada ruralista, na época da discussão da "reeleição sem descompatibilização" de FHC, não deve ser esquecida. Assim como, o papel chave dos bancos estaduais na concessão de crédito, executado antes do programa de extermínio – o PROES – desse governo.

O governo FHC apostou todas as fichas em instituições estrangeiras. Elas, que tinham uma concessão de crédito equivalente a 1,4% do PIB, no início dos 90, alcançaram o máximo de 7,5%, no início de 2002. Desde então, estagnaram em torno de um patamar de 7,3% do PIB. A crise e a desnacionalização bancária, no governo FHC, de fato, atingiram as instituições privadas nacionais: caíram de 13,6% a 9% do PIB. No governo Lula, entretanto, elas recuperaram o espaço então perdido, pois atingiram novamente 13,5%.

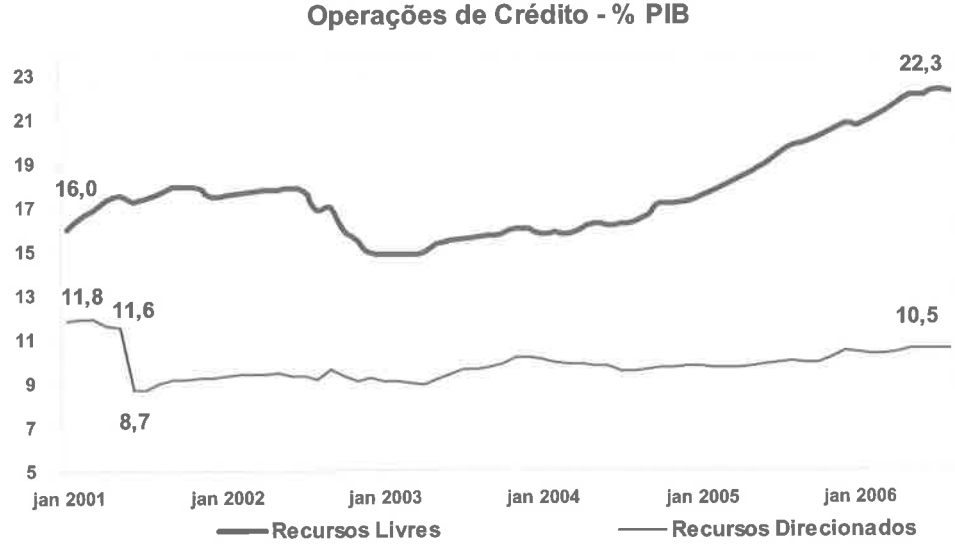
Houve, em junho de 2001, uma queda muito significativa na série do crédito com *recursos direcionados* – aquele cuja taxa de juros média ponderada (pelas participações relativas do crédito habitacional, rural e de infra-estrutura) – atingindo 12,5% a.a. contra os 44% a.a. do crédito com *recursos livres*. Em maio daquele ano, o saldo do crédito direcionado para habitação era de R$ 47,5 bilhões; um mês após, passou a ser contabilizado apenas R$ 19,5 bilhões, ou seja, retirou-se da série histórica acumulada cerca de R$ 28 bilhões. No total geral, considerando também a retirada de saldo no crédito rural concedido pelo Banco do Brasil, o saldo das operações de crédito caiu R$ 37,5 bilhões, o que representava uma queda de 11% em relação ao saldo anterior de R$ 340 bilhões. Em julho de 2001, o saldo oficial ficou em R$ 315 bilhões. Felizmente, graças a uma política de crédito ativa, a partir de meados de 2003, o volume de crédito na economia cresceu, atingindo R$ 932 bilhões em dezembro de 2007, segundo dados do Banco Central do Brasil. No início do governo Lula, em janeiro de 2003, o saldo total estava em R$ 384 bilhões, ou seja,



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração FNC)

houve uma elevação superior a ½ trilhão de reais no estoque!

Sem dúvida, a primeira lição histórica a ser retirada desses episódios é a respeito da importância de incentivar o direcionamento de recursos para o crédito em longo prazo. Há setores prioritários no desenvolvimento de qualquer país que têm de contar com empréstimos adequados às particularidades de suas atividades. Ao contrário do crédito de giro rápido, seja para pessoa jurídica, seja para empréstimos pessoais, são os financiamentos com prazos de amortização contados em anos que elevam, de fato, a relação crédito / PIB.



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração FNC)

Por isso, a partir de 2004, o mercado e o crédito imobiliário tornaram-se prioritários. Ocorreram avanços institucionais: novo direcionamento dos recursos antes vinculados ao FCVS (Fundo de Compensação das Variações Salariais), lei do patrimônio de afetação, regra do valor incontroverso, estabelecimento de vantagens tributárias, etc. A Caixa lançou novos produtos, reduziu taxas de juros, aumentou prazos, aperfeiçoou sistemas de risco e simplificou processos de contratação, realizando também vários "feirões da casa própria". Tudo isso representou forte estímulo ao crédito.

Os desembolsos – liberados de acordo com o andamento das obras no caso de crédito a construtores – começaram a superar as amortizações dos créditos imobiliários do passado, refletindo-se nas estatísticas. Em média, um empreendimento imobiliário leva de 20 a 24 meses para ser construído. O que os analistas macroeconômicos deveriam se atentar é que o multiplicador de renda e emprego, acionado a partir desses investimentos em "casa própria", deveria se prolongar, sustentando um crescimento econômico nos anos seguintes.

Em média, um empreendimento imobiliário leva de 20 a 24 meses para ser construído

O *financiamento da casa própria com recursos da poupança* contratou R$ 18,3 bilhões referentes a 195.981 unidades em 2007, o maior patamar registrado em 19 anos – o recorde anterior era de 181,8 mil imóveis em 1988. Segundo a ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança), o montante financiado ultrapassou em 96% o de 2006, enquanto o número de habitações ficou 72% maior. O cenário foi tão favorável em 2007 que, em agosto (R$ 10,3 bilhões), o volume captado já havia superado todo o montante de 2006, de R$ 9,3 bilhões. O setor entrou em uma conjuntura favorável, alavancado pela expansão do emprego e da renda e pela estabilidade econômica, que permitiu aos bancos flexibilizar suas regras de empréstimo com segurança e ampliar o público beneficiado com financiamentos. Conseguiu-se disponibilizar o crédito para mais pessoas. Em 2002, uma carta de R$ 80 mil tinha juros de 12% ao ano, 120 meses e era dada para quem tinha renda de 12 salários mínimos. Em 2007, o prazo passou para até 300 meses, juros entre 9% e 10% e exigência de 7 salários mínimos. Em simultâneo, cresceu o *funding* desses empréstimos imobiliários, devido à captação líquida (depósitos menos saques) das cadernetas de poupança ter registrado R$ 26,5 bilhões em 2007. Em dezembro de 2007, considerando o total do estoque de empréstimos (inclusive com FGTS) ao *setor de habitação*, cujo saldo era de R$ 44,9 bilhões, ele tinha ainda uma participação pequena (5%), mas sua taxa de expansão encontrava-se em ritmo elevado: 25,7% em doze meses!

Os empréstimos concedidos com *recursos livres*, correspondentes a 70,7% do total do sistema financeiro, somaram R$ 659 bilhões, em dezembro de 2007, com incremento de 32,2% em doze meses. Os financiamentos efetuados com *recursos direcionados* totalizaram R$ 273,3 bilhões, na mesma data, revelando incremento de 16,7% no ano. As operações de *arrendamento mercantil* destinadas aos segmentos de pessoas físicas e pessoas jurídicas alcançaram R$ 64 bilhões, também em dezembro, com aumento de 86% em doze meses, refletindo, basicamente, a maior demanda por operações de *leasing* destinadas à aquisição de veículos.

O crescimento expressivo do volume de crédito com recursos livres vinha desde o início de 2004. Devia-se tanto à consolidação de um cenário macroeconômico favorável quanto a mudanças microeconômicas, por exemplo, a regulamentação que permitiu maior difusão do crédito consignado. Suas operações já representavam 56,6% das operações de crédito pessoal. Conseqüentemente, a expansão das operações de crédito estava

contribuindo para o aumento da produção e do consumo, principalmente de bens de consumo duráveis. Ajudava a sustentar a venda de veículos e a fomentar a produção neste segmento. Ambos, produção e venda, seguiam batendo sucessivos recordes históricos. O crédito para pessoas físicas se beneficiava da melhora na dinâmica do mercado de trabalho, tanto a população ocupada crescia, quanto o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado também aumentava. Nesse processo cumulativo, o crescimento do consumo das famílias era viabilizado não só pelo aumento do crédito, mas também pelo aumento da renda e do emprego que, por sua vez, contribuíam para a expansão da economia.

As taxas de juros dos empréstimos seguiam em queda. A taxa média de juros relativa às operações de crédito referenciais (com recursos livres) situou-se no menor valor da série histórica iniciada em junho de 2000, 33,8% a.a. em dezembro de 2007, o que representava uma queda de 15 pontos percentuais em relação a setembro de 2005, quando teve início o ciclo de afrouxamento da política monetária. O *spread* bancário apresentou 22,4 p.p. em dezembro de 2007, patamar mais reduzido da série temporal. O custo médio dos empréstimos destinados às pessoas físicas alcançou 43,9% a.a., o que representava uma queda de 18,3 pontos percentuais em relação a setembro de 2005. Quanto melhor era a garantia envolvida em uma operação de crédito, menor era a taxa de juros cobrada. A taxa média para operações de crédito consignado era 30,5% ao ano. A taxa média de empréstimos para pessoa jurídica caiu 10,4 pontos percentuais, de 33,3% ao ano, em setembro de 2005, para 22,9% ao ano, no mês de dezembro de 2007.

Além da queda observada nas taxas médias de empréstimos, também se destacava o alongamento dos prazos que aumentaram concomitantemente ao crescimento do volume das operações de crédito. A despeito do crescimento do volume de crédito nos últimos anos não estavam sendo observados aumentos da inadimplência. A relativa ao crédito referencial, considerados os atrasos superiores a 90 dias, correspondeu a 4,3% da carteira total de empréstimos, em dezembro de 2007. Esse resultado foi determinado pela queda nos atrasos referentes a pessoas jurídicas, que alcançaram 2% no mês, bem como pela redução nos atrasos das operações voltadas às pessoas físicas, que se situaram em 7%.

À guisa de conclusão, vamos retomar a questão lançada inicialmente, mas de forma modificada: se o sentido da história do crédito bancário foi em direção à ampliação do seu acesso e se, concomitantemente, a história dos bancos no Brasil se direcionou a uma maior concentração do poder de mercado, essa correlação se tornou uma causalidade? Em outras palavras, a conquista de maior capacidade competitiva por parte dos bancos líderes de mercado levou a que eles buscassem incorporar uma massa popular como seus clientes? Qual é o risco dessa estratégia e, portanto, qual é a possibilidade de continuidade?

Quanto melhor era a garantia envolvida em uma operação de crédito, menor era a taxa de juros cobrada

4. Política de mitigação do risco do crédito popular

Os problemas de qualidade de crédito podem levar um banco à insolvência. Se eles não são tão graves assim, a ponto de levarem à bancarrota, podem, no entanto, resultar em necessidade de fazer grandes provisões, com perdas significativas de capital e patrimônio líquido, a ponto de prejudicar as perspectivas de crescimento e competição de um banco.

Segundo os autores de livros de Administração Financeira (p.ex., SAUNDERS: 2000), a mensuração do risco de crédito – ou risco de inadimplência de empréstimos

(obrigações) individuais – é crucial para que um banco possa *precificar* um empréstimo e fixar limites apropriados ao volume de crédito a ser concedido ou a exposição aceitável a perdas com qualquer tomador.

Vários fatores afetam o retorno de um banco em um empréstimo: a taxa de juros do empréstimo; as comissões associadas ao empréstimo; o prêmio por risco de crédito no empréstimo; e a garantia associada ao empréstimo. Há também outras condições que não envolvem preço – especialmente, reciprocidades sob a forma de saldo mínimo e reservas compulsórias. Os saldos mínimos representam a proporção de um empréstimo que um tomador não pode utilizar para seus gastos, pois precisam ser mantidos em depósito no banco. Essa exigência aumenta o custo efetivo de empréstimos para o tomador, pois a taxa obtida no depósito de saldos mínimos é inferior à taxa de captação. Os saldos mínimos funcionam como uma fonte adicional de rentabilidade de empréstimos.

Os saldos mínimos funcionam como uma fonte adicional de rentabilidade de empréstimos

Os bancos geralmente são obrigados a controlar o risco de crédito em duas dimensões: a *dimensão preço* (ou retorno prometido) e a *dimensão quantidade* (ou oferta de crédito). Em geral, a *dimensão quantidade* controla mais as diferenças de risco de crédito em empréstimos no varejo do que a *dimensão preço*, em comparação com os empréstimos no atacado.

As decisões de aceitar ou rejeitar crédito no varejo levam em conta que, geralmente, é um valor monetário unitário pequeno face à carteira total de empréstimos. O problema é justamente que os custos de coleta de informação sobre os clientes pessoas físicas são, relativamente, muito elevados. Por isso, os tomadores de empréstimos que são aceitos contratam a mesma taxa de juros e o mesmo prêmio de risco. Pode ocorrer sim um racionamento de crédito, quando os clientes, no varejo, tendem mais a ser selecionados por restrições de quantidade do que por diferenças de preço ou taxa de juros.

A capacidade de cálculo ou mensuração da probabilidade de inadimplência de um tomador depende do volume de informação a respeito do tomador. No nível de varejo, a informação é coletada internamente, em banco de dados cadastrais e no histórico dos clientes, ou adquirida junto a organismos externos, p.ex., SERASA. Portanto, para tomar uma decisão mais segura a respeito da probabilidade de inadimplência do tomador e então *precificar*, o administrador do banco é forçado a reunir informações provenientes de fontes próprias – tais como histórico de crédito e depósito – e/ou comprar tais informações de fontes externas – como agências de classificação ou *rating*. O volume de informações reunido depende tanto da magnitude da possível exposição a risco quanto dos custos de coleta.

A lição básica da moderna teoria de carteiras é a de que, tirando proveito de seu porte, um banco pode reduzir consideravelmente seu risco de crédito diversificando-se, desde que haja correlação imperfeita entre os retornos dos diferentes ativos. Este é o ponto-chave do sucesso da política de expansão do crédito popular nesta última fase da história bancária brasileira: a conquista de maior capacidade competitiva por parte dos bancos líderes de mercado levou a que eles buscassem incorporar uma massa popular como seu cliente, de maneira a ganhar escala (barateando custos relativos), internalizar o multiplicador monetário (ganhando poder de comando de decisões) e diversificar riscos (sob garantias e *precificados*).

No recente caso brasileiro de expansão do crédito popular, recorreu-se, principalmente, às seguintes modalidades com garantia: o crédito em consignação, o crédito com penhor e o crédito com alienação fiduciária. No primeiro, há a garantia de desconto dos juros e amortizações diretamente da folha de pagamento dos salários ou dos benefícios

previdenciários. No segundo, algum objeto valioso, p.ex., uma jóia, o garante. No terceiro, a propriedade definitiva sobre o bem só é transferida ao final do pagamento, ficando ele sujeito a uma fácil recuperação jurídica em caso de inadimplência do devedor.

Os empréstimos hipotecários residenciais são operações de prazo bastante longo, atingindo até 30 anos. À medida que os preços de residências podem cair abaixo do saldo devedor do empréstimo – ou seja, sobe o quociente entre empréstimo e valor da garantia – a carteira de empréstimos hipotecários também é suscetível a risco de inadimplência. A queda dos preços dos imóveis leva a uma elevação substancial da proporção de empréstimos em situação de inadimplência e, posteriormente, executados por bancos.

As modalidades de empréstimos a pessoas físicas (consumidores) mais importantes são: o crédito pessoal, o financiamento da compra de automóveis e o uso de cartões de crédito. O mais comum é o empréstimo renovável: o tomador conta com uma linha de crédito para sacar ou para pagar até certo valor máximo, durante o prazo do contrato, p.ex., cheque especial, cartão de crédito.

Estabelecendo um índice base fixa (100) em janeiro de 2004, três anos e um trimestre após, em março de 2007, o *crédito consignado em folha de pagamento* tinha esse índice em 515, enquanto o do crédito livre, embora com um crescimento expressivo (91%), tinha ficado em 191. A explicação usual para tal desempenho é que na data inicial, em janeiro de 2004, a taxa de juros anual do crédito com recursos livres estava em média 79,1% a.a. e caiu para 53,4% a.a. em março de 2007. Já a do crédito consignado, no mesmo período, esteve em um patamar muito inferior: variando de 41,4% a.a. para 32,4% a.a.. Isso resultou em uma elevação do saldo total do crédito consignado em folha de pagamento, nesse período, de R$ 11,161 bilhões para R$ 51,545 bilhões.

A evolução do *crédito consignado para aposentados* foi em ritmo superior. Iniciando-se, efetivamente, em julho de 2004, menos de três anos após, em março de 2007, já tinha alcançado um saldo total de R$ 22,874 bilhões com 16,299 milhões de contratações. Interessante é verificar que 68% da quantidade de contratos contemplavam aposentados que recebiam até 2 salários mínimos, correspondendo a 51% do valor total. Em outras palavras, é um crédito extremamente popular.

Na Caixa Econômica Federal, havia ainda o *crédito popular rotativo*, vinculado à conta simplificada, que estava, em março de 2007, com R$ 279 milhões contratados e 1,393 milhão de pessoas atendidas. Ele foi, posteriormente, substituído por pagamento mensal *parcelado*, em boletos bancários, com prazos até 12 meses e taxa de juros prefixada em 2% a.m. O empréstimo de R$ 200 podia ser aumentado, após 4 meses, para R$ 400 e, mais 4 meses após, até R$ 600, para quem pagasse em dia suas prestações.

Houve também uma democratização do acesso aos cartões de crédito

Mas o micropenhor, produto exclusivo da Caixa, modalidade de crédito popular lançada em agosto de 2004, destinado à população de baixa renda e micro-empreendedores, tinha muito maior sucesso. O cliente que possuísse saldo médio até R$ 1.000,00 podia tomar empréstimos, limitado cada qual a R$ 600,00, pagando taxa de juros de 2% ao mês, com algum objeto de valor como garantia, geralmente, uma aliança ou uma jóia. Os financiamentos acumulados, desde agosto de 2004 até março de 2007, atingiram R$ 1,036 bilhão e 4,942 milhões de contratos.

Houve também uma democratização do acesso aos *cartões de crédito*. Em 1999, existiam 23,9 milhões. Dos 83 milhões de cartões de crédito existentes, em março de 2007, no Brasil, 15 milhões estavam com clientes com renda mensal abaixo de R$ 500,00. Em 2000, eram apenas 5 milhões. Em 1987, para ter acesso a um cartão de crédito, a renda

mínima era de 5 salários mínimos. Dez anos após, com renda de R$ 200,00 já era possível ter um cartão de crédito, muitas vezes, sem cobrança de anuidade.

Tradicionalmente, pela própria definição das regras de *crédito imobiliário* com recursos do FGTS por faixa de renda, ele é prioritariamente popular. Entretanto, em 2002, 49% dele foram concedidos à faixa acima de 5 salários mínimos, 31% entre 3 e 5 salários mínimos, e apenas 20% até 3 salários mínimos. Quatro anos após, com a mudança da política de concessão pela Caixa, já tinha se conseguido aproximar as faixas de renda das do perfil do déficit habitacional: 60% do crédito foi concedido a faixa até 3 salários mínimos e 26% à entre 3 e 5 salários mínimos. De 2003 a julho de 2006, mais de 1 milhão de famílias com renda de no máximo 5 salários mínimos receberam financiamento habitacional da Caixa. Os subsídios do FGTS repassados para as famílias com renda de até 5 salários mínimos saltaram de R$ 411 milhões, em 2003, para R$ 1,6 bilhão, em 2006.

Estes micro-empreendedores aproveitavam um nicho de mercado para trabalhar por conta própria

Estima-se que dos 15 milhões de "empreendedores" existentes no Brasil pouco menos da metade é por necessidade (de sobrevivência durante o desemprego), o restante, geralmente composto por pessoas com maior escolaridade, por oportunidade. Estes micro-empreendedores buscam aproveitar um nicho de mercado para trabalhar por conta própria. A Caixa possuía mais de 600.000 empresas de pequeno porte como clientes correntistas. Em 2005, em torno de 216 mil empresas solicitaram *algum tipo de crédito* e 95,6% destas (206.463) tiveram a aprovação na análise de risco, recebendo o crédito. O empréstimo predominante girava em torno de R$ 5.000,00, ou seja, era praticamente um "microcrédito" para microempreendedores. No perfil de empresas avaliadas, 49% tinham faturamento anual até R$ 120.000,00 e 16%, entre esse valor e R$ 244.000,00, ou seja, quase 2/3 do conjunto era composto de microempresas.

A classificação econômica, usando as classes A/B, C e D/E, visa segmentar o mercado consumidor, levando em conta o poder aquisitivo. É obtida a partir da verificação de itens de consumo e seu número no domicílio dos entrevistados. Apura ainda o grau de instrução do chefe de família e se há empregado doméstico na residência. Esse tipo de classificação não reflete, necessariamente, uma melhora estrutural nas condições de vida do entrevistado. Como um indicador estritamente econômico, e não social, revela um crescente acesso dos mais pobres ao consumo de bens e também aos crediários. Com o alongamento dos prazos de financiamento, a classe C impulsionava o consumo e o endividamento familiar. Com base em pesquisas Datafolha, realizadas em três momentos (outubro de 2002, junho de 2006 e no final de novembro de 2007), verifica-se que, nesses cinco anos, a classe D/E encolheu de 46% do total da população para 26%. A classe C cresceu de 32% para 49%. O tamanho da classe A/B oscilou de 20% para 23% do total da população. Nesse período, com forte aceleração a partir de meados de 2006, cerca de 20 milhões de brasileiros com mais de 16 anos migraram para a classe C. Eles vieram, em sua grande maioria, da classe D/E.

Essas modalidades de crédito popular são importantes, em termos históricos. Se for dada a continuidade necessária, fomentará um mercado de consumo popular, em nosso país. Em outras palavras, a inclusão bancária significa, historicamente, a conquista do direito por todos os cidadãos brasileiros de inclusão na economia de mercado. A ampliação do mercado interno pode garantir um crescimento econômico sustentado por um longo período.

Referências Bibliográficas

BANAS, Geraldo. *Nos bastidores do setor bancário*. Rio de Janeiro, Publicações Serviço Banas – Noticiário e Pesquisas, 1959.

BARROS, J. R. MENDONÇA DE & ALMEIDA Jr., M.. *Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil*. Brasília, MF-SPE, abr/1997.

BIELSCHOWSKY, Renato Alberto. *Bancos e acumulação de capital na industrialização brasileira (1935-1962)*. Brasília, Dissertação de mestrado pela UnB, 1975.

COSTA, F. N. & MARINHO, M. R. N.. Bancos no Estado de São Paulo: 1988-93. *Estratégias Recentes no Terciário Paulista*. SP, Ensaios SEADE, 1995. pp. 49-92.

COSTA, F. N., MARINHO, M. R. & MATTEDI, A. P.. Estrutura do mercado bancário no estado de São Paulo. *São Paulo em Perspectiva: Economia Paulista*. São Paulo, Revista da Fundação SEADE, Volume 13, n. 1-2, 1999. pp. 150-159.

COSTA, Fernando Nogueira da & DEOS, Simone Silva. Reflexões sobre o financiamento da economia brasileira. *Análise Econômica*. FACE-UFRGS, Ano 20, nº 38, setembro de 2002. pp. 23-44.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Banco de Estado: o Caso BANESPA*. Campinas, Tese de Doutorado em Economia no IE-UNICAMP, 1988.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Bancos em Minas Gerais (1889-1964)*. Campinas, Dissertação de Mestrado no DEPE-IFCH, 1978.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Caixa Econômica Federal "imprivatizável": sua especificidade*. Campinas, FENAG, setembro de 2000.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Decisão de cisão da Caixa Econômica Federal*. São Paulo, FENAG, julho de 2001.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia Monetária e Financeira: Uma Abordagem Pluralista*. São Paulo, MAKRON **Books**, 1999. Cap. 14 (Bancos no Brasil).

COSTA, Fernando Nogueira da. *Nossa Caixa: o que foi, o que é, o que poderia ser*. Campinas, USCEESP, 2002.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Origem do capital bancário no Brasil: o caso RUBI*. Campinas, TDIE nº 106 - Mar/02.

DE PAULA, Luiz Fernando & OREIRO, José Luís (org.). *Sistema Financeiro: uma Análise do Setor Bancário Brasileiro*. Rio de Janeiro, Elsevier-Campus, 2007.

FONTENLA, Vicente Paz. *História dos bancos no Brasil*. Rio de Janeiro, s/ed., 2ª ed., 1975.

GOLDSMITH, Raymond W.. *Brasil 1850-1984: desenvolvimento financeiro sob um século de inflação*. São Paulo, Harper & Row, 1986.

HASENBALG, C. A. & BRIGAGÃO, C. & COSTA, F. J. L.. O setor financeiro no Brasil: aspectos históricos. *Dados*. Rio de Janeiro, IUPERJ, 1970.

LEVY, Maria Bárbara. *História dos bancos comerciais no Brasil*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1972.

LIMA, Heitor Ferreira. Notas sobre a estrutura bancária brasileira. *Revista Brasiliense*. Rio de Janeiro, pp. 141-152, nov/dez 1956.

MENDONÇA DE BARROS, J. R. & ALMEIDA JR., M. F.. *Análise do Ajuste do Sistema Financeiro no Brasil*. Brasília, SPE-MF, abril de 1997. p. 10.

MINELLA, Ary Cesar. *Banqueiros: organização e poder político no Brasil*. Rio de Janeiro, Espaço e Tempo / ANPOCS, 1988.

NEUHAUS, Paulo. *História monetária do Brasil: 1900-45*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1975.

PELÁEZ, C. M. & SUZIGAN, W.. *História monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias*. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1976.

RIBEIRO, Benedito & GUIMARÃES, Mário Mazzei. *História dos bancos e do desenvolvimento financeiro do Brasil*. Rio de Janeiro, Editora Pro-Service Ltda., 1967.

ROCHA, Fernando Alberto Sampaio. *Desnacionalização bancária no Brasil* (1997-2000). Campinas, Dissertação de Mestrado pelo IE-UNICAMP, fevereiro de 2002.

ROCHA, Fernando Alberto Sampaio. *Evolução da concentração bancária no Brasil* (1994-2000). Brasília, Nota Técnica nº 13 do Banco Central do Brasil, 2001.

SAES, Flávio A. M.. *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista*: 1850-1930. São Paulo, IPE/USP, 1986b.

SAUNDERS, Anthony. *Administração de Instituições Financeiras*. São Paulo, Ed. Atlas, 2000.

TOPIK, Steven. Capital estrangeiro e o estado no sistema bancário brasileiro: 1889-1930. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, V. 5, nº 15: 395-421, set/dez 1979.

VIDOTTO, Carlos Augusto. *O sistema financeiro brasileiro nos anos 90: um balanço das mudanças estruturais*. Campinas, Tese de Doutoramento pelo IE-UNICAMP, 2002.

VIEIRA, Dorival Teixeira. *Evolução do sistema monetário brasileiro*. São Paulo, IPE-USP, 1981 (original de 1947).

O volume de crédito no Brasil entre 1996-2007: um estudo sobre os fatores que influenciaram a trajetória recente do crédito no Brasil e algumas considerações sobre o financiamento empresarial

Alex Nery Caetité

Mestrando em Economia pela Universidade Estadual Paulista (Unesp)
alexnery.caetite@gmail.com

Eduardo Strachman

Professor de Economia da Universidade Estadual Paulista (Unesp)
edstrach@fclar.unesp.br

Resumo

Esse artigo apresenta a trajetória do volume total de crédito no Brasil entre os anos 1996-2007. O período é dividido em três quadriênios sendo os dois primeiros caracterizados pela estabilidade do volume de crédito e o último pela evolução consistente desse volume. São feitas algumas considerações sobre as causas dessas trajetórias, com destaque para as crises internacionais e nacionais e as regulamentações adotadas pelas autoridades financeiras. Na segunda parte do trabalho, discute-se a trajetória do financiamento empresarial no mesmo período, com detalhes sobre as principais formas e os instrumentos alternativos de financiamento empresarial.

Palavras-chave: *crédito, política monetária, bancos, BNDES, mercado de capitais.*

Abstract

This article shows the evolution of credit in Brazil during the years 1996-2007. This time is divided into three four year periods, with the first two characterized by the stability of the volume of credit and the last one by the consistent increase of this volume. Some considerations are made about the causes of these outcomes, focusing on national and international crises and regulations adopted by the financial authorities. In the second part of the work, we discusses the history of financing business in the same period, with attention to the main forms and alternative instruments utilized.

Key words: *credit, monetary policy, banks, BNDS, capital markets.*

1. Introdução

Como se sabe, a estrutura de capital de qualquer empresa se apresenta como uma combinação entre o capital disponibilizado por terceiros e o seu capital próprio. Contabilmente, todas as contas que compõem o lado direito do balanço patrimonial de uma empresa, excluindo os passivos circulantes (capital de curto prazo), são fontes de capital de longo prazo, sejam de terceiros sejam próprios. O capital de terceiros inclui todos os empréstimos de longo prazo contraídos pela empresa e é representado no balanço patrimonial pelo Passivo Exigível a Longo Prazo; já o capital próprio é representado pelos fundos de longo prazo proporcionados pelos proprietários da empresa, isto é, seus acionistas, sendo representado no Balanço Patrimonial pelo Patrimônio Líquido.

O objetivo da administração de uma empresa é aumentar o valor do patrimônio dos seus acionistas

Uma empresa pode obter capital próprio internamente, por exemplo, retendo lucros ao invés de distribuí-los em forma de dividendos, ou externamente, vendendo ações ordinárias (com direito a voto em Assembléias) ou preferenciais (com prioridade para o recebimento de dividendos e, normalmente, sem direito a voto nas Assembléias). O capital de terceiros, por sua vez, pode ser obtido por meio de empréstimos junto a instituições financeiras do mercado financeiro ou de capitais, ou pela concessão de prazos para pagamento de suas obrigações junto a fornecedores.

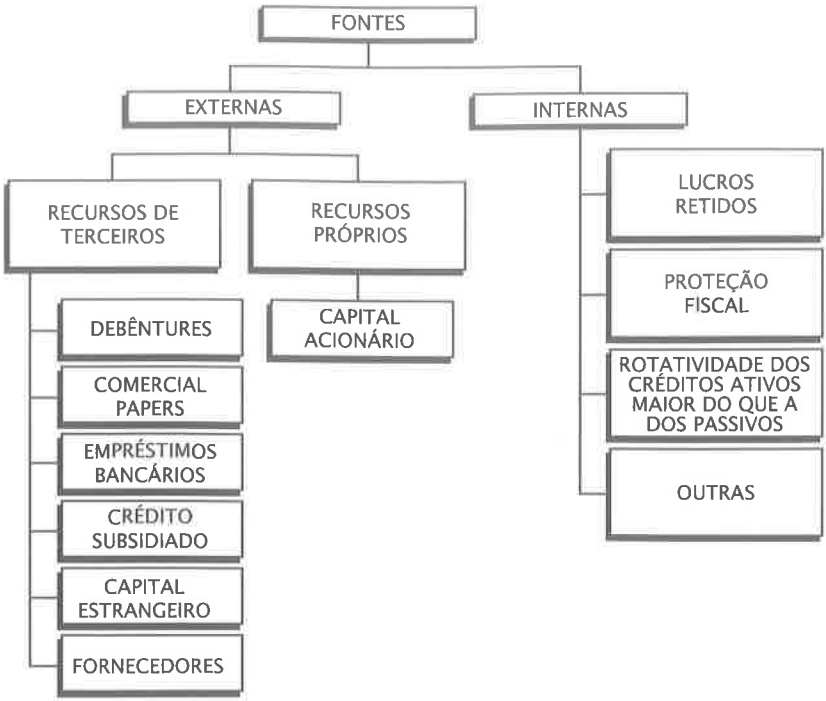
A importância da decisão sobre a composição da estrutura de capital de uma empresa está diretamente ligada às suas decisões de investimentos, sob o aspecto de como esses serão financiados. Visto que, em geral, o objetivo da administração de uma empresa é aumentar o valor do patrimônio dos seus acionistas e que para cumprir este objetivo a administração deve decidir sobre aplicações em geral, a diferença entre os retornos gerados com os investimentos e aplicações (lucros) e o custo dos financiamentos (juros, encargos etc.) constitui-se em uma das principais decisões empresariais.

Considerando, portanto, essa importante dicotomia entre capital de terceiros e próprios e o entendimento de que ambos são fontes de recursos necessárias para a expansão empresarial (via novos investimentos), o organograma na página ao lado, "Fontes de Recursos para Financiamento Empresarial", apresenta uma possível organização para essas fontes.

Neste artigo estamos interessados em analisar a parte esquerda dessa figura, ou seja, as fontes externas de recursos para o financiamento empresarial e, mais propriamente, os recursos de terceiros (com exceção dos disponibilizados por fornecedores) e próprios (capital acionário, considerando apenas as emissões primárias de títulos). Como esses recursos são fornecidos pelos agentes do sistema financeiro, a análise partirá do entendimento de como o mercado financeiro atua no fornecimento de crédito às empresas no Brasil, com destaque para o mercado de capitais e para o mercado de crédito. Pretendemos apresentar a composição do endividamento empresarial brasileiro no Sistema Financeiro Nacional, abrangendo um período de 11 anos (1996 a 2007).

O mercado de capitais é o responsável pela negociação dos principais títulos representativos do capital de empresas, as ações, além de negociar títulos que têm a característica de empréstimos concedidos sem a necessidade da participação

Fontes de Recursos para Financiamento Empresarial



Fonte: Cavalvante Filho; Misumi (2003)

direta de intermediários bancários[1]. Esse mercado é composto pelo conjunto de agentes e instrumentos financeiros envolvidos em operações de prazo médio, longo ou indeterminado.

O mercado de crédito, por sua vez, é composto pelo conjunto de agentes e instrumentos financeiros que visam atender as necessidades de caixa de curto e médio prazo dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de crédito às pessoas físicas, ou de empréstimos e financiamentos às pessoas jurídicas. As operações desse mercado são tipicamente realizadas por instituições financeiras bancárias (bancos comerciais e múltiplos) e por sociedades financeiras com operações de financiamento de bens de consumo duráveis. É o mercado financeiro mais representativo da economia brasileira, em termos de volume de recursos.

Este artigo é composto por três partes, além desta introdução. Na primeira, apresentamos como algumas causas do cenário econômico e as regulamentações financeiras do período analisado influenciaram a evolução do crédito de maneira geral. Na segunda, transpomos as principais conclusões obtidas na primeira seção para analisar o crédito empresarial mais detalhadamente. Por fim, na terceira seção, apresentamos algumas conclusões.

[1] *Destaque-se que os bancos, muitas vezes, atuam como agentes estruturadores no lançamento de títulos via mercado de capitais. Assim, embora os recursos não sejam fornecidos diretamente pelos próprios bancos, eles não estão completamente ausentes da captação desses recursos, atuando indiretamente via assessoria às empresas que captam recursos.*

2. Crises, regulamentação financeira e quadro geral do crédito no sistema financeiro nacional (SFN) brasileiro, no período 1996-2007

2.1. Quadro geral do crédito no SFN brasileiro, no quadriênio 1996-1999

Na década de 1990, iniciaram-se grandes mudanças, no Brasil, como abertura comercial e da conta de capital; reforma do Estado, com privatizações de empresas estatais; securitização dos empréstimos da dívida externa, via Plano Brady; e o lançamento de um novo plano econômico de estabilização monetária, o Plano Real.

Inicialmente, as expectativas favoráveis dos agentes em relação a esse conjunto de medidas provocaram um grande crescimento do consumo e a expansão do nível de atividade econômica do país. Todavia, o crescente desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro e a crise mexicana de 1994/1995, que provocou uma reversão de fluxos de capitais internacionais ao Brasil, frustraram as expectativas dos agentes econômicos, provocando o fim dessa expansão, já em março de 1995, quando o país entrou numa fase de estagnação (FILGUEIRAS, 2000). Em reação a esses eventos, o governo federal, ao longo de 1995, buscou contrair a liquidez financeira no país, com a promoção de um aperto na política monetária por meio da manutenção de elevadas alíquotas sobre os depósitos compulsórios (ver tabela 1) e de aumentos sucessivos da taxa básica de juros, a Selic.

Até novembro de 1995 todas as fontes de recursos estavam sujeitas aos depósitos compulsórios

As constantes elevações dos níveis da taxa Selic, após a decisão de aperto monetário, afetaram negativamente a demanda por crédito, pois, indiretamente provocaram um aumento dos custos dos empréstimos bancários. Essa influência da taxa Selic sobre o custo dos empréstimos bancários é destacada em muitos estudos (KOYAMA e NAKANE, 2002; AFANASIEFF et al., 2001 e 2002; OREIRO et al. 2005; BIGNOTTO e RODRIGUES, 2006) que apresentam evidências de significância da relação positiva entre a taxa Selic e o *spread* bancário, e concluem que os bancos aumentam as margens cobradas nas taxas de empréstimos à medida que há aumento da taxa Selic. Uma das explicações desse efeito se dá pelo fato de que os bancos mantêm em seus portfólios títulos indexados à Selic, o que aumenta o custo de oportunidade para os bancos emprestarem, passando eles a embutirem um elevado prêmio de risco na concessão de crédito (LEAL, 2007).

Da mesma forma, a manutenção de altos níveis das alíquotas de recolhimento dos compulsórios sobre depósitos e aplicações financeiras influenciou negativamente a demanda por crédito. Essa relação é mais evidente, dado o próprio uso de depósitos compulsórios como um dispositivo de política monetária utilizado pelo Banco Central, quando este deseja reduzir a liquidez do sistema e/ou restringir a capacidade de expansão de crédito do sistema bancário. A Tabela 1 mostra o comportamento dos depósitos compulsórios entre 1994-1999, na qual podemos notar que até novembro de 1995 todas as fontes de recursos estavam sujeitas aos depósitos compulsórios e, além disso, a principal dessas fontes, os depósitos a vista, teve sua alíquota mantida em níveis superiores a 75% em quase toda a metade da década[2], o que demonstra a

[2] Em junho de 1994, ou seja, exatamente um mês antes da introdução da nova moeda (o real), a alíquota de compulsórios sobre os depósitos a vista chegou a 100%.

Tabela 1. Alíquotas de Recolhimento sobre Encaixes Obrigatórios (Compulsórios)

		Recursos a vista	Depósitos a prazo	Depósitos de poupança	Operações de crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
Anterior ao plano real		40%		15%				
1994	Jun	100%	20%	20%				
	Ago		30%	30%				
	Out				15%			
	Dez	90%	27%					
1995	Abr		30%					
	Mai				12%			
	Jun				10%			
	Jul	83%				35%	10%	5%
	Ago		20%	15%	8%	40%	5%	0%
	Set				5%			
	Nov				0%			
1996	Ago	82%				42%		
	Set	81%				44%		
	Out	80%				46%		
	Nov	79%				48%		
	Dez	78%				50%		
1997	Jan	75%						
1999	Mar		30%					
	Mai		25%					
	Jul		20%					
	Ago					0%	0%	
	Set		10%					
	Out	65%	0%					

Fonte: Banco Central do Brasil.

preocupação das autoridades monetárias em restringir a capacidade de expansão do crédito bancário e, consequentemente, a expansão da demanda e da produção, com vistas a manter a estabilidade da moeda, no início do Plano Real. No tocante ao crédito de longo prazo, a restrição dava-se com a manutenção de elevados níveis da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)[3], uma vez que essa se constitui no principal indexador das operações do BNDES.

Assim, o uso conjunto da Selic, da TJLP e dos compulsórios como instrumentos de contenção da liquidez da economia

[3] *A TJLP é calculada pelo Bacen e considera a rentabilidade média atualizada dos títulos da dívida externa emitidos pelo Brasil, durante a negociação das condições do Plano Brady, e dos títulos da dívida pública interna federal, emitidos no mercado primário. Apesar de ser uma taxa anual, seu período de vigência é trimestral. O BNDES é a única instituição que oferece recursos atrelados a essa taxa, visto ser igualmente o único órgão a possuir passivos sobre os quais paga TJLP (SANDRONI, 2005).*

ajudou a manter o volume de crédito do sistema financeiro, o que, dentre outras conseqüências, agravou a situação dos bancos que, com a estabilização da moeda, já haviam sido prejudicados devido à perda das transferências inflacionárias[4]. Como consequência, entre julho de 1994 a agosto de 1997, foram liquidados ou sofreram intervenção extrajudicial do Banco Central 41 bancos, dos quais os casos mais críticos foram os do Banespa, Banerj, Econômico, Bamerindus e Nacional, haja vista a importância dessas instituições para o setor financeiro (SIQUEIRA, 2007).

No entanto, em abril de 1996, a economia apresentou alguns sinais de recuperação e voltou a crescer influenciada, principalmente, pelo retorno à normalidade dos mercados financeiros internacionais, o que acalmou os ânimos dos agentes econômicos. Porém esse crescimento durou pouco e, a partir de 1997, o país apresentou desempenho recessivo em conseqüência das novas crises mundiais na Ásia, em outubro de 1997, e na Rússia, em agosto de 1998, que influenciaram negativamente as expectativas dos agentes sobre os mercados emergentes, incluindo o próprio Brasil, e provocaram uma recomposição do portfólio dos investidores, em âmbito mundial, a favor de ativos de menor risco (FILGUEIRAS, 2000).

Em abril de 1996, a economia apresentou alguns sinais de recuperação e voltou a crescer

Com isso, surgiram novas dificuldades para o financiamento do déficit em transações correntes brasileiro e as autoridades monetárias se viram forçadas a adotar novas medidas para conter a fuga de capitais externos. Assim, ainda em 1998, foi anunciado um acordo internacional com organismos multilaterais e governos estrangeiros, através do qual o país recebeu, aproximadamente, US$ 41,5 bilhões, ao mesmo tempo em que conduziu a privatização das empresas de telefonia. No entanto, esse auxílio dos organismos internacionais não foi suficiente para evitar que a situação se agravasse, chegando a saída diária de capitais a atingir US$ 1 bilhão (SIQUEIRA, 2007).

No dia 15 de janeiro de 1999, o câmbio foi liberalizado após a tentativa, que durou apenas três dias, de alargar a banda cambial, de forma que a melhor saída encontrada pelas autoridades monetárias foi a adoção do regime de câmbio flutuante e, posteriormente, em julho do mesmo ano, do regime de metas inflacionárias (BAHRY, 2001, p. 20). Com a adoção desses dois regimes, esperava-se criar condições institucionais para focar a política monetária no objetivo de assegurar a estabilidade de preços e reduzir a necessidade de manutenção de elevadas taxas de juros a fim de equilibrar o balanço de pagamentos[5]. Contudo, esses objetivos não foram alcançados, pois, como veremos adiante, novas crises internas e externas exigiram a manutenção de elevadas taxas de juros, nos primeiros anos da década de 2000 (ver Tabela 2), com a taxa de inflação apresentando variação anual de 12,53%, no seu momento mais crítico, em 2002.

Diante desse cenário, as autoridades nacionais temeram a eclosão de uma crise bancária sistêmica, que se mostrava cada vez mais provável a cada dificuldade de liquidez apresentada pelas instituições financeiras de grande porte e, percebendo a fragilidade momentânea do sistema financeiro, adotaram ações com o intuito

[4] *Também chamadas receitas com floating, cujo nome técnico é ganho com passivos sem encargos, deduzidos da perda com ativos não-remunerados. Eram oriundas da não correção monetária integral dos depósitos a vista e de outras aplicações de curtíssimo prazo mantidas por pessoas físicas e jurídicas nos bancos.*

[5] Banco Central do Brasil (2000).

de fortalecer e reestruturar o sistema através de programas e medidas que se estenderam por toda a segunda metade da década de 1990 (VASCONCELOS; STRACHMAN, 2002).

Dentre essas medidas destacaram-se o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES)[6], em agosto de 1996, que teve como objetivo retirar do mercado bancos públicos considerados ineficientes, através de privatizações, liquidações ou transformações destes bancos em instituições não-bancárias; o Programa de Estímulo à Reestruturação e Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER), também em agosto de 1996, que permitiu o saneamento e a concentração do sistema bancário brasileiro; a criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), para garantir depósitos bancários limitados ao valor de R$ 20 mil, oferecendo maior segurança àqueles que poupavam recursos; as exigências para implementação de sistemas formais de controles internos pelas instituições integrantes do SFN, com o objetivo de melhorar a mensuração e administração de riscos; e a Resolução nº. 2.493, de maio de 1998, através da qual se permitiu que os bancos vendessem parte ou toda sua carteira de crédito para as denominadas Companhias Securitizadoras de Créditos Financeiros, o que abria margem no passivo dos bancos para a concessão de novos empréstimos (VASCONCELOS; STRACHMAN, 2002; ANDREZZO; LIMA, 2002).

Em conjunto com essas medidas e sob a justificativa de estimular a concorrência e ampliar o crédito[7], foi incentivada a abertura do setor financeiro ao capital estrangeiro, inclusive com a venda de grandes instituições varejistas domésticas, como: o Banco Real, comprado pelo ABN Amro Bank; o Bamerindus, comprado pelo HSBC; e o Noroeste, comprado pelo Santander. Segundo Paula e Marques (2006, p. 248), através da Exposição de Motivos nº. 311, o Ministério da Fazenda estabelecia ser de **interesse nacional** o ingresso ou o aumento da participação de instituições financeiras estrangeiras no sistema financeiro nacional, uma vez que, eles agregariam mais capital, conhecimento, tecnologias e concorrência ao sistema bancário doméstico.

No entanto, essas medidas não criaram condições suficientes para a elevação do volume de crédito, de maneira geral, servindo apenas como soluções para reestruturar o sistema financeiro e, ao mesmo tempo, impedir que uma crise sistêmica fosse deflagrada. Vale ressaltar que, além do cenário econômico internacional desfavorável e das medidas restritivas adotadas pelas autoridades monetárias, a pressão restritiva sobre a demanda por crédito se dava também pelo cenário interno de baixo crescimento do PIB, que apresentou decréscimos ao longo de todo o período e, ao final da década, índices de 0% (1998) e 0,3% (1999) de variação real, conforme tabela abaixo:

Sob a justificativa de estimular a concorrência e ampliar o crédito, foi incentivada a abertura ao capital estrangeiro

[6] Conforme informações do Bacen (relatório anual 1998), a redução da presença estatal em instituições financeiras foi decorrente do histórico de iliquidez dos ativos das instituições administradas por entes públicos, refletida nos constantes usos dos recursos de assistência financeira de liquidez do Banco Central. Com essa redução, esperava-se que a União ficasse desobrigada de realizar aporte de recursos nestas instituições, tidas como ineficientes, e pudesse transferir passivos com o público, para instituições financeiras melhor estruturadas.

[7] Segundo Vasconcelos e Strachman (2002, p. 57) "(...) uma das justificativas [apresentadas como] favoráveis ao ingresso de bancos estrangeiros no Brasil é a de que esses seriam mais propensos a realizarem operações de crédito do que as instituições nacionais, pois teriam o acúmulo de experiência e técnicas nessa área em seus países de origem. A esperança era de que a migração para o Brasil de instituições bancárias originárias de economias em que a proporção de crédito em relação ao PIB fosse muito mais alta que a brasileira, trouxesse junto esse mesmo nível de crédito."

Tabela 2. Indicadores Macroeconomicos – 1995-1999

Ano	PIB*	PIB	Taxa Selic	TJLP**	PTAX	IPCA****
	R$ milhões	var. real (%)	média % a.a.	% a.a.	taxa***	var. %
1996	1.885.812	2,2	23,94	11,02	1,0051	9,56
1997	1.949.464	3,4	39,79	9,89	1,0780	5,22
1998	1.950.153	0,0	31,24	18,06	1,1606	1,65
1999	1.955.108	0,3	19,03	12,50	1,8147	8,94

* A preços de 2007
** Taxa vigente de outubro a dezembro de cada ano
*** Taxas de dezembro
*** Taxa média anual do câmbio comercial de compra
**** Variação percentual acumulada
Fonte: Banco Central do Brasil / IBGE / Conjuntura Econômica.

Frente a este cenário econômico adverso, os agentes econômicos demonstraram-se cautelosos, o que, somado às medidas regulatórias das autoridades monetárias, conteve o crescimento do crédito e contrariou as previsões de muitos analistas e agentes do sistema financeiro, que acreditavam em uma expansão do volume de crédito após a estabilização da moeda (Soares, 2001). Para visualizarmos essa evolução no sistema financeiro, no período 1996-1999, a Tabela 3 apresenta o volume de operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, dividido entre setor privado e público, considerando as seguintes definições do Bacen:

A redução do crédito ao setor público foi motivada pela estratégia do governo de liquidar os empréstimos estatais

Rural: compreende as operações realizadas em conformidade com as normas específicas desse crédito, deferidas a produtores rurais e demais pessoas físicas e jurídicas que satisfaçam as condições para contratação de operações da espécie;

Indústria: engloba o crédito direcionado ao financiamento das atividades de extração, beneficiamento e transformação, inclusive de produtos agropecuários, construção de edificações e outras obras contratadas por pessoas jurídicas, serviços industriais de utilidade pública, produção, transmissão e distribuição de energia elétrica, distribuição de gás encanado e água, serviços de saneamento e operações voltadas a empreendimentos imobiliários não residenciais;

Comércio: refere-se às operações contratadas por entidades que operam como intermediários na compra e venda de bens, abrangendo as atividades atacadistas e varejistas;

Habitação: abrange as operações realizadas com pessoas físicas ou cooperativas habitacionais, com a finalidade de construção, reforma ou aquisição de unidades residenciais. As operações voltadas a empreendimentos imobiliários não residenciais classificam-se em indústria;

Pessoas físicas: diz respeito às operações de responsabilidade direta de pessoas físicas, exceto as deferidas para construção, reforma ou aquisição de habitações;

Outros serviços: refere-se às entidades não classificadas nos itens anteriores e que atuam, entre outras, nas áreas de transporte, serviços postais e de telecomunicações, educação e cultura, assistência médico-hospitalar, conservação e reparação, diversões, jornais, rádio e televisão, publicidade e propaganda, informática, segurança, mão-de-obra, assessoria e consultoria, filantropia, etc.

Tabela 3. Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional por Atividade Econômica – 1996-1999
R$ milhões (saldos de dezembro)
Valores constantes de 2007

	Setor Privado							Setor Público			
	Rural	Indústria	Comércio	Outros Serviços	Habitação	Pessoas Físicas	Total Setor Privado	Governo Federal	Gov. Estaduais e Municipais	Total Setor Público	Total
1996	38.304	120.182	56.554	58.153	96.074	47.031	416.299	9.597	80.257	89.854	506.152
1997	43.091	127.752	55.188	59.935	95.495	66.736	448.197	6.660	39.759	46.419	494.616
1998	47.290	134.823	47.474	80.990	101.099	67.953	479.629	9.055	30.004	39.059	518.688
1999	44.850	143.923	48.984	65.279	91.047	71.913	465.995	6.561	23.445	30.006	496.001

Fonte: Banco Central do Brasil.

Setor público: inclui governo administração direta (governos federal, estaduais e municipais, além de ministérios e secretarias estaduais e municipais), indireta (autarquias, fundações, institutos e outros órgãos mantidos, principalmente, com recursos orçamentários do governo) e atividades de empresas públicas (unidades econômicas de propriedade de governos, ou sob seu controle, que atuam no sentido de produzir e vender ao público bens e serviços. Devem ser incluídas neste grupo as empresas públicas e as sociedades de economia mista, referentes aos governos federal, estadual e municipal).

Podemos notar que o volume de crédito para o setor privado apresentou elevação de aproximadamente 12%, entre o final do período 1996 e 1999 (refletindo basicamente a incorporação de encargos financeiros ao principal), enquanto o crédito para o setor público sofreu redução de 66,6%, no mesmo período, de maneira que o volume total de crédito do sistema financeiro nacional se manteve praticamente constante (redução de 2%) no quadriênio 1996-1999.

A redução do crédito ao setor público foi motivada, principalmente, pela estratégia do governo federal de liquidar os empréstimos estatais contraídos com bancos públicos, principalmente os estaduais (Corrêa, 2006, p. 110), com o intuito de tornar esses bancos mais atraentes no processo de privatização, além de atender aos objetivos propostos no âmbito PROES. No entanto, o crescimento atípico do crédito ao governo federal (aproximadamente 36%), no período 1997-1998, teve como principais causas, segundo o Bacen (1998, p. 62)

> a contratação de empréstimos para financiamento de atividades das frentes emergenciais contra a seca no Nordeste, com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT); assunção de dívida ao amparo da MP n. 1.773-32, de 14.12.98, referente à equalização da taxa de juros prevista nos contratos de renegociação das dívidas estaduais (IGP-DI + 5% a.a. a 7,5% a.a.) e a taxa de juros over/Selic utilizada nas linhas de crédito do Proes, para bancos federais, na aquisição de passivos de bancos estaduais junto ao público, nos termos das Circulares n. 2.745, de 18.3.97, e 2.871, de 4.3.98.

No que se refere ao setor privado, os movimentos atípicos se mostraram na elevação do crédito ao setor de outros serviços e à habitação, entre 1997-1998, e às pessoas físicas, entre 1996-1997, tendo em vista que os demais setores apresentaram trajetórias mais regulares, seja de crescimento (indústria) seja de decréscimo (comércio). O aumento do crédito ao setor de serviços, no período 1997-1998, deveu-se, em grande medida,

> à assunção de créditos do Tesouro Nacional pelo BNDES, contra consórcios adquirentes de empresas do Sistema Telebrás, no valor de R$ 6,7 bilhões" (BACEN, 1998, p. 58),

que, em valores de 2007, correspondem a aproximadamente R$ 12,6 bilhões. Já no tocante ao setor habitacional, o crescimento (de aproximadamente 6%) refletiu o impacto de algumas medidas adotadas pelo governo federal como a constituição de companhias hipotecárias e de maturação dos fundos de investimento imobiliário, assim como de companhias securitizadoras de recebíveis, constituídas por agentes econômicos ligados especificamente ao setor habitacional (ibid.). Por fim, o aumento do crédito às pessoas físicas, entre 1996 e 1997, deveu-se ao crescimento de 971% das operações de *leasing*, em 1997, após a elevação da alíquota do imposto sobre operações financeiras (IOF), de 6% para 15%, incidente sobre as operações de crédito, mas não incidente sobre as operações de *leasing* (BACEN, 1997).

O aumento do crédito às pessoas físicas, entre 1996 e 1997, deveu-se ao crescimento de 971% das operações de leasing

Dadas essas considerações sobre as variações atípicas da trajetória do volume de crédito, podemos concluir que, de forma geral, o quadriênio 1996-1999 foi caracterizado em termos de evolução do crédito do sistema financeiro pelo pequeno crescimento do crédito destinado ao setor privado e pelo forte decréscimo do crédito ao setor público (destacadamente governos estaduais e municipais), de maneira que o volume total de operações de crédito do sistema financeiro permaneceu praticamente estável.

2.2. Quadro geral do crédito no Brasil no quadriênio 2000-2003

Entre o final de 1999 e início de 2000, o cenário econômico interno começou a mostrar sinais de recuperação, em função da estabilidade da conjuntura internacional, da ampliação da oferta mundial de recursos financeiros, da correção da taxa de câmbio brasileira e da melhora das expectativas dos agentes nacionais e internacionais sobre a economia, o que permitiu que o PIB apresentasse variação real de 4,3% ao final de 2000.

De forma a contribuir com essa expectativa de "crescimento sustentado", as autoridades nacionais conduziram a política monetária, ao longo de 2000, com:

> vistas a concorrer para o desenvolvimento econômico calcado na ampliação do papel do setor privado. Nesse sentido, as medidas de política monetária foram direcionadas para dinamizar o mercado de crédito, procurando reduzir riscos e custos indiretos na intermediação financeira (BACEN, 2000, p. 48).

Para tanto, já em outubro de 1999, as alíquotas de recolhimento sobre encaixes compulsórios incidentes sobre os recursos a vista foram reduzidas de 75% para 65% e tornaram-se nulas sobre os depósitos a prazo (redução de 10% para 0%). Tais reduções, segundo o Banco Central[8], implicaram transferência dos montantes de recursos vinculados em títulos[9] para as carteiras livres das instituições, conferindo-lhes maior flexibilidade. Posteriormente, em março e junho de 2000, houve novas reduções na alíquota de depósitos a vista, para 55% e 45%, respectivamente.

Além disso, a Selic média desse ano foi reduzida para 16,19% a.a., nível bastante baixo se considerarmos que na maior par-

[8] Ainda segundo o Bacen (Relatório Anual de 1999, p. 45), "[a] desativação dos recolhimentos compulsórios sobre recursos a prazo implicou desvinculação de títulos da ordem de R$ 27 bilhões."

[9] Os compulsórios relativos a depósitos a prazo são recolhidos em títulos públicos federais e registrados no Sistema Eletrônico de Liquidação e Custódia (Selic).

Tabela 4. Alíquotas de Recolhimento sobre Encaixes Obrigatórios (Compulsórios)

		Recursos a vista	Depósitos a prazo	Depósitos de poupança	Operações de crédito	FIF curto prazo	FIF 30 dias	FIF 60 dias
2000	Mar	55%						
	Jun	45%						
2001	Set		10%					
2002	Jun		15%					
	Jul			20%				
2003	Fev	60%						
	Ago	45%						

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tabela 5. Indicadores Macroeconomicos – 2000-2003

Ano	PIB*	PIB	Taxa Selic	TJLP**	PTAX	IPCA****
	R$ milhões	var. real (%)	média % a.a.	% a.a.	taxa***	var. %
2000	2.039.299	4,3	16,19	9,75	1,8302	5,97
2001	2.066.021	1,3	19,05	10,00	2,3504	7,67
2002	2.120.943	2,7	23,03	10,00	2,9212	12,53
2003	2.145.265	1,1	16,92	11,00	3,0783	9,30

* A preços de 2007
** Taxa vigente de outubro a dezembro de cada ano
*** Taxas de dezembro
*** Taxa média anual do câmbio comercial de compra
**** Variação percentual acumulada
Fonte: Banco Central do Brasil / IBGE / Conjuntura Econômica.

te do período de 1996 a 1999, a taxa foi superior a 30 % a.a. Isso contribuiu para a redução das taxas de juros das operações prefixadas com pessoas físicas e jurídicas, as quais decresceram de 62,3% a.a., ao final de 1999, para 51% a.a., ao término do ano 2000 (ibidem). A TJLP, taxa básica nas operações do BNDES, também sofreu redução, passando de 12,5% a.a. para 9,75% a.a., com o intuito de estimular o uso de operações desta instituição, caracteristicamente de longo prazo.

Com essas medidas esperou-se uma elevação do volume de crédito, o que provocou o retorno do temor da eclosão de uma crise de inadimplência, como a ocorrida em meados dos anos 1990. Diante disso, as autoridades monetárias, por meio da Resolução nº. 2.682, de 21 de dezembro de 1999, estabeleceram critérios mais rigorosos para a análise de risco de crédito, com o intuito de minimizarem as assimetrias de informação e a seleção adversa no mercado de crédito nacional. Antes dessa resolução, as regras para classificação da carteira de crédito eram baseadas, exclusivamente, no prazo de inadimplência, desconsiderando o risco potencial do tomador de recursos e da própria operação, sendo os créditos classificados de maneira simples em: normal (vencidos até 60 dias), atraso (vencidos há mais de 60 dias e menos de 180 e com garantias suficientes) e liquidação (vencidos há mais de 60 dias sem garantias e há mais de 180 dias, mesmo que com garantias suficientes).

Com a Resolução nº. 2.682 houve uma sofisticação na atribuição de níveis de risco para as operações bancárias, com os ativos de crédito passando a ser classificados em nove níveis, seguindo uma ordem crescente de risco (AA, A, B, C, D, E, F, G, H) com as provisões sobre créditos de liquidação duvidosa (PCLD) sendo requeridas gradualmente e constituídas mensalmente a partir do segundo nível, não podendo ser inferior ao somatório dos percentuais sobre o valor total das operações de crédito apresentado na tabela 6.

Tabela 6. Percentuais de PCLD por Faixa de Risco de Crédito

Nível de risco da operação	Percentual de provisão
AA	0%
A	0,5%
B	1%
C	3%
D	10%
E	30%
F	50%
G	70%
H	100%

Fonte: Banco Central do Brasil.

Outra inovação desse período, também com o objetivo de reduzir os riscos das operações de crédito, veio por meio da Medida Provisória nº. 1.925, de 14 de outubro de 1999, que criou a Cédula de Crédito Bancário, um título de crédito que pode ser emitido por pessoas físicas ou jurídicas, com ou sem garantias, em favor de instituições cedentes de recursos, representando a promessa de pagamento em dinheiro dos compromissos assumidos por meio de empréstimos. Esta cédula pode ser utilizada em qualquer modalidade de operação de crédito e possibilita às instituições financeiras securitizarem os recebíveis, por meio da emissão de certificados nestas lastreados, a fim de negociar esses créditos no mercado nacional ou internacional, abrindo margem em seus passivos para concessão de novos empréstimos. Além disso, a CCB tem um trâmite mais simples e rápido no processo de execução judicial, visto não se submeter à fase de reconhecimento da legitimidade do crédito (BACEN, 2000).

Essas medidas, associadas às expectativas favoráveis dos agentes sobre a situação econômica nacional, causaram um crescimento de 8,2% do volume de operações de crédito do sistema financeiro destinadas ao setor privado, de forma que, ao final de 2000, alcançou-se o maior volume de operações de crédito destinadas a este setor, nos últimos cinco anos. Com isso, mesmo com a continuidade do decréscimo do crédito ao setor público tanto na esfera federal quanto na estadual-municipal (redução total de 33,7%), o crédito total do sistema financeiro evoluiu em 5,7%, entre 1999 e 2000, atingindo R$ 524 bilhões ao final do período.

No entanto, esse cenário propício para a retomada do crescimento do crédito apresentaria mudanças. A partir de 2001, em razão das novas dificuldades geradas com o racionamento de energia elétrica, a crise argentina e a redução do nível de atividade internacional. Esses acontecimentos provocaram pressões inflacionárias e tendência ascendente para a taxa de câmbio, tendo como resposta das autoridades monetárias o estímulo ao aumento da oferta de moeda estrangeira no mercado interno por meio de elevações das metas para taxa Selic, que foram situadas em 19% a.a., em 18 de julho de 2001 (a taxa média do ano anterior fora de 16,19% a.a.).

No entanto, alguns agentes do mercado financeiro passaram a reter moeda estrangeira com o intuito de especular com as oscilações do mercado cambial, o que

causou prejuízos à estratégia governamental de aumento da oferta de moeda estrangeira no mercado interno para a contenção da depreciação cambial. Isso exigiu nova resposta das autoridades monetárias, de maneira que,

> [a]o final de setembro, medidas adicionais foram adotadas com vistas a desestimular a retenção de moeda estrangeira por agentes internos. Nesse sentido, foram reativados os recolhimentos compulsórios sobre depósitos a prazo, cuja alíquota foi elevada de 0% para 10%. Como essas exigibilidades são cumpridas em títulos federais, a reativação reduziu o potencial do sistema financeiro em se posicionar em moeda estrangeira. Adicionalmente, a parcela mínima das exigibilidades sobre recursos à vista que deve ser mantida como reservas bancárias passou de 60% para 80% da posição média, visando reduzir o potencial para retenção de moeda estrangeira no curtíssimo prazo. Assinale-se que a alíquota de recolhimento compulsório sobre recursos à vista, que é cumprida pelo critério de posição média em duas semanas de movimentação, foi mantida em 45% (BACEN, 2001, p. 54).

Neste contexto, ao final de 2001, a média anual da taxa Selic foi superior em três pontos percentuais à média do ano anterior, o câmbio continuou a se depreciar, atingindo média anual de R$ 2,35/dólar contra R$ 1,83/dólar em 2000, a inflação também evoluiu, passando de 5,97% a.a., em 2000, para 7,67% a.a., ao final de 2001, e o PIB apresentou variação real de 1,3% contra 4,3% do ano anterior. O mercado de crédito refletiu esse cenário desfavorável e também sofreu quedas, apresentado um montante de operações de crédito de R$ 505 bilhões em dezembro de 2001, contra os R$ 524 bilhões de dezembro de 2000.

No ano seguinte, houve expectativas de melhora do cenário econômico influenciadas pela relativa estabilização dos preços internacionais do petróleo e da taxa de câmbio, e pela considerável margem de capacidade ociosa na indústria, gerada a partir dos choques de oferta ocorridos em 2001. No entanto, essas expectativas se diluíram, com o cenário desfavorável de baixo crescimento mundial, incertezas quanto à futura política econômica interna no período pré-eleitoral ("efeito-Lula"), maior aversão ao risco por parte dos investidores internacionais e perspectivas de guerra no Golfo Pérsico. De maneira que, a partir de meados do terceiro trimestre de 2002, a condução da política monetária nacional caracterizou-se por uma postura conservadora, tendo em vista o aumento na preferência pela liquidez dos agentes econômicos (BACEN, 2002).

Alguns agentes passaram a reter moeda estrangeira com o intuito de especular com as oscilações do mercado cambial

Dessa forma, o cenário econômico, ao final de 2002, era de variação real da inflação de 12,53%, taxa média do câmbio a R$ 2,92/dólar e Selic média de 23% a.a. (nível semelhante ao de 1996). Além disso, houve redução do crédito externo e excessiva volatilidade no mercado cambial, as quais provocaram, já no início de 2003, a elevação das expectativas inflacionárias brasileiras de curto prazo. Em reação a esses eventos, as autoridades monetárias ampliaram a meta de inflação para 2003, de 4% para 8,5%, e, paralelamente, a meta de superávit fiscal de 3,75% para 4,25% do PIB, visando manter a trajetória da dívida pública em níveis considerados sustentáveis. Da mesma forma, a taxa de juros, considerada o principal instrumento de política monetária, foi elevada, em fevereiro de 2003, para 26,5% a.a. e, adicionalmente, no mesmo mês, a alíquota sobre os depósitos a vista aumentou de 45% para 60%, retirando de circulação cerca de R$ 8 bilhões, com

Tabela 7. Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional por Atividade Econômica – 2000-2003
R$ milhões (saldos de dezembro)
Valores constantes de 2007

	Setor Privado							Setor Público			
	Rural	Indústria	Comércio	Outros serviços	Habitação	Pessoas físicas	Total setor privado	Governo Federal	Gov. Estaduais e Municipais	Total Setor Público	Total
2000	46.328	139.198	51.514	74.889	90.803	101.578	504.310	5.473	14.434	19.907	524.217
2001	41.007	148.712	54.809	90.136	36.083	120.062	490.810	5.850	8.579	14.429	505.240
2002	49.454	155.234	54.065	91.585	32.659	113.691	496.687	4.434	12.734	17.168	513.855
2003	57.959	143.170	53.010	87.987	30.642	121.279	494.047	5.806	12.556	18.363	512.410

Fonte: Banco Central do Brasil.

o objetivo de reverter o crescimento da inflação[10] (BACEN, 2003).

Essas ações impactaram negativamente as expectativas dos agentes econômicos (tanto dos ofertantes quanto dos demandantes de crédito), de forma que, para o mercado de crédito, o quadriênio 2000-2003 caracterizou-se como um período de quase-estabilidade (com pequenas elevações do volume de crédito), no qual o volume global de crédito se manteve próximo a R$ 510 bilhões, ao longo desse tempo.

A partir do terceiro trimestre de 2002, a condução da política monetária nacional caracterizou-se por uma postura conservadora

O destaque de alta entre os setores deu-se entre 2000 e 2001, para os créditos destinados às pessoas físicas, os quais se ampliaram, porém, devido ao crescimento das operações de crédito rotativo, indicando um endividamento não planejado, derivado mais de dificuldades financeiras das famílias do que do direcionamento de recursos para a aquisição de bens de consumo duráveis. De 2001 a 2003, esses créditos se mantiveram relativamente estáveis, com média de R$ 118 bilhões por ano.

O destaque de queda deu-se com os recursos destinados à habitação, entre 2000 e 2001, e foi determinado, basicamente, pelo montante de recursos repassados pela Caixa Econômica Federal (CEF) à Empresa Gestora de Ativos (Emgea) e para a União, no intuito de amparar o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, em conformidade com a Medida Provisória nº. 2.196, de 28 de junho de 2001. Além disso, a queda desses recursos foi motivada pela suspensão de algumas linhas de crédito pela CEF, que alegou haver descasamento entre o custo de captação e a receita financeira dos créditos concedidos por essas linhas (BACEN, 2001). Por fim, vale destacar que o volume de recursos destinados ao setor rural cresceu ao longo do período, basicamente, em função de políticas agrícolas expressas, por exemplo, no maior volume de recursos disponibilizados para a safra 2003/2004.

Afora essas considerações, de maneira geral, o volume de crédito manteve-se em níveis relativamente estáveis, ao longo do quadriênio 2000-2003, refletindo tanto a tendência de postergação das decisões de investimento das empresas e de consumo das famílias, sobretudo de bens de maior valor unitário, quanto o conservadorismo e a seletividade dos bancos na concessão de

[10] Em valores de 2003.

novos empréstimos. Tudo isso em função das condições desfavoráveis predominantes nos cenários externo e interno, traduzidas em contração de financiamentos internacionais e volatilidade da taxa de câmbio, com repercussões adversas sobre os níveis da atividade econômica, das taxas de juros e do nível de preços (BACEN 2002, p. 60).

Podemos concluir, então, que o quadriênio 2000-2003 se caracterizou, no que se refere à evolução do crédito do sistema financeiro, pela relativa estabilidade do crédito destinado ao setor privado (decréscimo de 2,04%) e por uma mais elevada redução dos empréstimos ao setor público, de 7,76%, de maneira que o volume geral de operações de crédito do sistema financeiro permaneceu praticamente estável, apresentando decréscimo de 2,25% no período. Em comparação com o quadriênio anterior podemos destacar, como semelhança, a presença da estabilidade do volume geral de operações de crédito do sistema financeiro nacional e, como diferença, as causas dessa estabilidade presente nos dois períodos.

Antes de terminarmos essa seção valem algumas considerações sobre a nova ótica de análise da trajetória do crédito considerada pelo Bacen, a partir do ano 2000, na qual, além dos setores beneficiados com os créditos do sistema financeiro, a origem dos recursos desses créditos passou a ser divulgada. Essa nova ótica derivou de uma programação do Banco Central para a implantação de medidas de redução do *spread* bancário, com o intuito de ampliar o volume de crédito na economia, em consonância com as expectativas favoráveis do ano 2000, conforme discutido no início desta seção.

Dessa programação surgiu o projeto "Juros e *Spread* Bancário no Brasil" que, por meio de relatórios anuais, fornecia informações detalhadas sobre a evolução dos juros e das operações de crédito bancárias e sobre os componentes e determinantes do *spread* bancário, no Brasil. Para a obtenção dessas informações, o Bacen passou a exigir das instituições financeiras maiores detalhes sobre as operações de crédito de pessoas físicas e jurídicas, por meio da Circular nº. 2.957, de 30 de dezembro de 1999, sob a justificativa de conferir maior transparência às operações bancárias e obter informações que permitissem a criação de instrumentos para redução dos *spreads* bancários.

Dessa forma, as instituições financeiras passaram a fornecer diariamente ao Bacen informações sobre as taxas médias ponderadas, taxas mínimas e máximas, valor liberado na data-base, saldo de fim de mês, respectivos níveis de atraso e prazos médios das principais modalidades de crédito concedidos tanto para pessoas físicas quanto para jurídicas (BACEN, 2000). Todas essas informações passaram a ser divulgadas pelo Bacen e o volume de créditos do sistema financeiro nacional começou a ser exposto não só pela divisão de setores beneficiados, mas também pela origem dos seus recursos que se classificam em livres (quando possuem taxas de juros livremente pactuadas entre os mutuários e as instituições financeiras) e direcionados (com taxas estabelecidas em programas ou repasses governamentais, geralmente destinadas aos setores rural, habitacional e de infra-estrutura). A tabela 8 mostra o volume de crédito geral, segundo essa nova metodologia[11].

Vale destacar que o volume de recursos destinados ao setor rural cresceu em função de políticas agrícolas expressas

[11] O volume geral de crédito entre os anos 2000 e 2002 apresentam divergências com relação aos valores apresentados na tabela 7. Acreditamos que isso aconteça porque esses são os primeiros anos de divulgação desses dados e, em função da inexperiência com essa metodologia, podem ter ocorrido erros no recolhimento e/ou na divulgação dos dados. A partir de 2003 os dados são coincidentes.

Tabela 8. Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional com Recursos Livres e Direcionados – 2000-2003
R$ bilhões (saldos de dezembro)

	Recursos livres				Recursos direcionados					Total
	Pessoa Física		Pessoa Jurídica[2]		Habitação[4]	Rural[5]	BNDES direto[6]	BNDES repasses[7]	Outros[8]	
	Crédito referencial para taxa de juros[1]	Cooperativas, *leasing* e outros	Crédito Referencial: recursos domésticos e externos[3]	*Leasing*, Rural e Outros						
2000	83.297	23.867	166.516	31.055	85.766	34.903	50.214	49.980	5.197	530.795
2001	105.401	18.116	187.115	20.893	33.213	29.772	52.190	54.146	4.798	505.644
2002	102.000	14.678	182.480	17.865	30.272	36.224	66.747	58.375	4.415	513.056
2003	107.943	15.811	166.789	22.677	28.950	42.364	64.836	57.911	5.129	512.410

[1] Operações de cheque especial, crédito pessoal, aquisição de bens total, financiamento imobiliário, aquisição de bens e outras operações
[2] Indústria, Comércio e Outros Serviços
[3] Operações de capital de giro, conta garantida, aquisição de bens, Vendor, *Hot money*, desconto de duplicatas, financiamento imobiliário, desconto de nota promissória, ACC, *Export Notes*, repasses externos (Resolução 63) e outros
[4] Refere-se a operações realizadas com pessoas físicas e cooperativas habitacionais
[5] Exclui operações de *leasing* e os financiamentos diretos e repasses do BNDES
[6] Refere-se a carteira total, inclusive operações com o setor rural
[7] Inclui repasses da FINAME
[8] Incluem, entre outros, financiamentos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO) e créditos dos bancos de desenvolvimento e agências de fomento
Fonte: Banco Central do Brasil.

2.3 Quadro geral do crédito no Brasil no quadriênio 2004-2007

No final de 2004, ao término do segundo ano do governo Lula, os temores dos agentes acerca das políticas econômicas que seriam adotadas pelo governo petista foram substituídas pela convicção de que a nova equipe estava dando continuidade à política econômica do governo anterior, tendo em vista a manutenção de instrumentos característicos da antiga administração, como as metas de inflação, o ajuste fiscal permanente e o regime de câmbio flutuante. Isso diminuiu os impactos negativos do chamado "efeito-Lula" e criou um cenário favorável para o crescimento do PIB, que apresentou variação real de 5,7%, ao final de 2004. Ao mesmo tempo, a taxa de variação da inflação reduziu-se de 9,3%, em 2003, para 7,6%, em 2004, e a taxa Selic elevou-se em apenas 0,5%, no mesmo período.

Obviamente não foi só a melhora das expectativas dos agentes acerca do mercado que contribuiu para o bom desempenho dos índices econômicos. A conjuntura internacional desse período se mostrava favorável ao aparecimento desses resultados:

> Desde 2003 a economia mundial tem experimentado dinamismo extraordinário, que se reflete nas esferas produtivo-real, comercial, tecnológica e monetário-financeira das relações internacionais.[12]

[12] Filgueiras e Gonçalves (2007, p. 57). "A evidência da expansão da liquidez internacional é dada pelo volume de recursos internacionais mundiais. Essas reservas mais do que duplicam em 2002 e 2006: passam de US$ 2,4 trilhões no final de 2002 para US$ 4,9 trilhões em 2006 (...) A relação entre as reservas internacionais e o PIB mundial aumentou continuamente, de 10,9% em 2002 para 14,1% em 2006." (FILGUEIRAS; GONÇALVES, 2007, p. 43).

Tabela 9. Indicadores Macroeconomicos – 2003-2007

Ano	PIB*	PIB	Taxa Selic	TJLP**	PTAX	IPCA****
	R$ milhões	var. real (%)	média % a.a.	% a.a.	taxa***	var. %
2004	2.267.893	5,7	17,50	9,75	3,0751	7,60
2005	2.339.522	3,2	18,24	9,75	2,7032	5,69
2006	2.427.370	3,8	13,19	6,85	2,1499	3,14
2007	2.558.821	5,4	11,18	6,25	1,8533	4,46

* A preços de 2007
** Taxa vigente de outubro a dezembro de cada ano
*** Taxas de dezembro
*** Taxa média anual do câmbio comercial de compra
**** Variação percentual acumulada
Fonte: Banco Central do Brasil / IBGE / Conjuntura Econômica.

Esse aumento das condições internacionais de liquidez provocou a valorização expressiva dos títulos dos países emergentes, inclusive os do Brasil, de forma que, segundo o Bacen (2003, p.53),

> o *spread* entre os títulos americanos e brasileiros reduziu-se progressivamente, de 1.324 pontos bases, em janeiro [de 2003], para 569, em média, em dezembro, favorecendo novas captações no exterior,

influenciando diretamente o custo das operações de crédito no sistema bancário e incentivando o aumento da demanda por operações de crédito. Internamente, do lado da oferta de crédito, o estímulo se deu por meio do restabelecimento da alíquota de compulsórios sobre os depósitos a vista, em 45%, em 8 de agosto de 2003.

Assim, o cenário econômico nacional, a partir do final de 2003, tem-se mostrado estimulante à melhora das expectativas dos agentes, através de taxas de crescimento do PIB mais consistentes do que as apresentadas nos quadriênios anteriores, mesmo com políticas econômicas conservadoras[13], com redução gradual da taxa Selic e níveis inflacionários declinantes (tabela 9), de forma que, a partir de 2004, teve início o tão esperado crescimento do volume de operações de crédito, com destaque para as operações ao setor privado, em todos os níveis. O volume de operações para o setor público apresentou leve decréscimo nesse quadriênio, não apresentando, no entanto, variações atípicas que mereçam maiores comentários.

O cenário econômico nacional, a partir do final de 2003, tem-se mostrado estimulante à melhora das expectativas dos agentes

No tocante ao crédito às pessoas físicas, o maior estímulo ao seu crescimento foi dado em setembro de 2003, com a concessão do crédito em consignação aos trabalhadores da iniciativa privada. Essa forma de operação de crédito prevê o desconto em folha de pagamento das prestações de dívidas contraídas com o sistema financeiro, o que reduz as assimetrias de informação, o risco de crédito e, conseqüentemente, o custo financeiro para o tomador de empréstimo, estimulando a demanda. Dessa forma, o quadriênio 2004-2007 caracterizou-se pelo forte crescimento (67,6%) do volume

[13] Esse período concentra os dois melhores desempenhos do PIB dos últimos doze anos: 5,7% de variação real, em 2004, e 5,4%, em 2007.

de crédito do sistema financeiro ao setor privado e pelo baixo decréscimo desses recursos ao setor público. A diferença dos quadriênios anteriores para esse quadriênio está nessa evolução consistente do volume de crédito ao setor privado, o que assegurou também o crescimento do crédito total.

Tabela 10. Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional por Atividade Econômica – 2003-2007
R$ milhões (saldos de dezembro)
Valores constantes de 2007

	Setor Privado							Setor Público			
	Rural	Indústria	Comércio	Outros Serviços	Habitação	Pessoas Físicas	Total Setor Privado	Governo Federal	Gov. Estaduais e Municipais	Total Setor Público	Total
2004	66.657	142.527	62.555	90.608	29.349	155.327	547.023	5.742	16.135	21.878	568.901
2005	71.061	149.704	69.508	106.864	31.330	203.395	631.862	4.914	17.235	22.149	654.011
2006	81.146	171.921	81.931	126.938	37.281	246.333	745.550	4.381	15.333	19.714	765.264
2007	89.202	213.901	97.661	156.232	45.852	314.286	917.134	3.588	15.245	18.833	935.967

Fonte: Banco Central do Brasil.

Tabela 11. Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional com Recursos Livres e Direcionados – 2003-2007
R$ bilhões (saldos de dezembro)

	Recursos livres				Recursos direcionados					Total
	Pessoa Física		Pessoa Jurídica[2]		Habitação[4]	Rural[5]	BNDES direto[6]	BNDES repasses[7]	Outros[8]	
	Crédito referencial para taxa de juros[1]	Cooperativas, *leasing* e outros	Crédito Referencial: recursos domésticos e externos[3]	*Leasing*, Rural e Outros						
2004	113.272	25.277	158.118	22.130	24.694	40.714	59.325	50.688	5.386	499.604
2005	155.190	35.541	185.444	27.612	28.125	45.116	66.251	57.854	5.896	607.029
2006	191.837	46.131	217.630	42.734	34.479	54.376	71.687	67.296	6.420	732.590
2007	240.415	77.079	283.479	60.625	43.583	63.440	77.778	82.196	7.373	935.968

[1] Operações de cheque especial, crédito pessoal, aquisição de bens total, financiamento imobiliário, aquisição de bens e outras operações
[2] Indústria, Comércio e Outros Serviços
[3] Operações de capital de giro, conta garantida, aquisição de bens, Vendor, *Hot money*, desconto de duplicatas, financiamento imobiliário, desconto de nota promissória, ACC, *Export Notes*, repasses externos (Resolução 63) e outros
[4] Refere-se a operações realizadas com pessoas físicas e cooperativas habitacionais
[5] Exclui operações de *leasing* e os financiamentos diretos e repasses do BNDES
[6] Refere-se a carteira total, inclusive operações com o setor rural
[7] Inclui repasses da FINAME
[8] Incluem, entre outros, financiamentos do Fundo Constitucional do Centro-Oeste (FCO) e créditos dos bancos de desenvolvimento e agências de fomento
Fonte: Banco Central do Brasil.

A tabela abaixo sistematiza as tendências das trajetórias de cada período.

(por finalidade) foram utilizadas pelas empresas ao longo de 1996-2007, no intuito

Tabela 12. Tendências das Trajetórias das Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional por Atividade Econômica

Período	Setor Privado		Setor Público		Total	
	Tendência	Var. %	Tendência	Var. %	Tendência	Var. %
1996-1999	Baixo crescimento	11,94%	Forte decréscimo	-66,61%	Estabilidade	-2,01%
2000-2003	Estabilidade	-2,04%	Estabilidade	-7,76%	Estabilidade	-2,25%
2004-2007	Forte crescimento	67,66%	Baixo decréscimo	-13,92%	Forte crescimento	64,52%

Critérios assumidos para classificar a tendência da trajetória das operações de crédito: | 0%| <estabilidade ≤ |10%| - |10%| <baixo crescimento/decréscimo ≤ |20%| - |20%|<forte crescimento/decréscimo ≤ | ∞%|
Fonte: Elaboração própria.

3. Crédito e soluções alternativas para o financiamento empresarial

Nesta segunda parte do trabalho analisaremos quais as principais linhas de crédito

de esclarecer quais as principais necessidades de financiamento dessas empresas no Brasil e quais as soluções para o suprimento dessas necessidades têm sido oferecidas pelos agentes do sistema financeiro nacional, mercado de crédito e via mercado de capitais.

Tabela 13. SFN – Volume de Operações de Crédito com Recursos Livres
Volume total por modalidade de operações (saldos de dezembro)
R$ milhões (valores constantes de 2007)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Capital de Giro	23.790	25.070	24.579	26.003	26.841	33.320	39.508	40.335	45.779	55.455	70.839	97.428
Conta Garantida	12.297	15.782	16.138	17.648	24.352	29.929	27.115	26.865	28.566	32.021	34.320	39.135
Resolução 63	23.039	20.367	20.821	20.951	26.622	29.457	26.740	17.047	15.607	17.276	19.898	24.887
Hot Money	3.891	1.545	1.133	1.185	946	696	816	656	447	505	371	675
Aquisição de Bens	1.788	2.268	1.659	1.993	3.571	5.415	5.728	5.753	9.110	12.011	14.093	17.937
Vendor	8.642	8.025	6.862	7.820	10.498	10.251	10.515	9.651	11.673	10.756	10.837	10.968
Desconto de Duplicatas	6.205	6.700	4.824	5.874	8.551	9.075	8.035	9.145	11.824	11.802	12.548	13.742
Desconto de Nota Promissória	1.170	918	539	1.001	1.408	960	696	306	253	237	167	152
ACC	21.371	22.435	19.448	24.810	28.079	31.116	33.489	31.567	27.359	25.692	26.335	30.841
Export Notes	1.130	1.280	494	370	331	113	325	228	178	61	1	0
Financiamento Imobiliários	0	0	0	0	4.344	1.184	908	675	486	656	767	1.146
Outros	11.866	12.098	13.174	12.892	30.973	35.598	28.605	24.561	28.699	33.249	37.162	46.568
Total	115.188	116.486	109.671	120.547	166.516	187.115	182.480	166.789	179.980	199.720	227.336	283.479

3.1. Volume de Recursos Livres e Direcionados para Pessoas Jurídicas

Entre as linhas de crédito que compõem a tabela acima podemos identificar três grupos de financiamento com características particulares: o primeiro é direcionado ao financiamento das necessidades de capital de giro das empresas, com o objetivo de equilibrar desvios nos seus fluxos de caixa e é formado pelas linhas de capital de giro, conta garantida, *hot money* e Resolução 63. O segundo, vinculado às operações mercantis das empresas, tem por finalidade o financiamento da comercialização de produtos no mercado interno e é formado pelas seguintes linhas: aquisição de bens, *vendor*, descontos de duplicatas e de notas promissórias. O terceiro, também vinculado às operações mercantis das empresas, visa o financiamento da comercialização de produtos no mercado externo, sendo direcionado exclusivamente às empresas exportadoras, sendo formado pelas linhas de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) e *export notes*[14].

A predominância das operações que visam o financiamento das necessidades de capital de giro da empresa

Podemos notar, pela tabela 13, que a mesma tendência apresentada para o crédito geral, na seção anterior, mostra-se presente também para as operações dos três grupos acima, a saber: relativa estabilidade do volume de crédito, no quadriênio 1996-1999, seguida por uma elevação desse volume, a partir de 2000 e 2001, a qual se estabilizou novamente, até 2003, e, por fim, um crescimento mais consistente do volume de crédito, a partir de 2004. Podemos concluir, portanto, que as causas apresentadas na seção anterior para a trajetória do crédito geral afetaram diretamente o fornecimento de crédito com recursos livres as pessoas jurídicas.

Outra observação a ser feita é a predominância das operações que visam o financiamento das necessidades de capital de giro da empresa, em detrimento das operações de comercialização. O grupo 1 se manteve com os maiores volumes de recursos ao longo dos dois quadriênios de estabilidade do crédito. O que indica que, dadas as expectativas pessimistas desses períodos, as empresas preocuparam-se mais em financiar suas necessidades de caixa, de forma a manter a "saúde" das suas produções nesses períodos de instabilidade, do que em ampliar vendas via financiamento da comercialização, seja no mercado interno ou externo. No último quadriênio, quando o crédito inicia sua fase de expansão, o grupo 1 apresentou evolução mais intensa do que os grupos 2 e 3, graças ao crescimento de mais de 100% das operações de capital de giro no período, o que aumentou ainda mais a diferença entre os financiamentos para capital de giro e para comercialização. Assim nesse período manteve-se a suposição de que as empresas que buscaram recursos de curto prazo no sistema financeiro procuraram mais intensamente com o objetivo de financiamento de necessidades de capital de giro do que para comercialização.

A tabela 14 reforça essa suposição, pois através dela notamos que os recursos do grupo 1 possuem custos financeiros mais elevados do que os do grupo 2 e, ainda assim, continuam sendo predominantes no mercado financeiro. A linha de crédito

[14] Excluímos dessa classificação os financiamentos imobiliários, pois esses são financiamentos específicos de instituições financeiras captadoras de depósitos à vista e que operem com crédito imobiliário (inclusive a Caixa Econômica Federal), conforme Resolução nº. 2.789, de 30 de novembro de 2000. Essa modalidade de crédito foi criada com o intuito de proporcionar melhores condições para o refinanciamento dos imóveis retomados, adjudicados ou recebidos em dação de pagamento por força de financiamentos habitacionais anteriores (BACEN, 2000).

Tabela 14. SFN – Operações de Crédito com Recursos Livres para Pessoa Jurídica 1999-2007
Taxas de juros pré-fixados por modalidade de operações
Em porcentagem ao ano (% a.a.) – Taxas de dezembro

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Média
Capital de Giro	47,64	32,53	37,70	42,28	35,80	36,71	34,68	31,08	27,90	36,26
Conta Garantida	58,65	54,34	63,74	77,31	69,67	66,53	70,30	64,79	58,80	64,90
Hot Money	52,42	39,38	46,11	51,99	53,61	51,08	47,44	53,81	43,00	48,76
Aquisição de Bens	40,67	30,72	34,43	43,04	29,29	29,02	28,16	24,18	16,60	30,68
Vendor	28,24	20,76	25,10	32,90	22,37	22,84	22,47	18,26	16,10	23,23
Desconto de Duplicatas	53,81	44,66	50,14	56,12	44,15	40,46	39,52	36,58	32,30	44,19
Desconto de NP	58,15	50,20	56,13	50,89	55,52	49,62	49,02	48,38	43,40	51,26

Fonte: BACEN.

Capital de Giro, por exemplo, possui taxa de juros média superior às médias das taxas das operações de aquisição de bens e *vendor*, o que não impede que apresente saldos superiores a essas duas, em praticamente todo o período. Da mesma maneira, a linha de crédito Conta Garantida apresenta-se como a de maior custo dentre todas as linhas do grupo 1 e 2 e, no entanto, é a segunda operação em volume dentre todas as operações de crédito com recursos livres.

Outra explicação para o uso mais intenso de linhas de crédito que financiam capital de giro do que as que financiam operações mercantis está na maior simplicidade operacional e flexibilidade das primeiras. A Conta Garantida, por exemplo, constitui-se numa linha de crédito rotativo que pode ser liberado na conta corrente da empresa apenas com um telefonema ao seu banco, conferindo grande flexibilidade e simplicidade operacional a essa forma de empréstimo. O capital de giro, por sua vez, apresenta flexibilidade na amortização, permitindo a adequação dos pagamentos dos empréstimos ao fluxo de caixa das empresas e simplificando suas rotinas operacionais. Por outro lado, as linhas de crédito dos grupos 2 e 3 sempre exigem como contrapartida títulos de crédito das operações entre empresas e seus fornecedores ou compradores, o que torna essas operações menos flexíveis e operacionalmente mais complexas.

No que se refere ao uso dos recursos direcionados, podemos notar pela tabela 15, que os recursos desembolsados pelo BNDES não seguem as características assumidas para o volume geral de crédito apresentados na primeira parte deste artigo (dois quadriênios de estabilidade e um de crescimento). O que se nota são "picos" de crescimento (seguidos por períodos de estabilidade), que aconteceram em 1997 (75% de evolução em relação a 1996), 2002 (31,8% de evolução em relação a 2001) e mais discretamente em 2007 (21% de evolução em relação a 2006). Nestes três períodos de "pico" de desembolsos do BNDES, os setores que causaram a elevação do volume de crédito estavam relacionados à infra-estrutura envolvendo empresas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, o que reflete o fato de que os recursos desembolsados pelo BNDES estão mais relacionados às diretrizes governamentais do que ao mercado[15].

[15] Do total de recursos que constituíram a elevação dos desembolsos entre 1996 e 1997, 55% foram recursos direcionados aos setores de eletricidade. Entre 2001 e 2002, esse percentual foi de 80%, em decorrência da crise de abastecimento do setor, em 2001, e entre 2006 e 2007, esse percentual ficou em 24% do total.

Tabela 15. BNDES – Desembolsos Anuais por Modalidade / Produto (1995-2007)
R$ milhões (valores constantes de 2007)

Modalidade Direta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
FINEM	6.937,6	16.657,6	13.327,8	8.808,1	8.959,4	10.285,8	17.885,3	9.781,0	13.025,5	14.309,7	15.221,1	22.028,5
Mercado de Capitais	2.839,5	4.433,4	4.562,9	2.743,4	3.215,3	1.491,3	1.080,5	1.188,6	698,3	2.205,7	3.555,3	3.498,1
Aplicação não reembolsável	1,8	10,9	46,1	86,3	139,5	79,0	99,8	86,6	55,6	64,6	92,0	62,5
BNDES-EXIM	612,7	1.445,6	2.835,6	4.095,4	5.526,5	5.951,1	10.372,3	7.719,4	6.436,0	7.210,1	4.240,8	1.321,7
Prestação de Garantia	0,0	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	26,0	0,0	0,0	0,0
Total direta	10.391,6	22.549,6	20.772,3	15.733,1	17.840,8	14.807,3	29.437,9	18.775,7	20.241,3	23.790,1	23.109,2	26.910,8

Modalidade Indireta	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
FINEM	1.392,4	1.068,8	1.620,5	5.440,7	6.515,0	5.583,7	2.152,2	1.534,9	1.898,0	2.031,2	2.821,3	5.111,6
Aplicação não reembolsável	0,0	0,0	0,4	0,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FINAME	4.251,4	4.633,2	6.180,1	2.882,5	4.053,2	4.978,4	5.383,0	6.543,0	7.538,9	10.051,1	11.247,4	17.030,8
FINAME Agrícola	433,6	657,5	766,7	1.272,2	2.206,2	2.785,1	4.030,3	3.518,8	5.204,3	2.354,1	1.549,1	2.071,3
FINAME Leasing	0,0	0,0	240,0	129,1	145,2	301,4	383,3	469,3	289,0	507,8	665,3	1.446,0
Cartão BNDES	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	13,8	77,2	235,2	509,2
BNDES-EXIM	172,7	1.005,2	1.676,7	2.499,0	3.776,6	3.112,1	5.415,8	6.865,2	6.221,9	7.868,7	10.229,5	6.734,7
BNDES Automático	2.737,1	4.157,7	4.316,5	3.081,4	2.856,4	3.433,4	3.308,9	3.387,7	3.951,8	3.936,5	3.749,8	5.077,3
Total Indireta	8.987,2	11.522,3	14.800,8	15.305,5	19.522,9	20.194,0	20.673,5	22.311,2	25.117,7	26.826,6	30.497,6	37.980,9
Total	19.378,7	34.071,9	35.573,2	31.038,6	37.393,7	38.001,3	50.111,4	41.086,9	45.358,9	50.616,7	53.606,8	64.891,7

* Classificação Nacional de Atividades estabelecidas pelo IBGE a partir de 1994
Fonte: BNDES.

Esses dados revelam também que o BNDES ainda não é um instrumento eficaz de financiamento empresarial de longo prazo, em um nível amplo, fato que é reforçado pela tabela 16, que apresenta os desembolsos anuais do BNDES por porte da empresa. A classificação por porte é dada pelo BNDES, considerando-se a receita operacional bruta anual da empresa, na qual microempresas são aquelas com receita operacional bruta anual[16] ou anualizada de até R$ 1.200 mil, pequena empresa superior a R$ 1.200 mil e inferior ou igual a R$ 10.500 mil, média empresa superior a R$ 10.500 mil e inferior ou igual a R$ 60 milhões e grande empresa superior a R$ 60 milhões. Pode-se notar nessa tabela que, em volume de recursos desembolsados, as grandes empresas se mantiveram ao longo dos últimos doze anos como as maiores consumidoras dos recursos do BNDES, apresentando participação média em todo o período de aproximadamente 80% dos recursos totais. Isso nos mostra que além de direcionar grande parte dos seus desembolsos para os setores de infra-estrutura, o BNDES privilegia o financiamento de empresas com faturamento anual superior a R$ 60 milhões. Essa informação pode ser redundante, pois as empresas dos setores de infra-estrutura se enquadram como grandes empresas nos critérios do BNDES. No entanto, o que queremos indicar é que a maior parte dos recursos do BNDES não está disponível para toda e qualquer empresa que deseje investir, o que reforça a idéia de ineficiência do BNDES como financiador de operações de longo prazo como um todo, apesar das possíveis modificações recentes neste quadro.

Tabela 16. BNDES – Desembolsos Anuais por porte da empresa (1995-2007)
R$ milhões constantes de 2007

	Pessoa Física	Micro/Pequena	Média Empresa	Grande Empresa	Total
1996	-	2.463,9	487,2	16.427,8	19.378,9
1997	-	3.916,5	284,3	29.870,9	34.071,7
1998	1.589,9	993,0	1.715,3	31.275,0	35.573,2
1999	1.556,6	1.427,0	1.750,2	26.305,0	31.038,8
2000	2.618,2	2.300,0	2.230,2	30.245,2	37.393,7
2001	3.471,7	2.891,9	2.354,5	29.283,0	38.001,1
2002	4.726,1	3.268,3	3.170,7	38.946,4	50.111,6
2003	4.866,3	4.213,1	3.201,6	28.805,8	41.086,8
2004	7.232,0	3.682,5	3.408,6	31.036,0	45.359,0
2005	4.180,6	4.324,6	4.059,3	38.052,1	50.616,6
2006	3.143,8	4.200,5	4.268,8	41.993,5	53.606,7
2007	3.939,2	6.048,6	6.078,7	48.825,3	64.891,8

De 1995 até 1998 os desembolsos para micro/pequenas empresas contêm os valores desembolsados para pessoas físicas. A partir de 1998, o BNDES apresenta esses dados separados
Fonte: BNDES.

[16] Considera-se receita operacional bruta anual como a receita auferida no ano-calendário com o produto da venda de bens e serviços nas operações de conta própria, o preço dos serviços prestados e o resultado nas operações em conta alheia, não incluídas as vendas canceladas e os descontos incondicionais concedidos (www.bndes.gov.br).

3.2. Capitalização no Mercado de Capitais e instrumentos alternativos de financiamento empresarial

O mercado de capitais apresenta instrumentos alternativos de financiamento empresarial. Seria de se esperar que com as restrições ao crédito bancário de 1996 a 2003, o uso desses instrumentos fosse intensificado. No entanto, o que nos mostra a Tabela 17 é que, de maneira geral, o uso desses recursos manteve trajetória inconsistente de 1996 a 2003, apresentando uma evolução de maneira mais consistente somente a partir de 2004, e acompanhando a tendência do mercado de crédito, dadas as expectativas otimistas dos agentes diante de um cenário de bons indicadores econômicos. Essa Tabela apresenta o volume financeiro das emissões primárias de alguns dos títulos desse mercado, ao longo dos últimos doze anos. Pode-se notar que as debêntures são os títulos de uso mais intenso pelas empresas emissoras, pois, ao longo de quase todo o período, esses títulos apresentaram volumes mais expressivos de emissão, com exceção somente de 1998 a 1999, período no qual as notas promissórias lideraram os volumes de negócios. O mercado de dívida supera o mercado acionário em todo o período analisado.

O aumento substancial da emissão de debêntures a partir de 2004, com forte

Tabela 17[17]. Emissões Primárias no Mercado de Capitais Brasileiro 1996-2007
Registro de emissões na CVM (milhões R$)
Valores constantes de 2007

Período	Ações	Debêntures	Notas Promissórias	CRI	CTEE	FIDC	Total
1996	2.320	16.839	1.006	0	0	0	20.165
1997	7.441	14.313	9.562	0	0	0	31.316
1998	7.702	18.089	24.169	0	588	0	50.549
1999	4.727	11.479	13.831	22	0	0	30.059
2000	2.288	14.194	12.317	279	604	0	29.682
2001	2.039	22.849	7.936	336	301	0	33.461
2002	1.406	19.599	5.191	190	335	268	26.989
2003	282	6.473	2.607	353	393	1.887	11.995
2004	5.090	10.948	2.552	459	0	5.847	24.895
2005	4.703	44.754	2.835	2.265	0	9.243	63.799
2006	14.857	72.562	5.513	1.119	0	13.347	107.398
2007	33.136	46.534	9.725	868	0	9.962	100.225

Exclui emissão do Banco do Brasil no valor de US$ 8 bilhões
Fonte: Banco Central do Brasil / Comissão de Valores Mobiliários

[17] Os CRIs e os CTEEs são títulos para captação de recursos restritos a poucas empresas, pois os primeiros só podem ser emitidos por companhias securitizadoras e o segundo por empresas fornecedoras de energia elétrica. Os FIDCs, por sua vez, embora apresentassem crescimento expressivo do volume utilizado, são títulos novos no mercado e possuem baixa participação no endividamento empresarial geral (1,4%, conforme a Tabela 13). Por esses motivos não são feitas maiores considerações acerca desses títulos. Esses motivos, no entanto, não invalidam a apresentação dos dados da Tabela 11, que servem como uma melhor aproximação do endividamento empresarial geral, principal propósito desse trabalho.

elevação em 2005, é explicado por outros fatores, além dos expostos na primeira parte desse artigo, como a redução dos custos e aumento dos prazos desses títulos, nos últimos anos, como pode ser observado pelo exemplo a seguir: em 21 de setembro de 2005 a CVM aprovou a emissão de R$ 800 milhões em debêntures pela Eletropaulo, com remuneração embutida de 120% do CDI ao ano e vencimento final em cinco anos. Em julho do mesmo ano, a empresa havia pago 128% do CDI ao ano para um prazo de três anos e sete meses (LIMA, 2005).

Além disso, os fundos de investimentos, que não podem assumir risco de mercado em razão de impedimentos nos seus regulamentos, têm procurado esses títulos como forma de obterem retornos mais atraentes. De acordo com a Associação Nacional de Bancos de Investimentos (Anbid), a participação das debêntures no patrimônio líquido dos fundos subiu de 2,8 % para 4,1%, entre dezembro de 2004 e agosto de 2005. A procura maior por parte dos investidores permite que as empresas emissoras de debêntures paguem menores taxas por esses recursos.

De acordo com o Bacen, o mercado acionário também apresentou nos últimos anos um expressivo aumento de emissões primárias de R$ 282 milhões em 2003, para R$ 5 bilhões em 2004, R$ 14 bilhões em 2006 e, finalmente, R$ 33 bilhões em 2007. Segundo matéria da Exame de 29 de março de 2006, o crescimento do mercado acionário é fruto de mudanças ocorridas no mercado de capitais há pouco mais de cinco anos, com a criação do Novo Mercado, em 2000, o estabelecimento de níveis de governança corporativa para as empresas ingressantes na Bolsa e a reestruturação da CVM. Desde 2001, passou a ter poderes para atuar sobre tudo o que se relaciona a investimentos, desde fundos de ações até aberturas de capital e divulgação de resultados financeiros das empresas de capital aberto. Além disso, destaca-se a enorme liquidez da economia internacional e o aumento do número de pessoas físicas na compra de ações (GRADILONE; NAPOLITANO, 2005). No entanto, mesmo com uma elevação expressiva da captação via mercado de capitais nos últimos anos, o volume negociado nesse mercado é baixo, quando comparado com os volumes dos empréstimos bancários e mesmo com os financiamentos do BNDES, não se constituindo, ainda, em instrumentos eficazes de financiamento empresarial.

Outros instrumentos alternativos de financiamento, além dos apresentados acima, destacaram-se nos últimos anos, dentre os quais os DRs e os Bônus perpétuos. *Depositary Receipts* são títulos emitidos por um banco estrangeiro, que representam ações ordinárias ou preferenciais de uma empresa de outro mercado nacional. As ações são mantidas em um banco custodiante local, tendo como titular o banco depositário. Esse banco emite DRs no exterior, com lastro nas ações custodiadas, e os entrega ao investidor internacional, que passa a poder negociar esses certificados nos mercados internacionais (ANDREZO; LIMA, 2002).

As ações são mantidas em um banco custodiante local, tendo como titular o banco depositário

Os DRs mantêm todas as características das ações que representam, de modo que os direitos atribuídos aos acionistas do país de origem, também são oferecidos aos titulares de DRs. DRs são negociados no mundo todo, sendo, no entanto, o mercado americano o mais representativo, em virtude da maior capitalização acionária dos EUA. Por isso, a espécie mais comum de DR são os ADRs (*American Depositary Receipts*). A capitalização de empresas via lançamento de

ADRs, no caso brasileiro, é pequena e concentrada em um pequeno grupo de grandes empresas. Até dezembro de 2002, apenas 34 empresas brasileiras[18] tinham ADRs lançados no mercado, sendo todas empresas líderes nos volumes negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (NASCIMENTO, 2003). Além disso, leis americanas, como a Sarbanes-Oxley, que endureceu as já rígidas regras de contabilidade americanas, em resposta aos escândalos da Enron e da Word. com, encareceram muito o lançamento de ADRs, fazendo com que, em 2005, apenas treze empresas estrangeiras as emitissem. No caso brasileiro,

> o último registro em Wall Street foi obtido pela CPFL, em setembro de 2004. Naquele ano, além dela, apenas a Gol emitiu ADRs. Em 2005, o número de lançamentos caiu a zero (TEIXEIRA;KÊNIA, 2006)[19].

Se não forem resgatados, os títulos pagam juros aos compradores perpetuamente

Os bônus perpétuos, por sua vez, são títulos emitidos por grandes empresas no mercado internacional, que remuneram seus compradores até o momento de um possível resgate pelo emissor. O prazo mínimo de resgate desses títulos é de cinco anos: após esse período, o emissor tem opções de resgate trimestrais. Se não forem resgatados, os títulos pagam juros aos compradores perpetuamente. Esse tipo de operação é comum em outros mercados, porém no Brasil teve início somente no primeiro semestre de 2005, com a emissão de US$ 300 milhões pelo Banco Bradesco (pagamento de juros de 8,875% a.a.). Após essa operação outras empresas lançaram títulos semelhantes no mercado, como por exemplo: Braskem (US$ 150 milhões a 9,75% a.a.), Odebrecht (US$ 200 milhões a 9,625% a.a.), Banespa (US$ 500 milhões a 8,70 % a.a.) e Gerdau (US$ 600 milhões a 8,875 % a.a.). Até setembro de 2005, o volume de bônus perpétuos lançados por empresas brasileiras no mercado internacional era de US$ 2,8 bilhões (MAGELLA, 2005), ou seja, correspondente a 0,35% do PIB e a 1,71% da FBCF.

Os *Commercial Papers* apresentaram decréscimos expressivos nos volumes de emissão, tanto pelas empresas como pelos bancos. As empresas, entre 1996 e 2005 reduziram o volume de emissão desses títulos de forma acentuada. Os bancos, de forma mais radical, deixaram de emitir *Commercial Papers* no mercado externo, no ano de 2005. Esses posicionamentos de bancos e empresas reduziram a representatividade desses títulos no total de emissões brasileiras no mercado externo, fazendo com que em 2005 eles representassem 3,3% do volume total emitido pelas empresas.

A securitização[20], por fim, manteve-se inconstante ao longo da década, mas mostrou-se pouco representativa no volume total dos títulos emitidos pelas empresas (27% em relação às ADRs e 5% em relação aos Bônus e MTNs, para 2005). Dadas essas considerações, podemos dizer que, embora esses instru-

[18] Ambev, Perdigão, Sadia, Pão de Açúcar, Cemig, Cesp, Copel, Eletrobrás, Banco Itaú, Bradesco, Unibanco, Vale do Rio Doce, Net, Sabesp, Aracruz, Votorantim Celulose e Papel, Petrobrás, Braskem, Ultrapar, Gerdau, Cia Siderúrgica Nacional, Brasil Telecom, Embratel, Tele Celular Sul, Tele Centro-Oeste Celular, Tele Leste Celular, Tele Nordeste Celular, Tele Norte Celular, Tele Sudeste Celular, Telemar, Telemig Celular, Telesp Celular, Telesp fixa e Embraer.

[19] Note que a Gol e a CPFL não aparecem na lista da nota acima porque essa trata apenas das empresas que lançaram ADRs no mercado até dezembro de 2002. A Gol e a CPFL lançaram ADRs em 2004.

[20] O termo securitização é oriundo da palavra inglesa *security*, e representa o processo de transformação de uma dívida com determinado credor em uma dívida com compradores de títulos originados no montante da dívida. Trata-se, portanto, de uma conversão de empréstimos em títulos (*securities*), vendidos a investidores que passam a ser os novos credores da dívida (SANDRONI, 2005).

mentos de captação de recursos disponíveis no mercado externo sejam mais atrativos em termos financeiros do que aqueles disponíveis no mercado interno (Sistema Financeiro Nacional), estão restritos às grandes empresas.

4. Considerações finais

Apresentamos ao longo desse artigo um breve estudo acerca dos principais impactos das crises internas e externas e das regulamentações financeiras, entre 1996 e 2007, sobre a trajetória do volume total de crédito. Concluímos, assim, que esse período foi marcado por dois quadriênios de estabilidade (com uma tentativa de crescimento no ano 2000) e um de crescimento do volume total de crédito, iniciado a partir de 2004. Em seguida foram apresentadas as principais tendências do financiamento empresarial nesse mesmo período, considerando os mesmos três quadriênios. Os créditos com recursos livres apresentam as mesmas trajetórias do volume total e, portanto, foram influenciados pelas mesmas crises e regulamentações financeiras.

Já os créditos fornecidos pelo BNDES apresentaram trajetórias diferentes, visto serem influenciados mais pelas diretrizes governamentais do que pelas condições de oferta e demanda do mercado. No tocante ao financiamento via mercado de capitais e aos instrumentos alternativos de financiamento empresarial, entendemos que seguem a trajetória de crescimento da demanda pós 2004, mas ainda apresentam baixos volumes. Assim, tanto o BNDES quanto a capitalização via mercado de capitais são ainda relativamente ineficientes, visto o modesto volume do primeiro e seu direcionamento para o setor de infra-estrutura e grandes empresas, e o baixo volume de recursos do segundo.

A tabela 18 reforça essa conclusão. Por ela nota-se a predominância dos recursos livres no endividamento empresarial, seguidos pelas linhas de crédito para investimento, ofertadas pelo sistema BNDES, sendo essas últimas voltadas predominantemente para o financiamento de grandes empresas e para o setor de infra-estrutura.

Ao mesmo tempo, percebe-se que o mercado de capitais, quando comparado ao mercado de crédito, em termos de recursos totais disponibilizados, mostra-se pouco representativo para a economia brasileira. Essa conclusão coincide com as considerações de alguns estudos acerca do baixo desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro (NASCIMENTO, 2003, CASAGRANDE NETO et al., 2002, CYSNE e de FARIA, 1997), permitindo considerar o sistema financeiro nacional como mais próximo de um modelo baseado em crédito do que em mercados de capitais (Zysman, 1983).

O mercado de capitais, mostra-se pouco representativo para a economia brasileira

Tabela 18. Endividamento Empresarial no SFN 1995-2007
Em R$ milhões constantes de 2007

	Recursos Livres (PJ)	BNDES	Ações	Debêntures	Notas Promissórias	CRI	CTEE	FIDC
Média	171.270	39.747	6.615	22.972	7.480	453	171	3.120
% do total	79,2%	18,4%	3,1%	10,6%	3,5%	0,2%	0,1%	1,4%

Fonte: Banco Central do Brasil / ANBID / Bovespa / BNDES / CVM
Elaboração própria.

Referências Bibliográficas

ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. *Mercado Financeiro:* aspectos históricos e conceituais. 2.ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

ASSAF NETO, A. *Mercado Financeiro.* 4.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Boletim do Banco Central do Brasil – Relatórios* 1997-2005. Brasília, 1998 a 2005. Disponível em: <www.bacen.gov.br>. Acesso em: 05 Fev. 2006.

BACEN. *Relatório de economia bancária e crédito – relatórios de* 1999-2006. Brasília, 1999 a 2006. Disponível em: <www.bacen.gov.br>. Acesso em: 05 Fev. 2006.

CAVALCANTE, F. S.; MISUMI, J. Y. *Mercado de Capitais.* 7.ed.. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

CASAGRANDE NETO, H.; CINTRA NETO, M. F.; MAGLIANO FILHO, R. *Mercado de Capitais:* A saída para o crescimento. São Paulo: Lazuli, 2002. (Abamec)

CORRÊA, V. P. Distribuição de agências bancárias e concentração financeira nas praças de maior dinamismo econômico: um estudo dos anos 1980 e 1990. In: CROCCO, Marco; JAYME JR, F. G. *Moeda e Território:* Uma interpretação da dinâmica regional brasileira. Belo Horizonte: Autêntica, 2006. p. 169-210.

CYSNE, R. P., de FARIA, L. F. V. *Considerações sobre o Sistema Financeiro Brasileiro.* mimeo [s.l.], 1997.

FILGUEIRAS, L. A. M. *História do Plano Real.* São Paulo: Boitempo Editorial, 2000.

FILGUEIRAS, L. A. M.; GONÇALVES, R. *A Economia Política do Governo Lula.* Rio de Janeiro: Contraponto, 2007.

GRADILONE, C.; NAPOLITANO, G. O Brasil descobre a bolsa. *Exame,* São Paulo, v. 6 nº. 864, p. 24-30, mar. 2005.

LEAL, R, M. Estrutura e determinantes do spread bancário no Brasil após 1994: uma análise da literatura empírica. In PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (org.). *Sistema Financeiro:* uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Campus / Elsevier, 2007.

LIMA, A. Empresas redescobrem as debêntures. *Isto é Dinheiro,* São Paulo, nº. 421, p.98, out. 2005.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (IEDI). *Endividamento e Resultado das Empresas Industriais no Terceiro Trimestre de* 2005. [s.l.: s.n.], 2005. Disponível em: <www.iedi.org.br>. Acesso em: 05 fev. 2006.

MAGELLA, G. Visão de longo prazo: empresas brasileiras lançam bônus perpétuos, que não vencem nunca. *Isto é Dinheiro,* São Paulo, nº. 428, p. 86, nov. 2005.

NASCIMENTO, M. L. do. *Financiamento e Crescimento Econômico:* causalidade, condicionantes e análise do caso brasileiro. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

PAULA, L. F. de; MARQUES, M. B. L. Tendências recentes da consolidação bancária no Brasil. *Análise Econômica,* ano 24, nº. 45, mar. 2006, p. 235-263.

SANDRONI, P. *Dicionário de Economia do século XXI.* Rio de Janeiro: Record, 2005.

SOARES, R. P. *Evolução do Crédito de 1994 a 1999:* uma explicação. Texto para Discussão do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), nº. 808, Brasília: Mimeo., 2001.

SOUZA, G. J. *A interação entre a Dinâmica Macroeconômica e os Bancos:* uma perspectiva acerca do risco de crédito. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2007.

TEIXEIRA, A.; KÊNIA, M. O longo inverno brasileiro em Wall Street. *Isto é Dinheiro,* nº. 438, p. 88-89, Fev. 2006.

VANCONCELOS, M. R.; STRACHMAN, E. *Reestruturação do Setor de Serviços Financeiros no Brasil*. Brasília: Mimeo., 2002. Relatório de Pesquisa (versão preliminar) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

ZYSMAN, J. *Governments, Markets and Growth*: financial system and the politics of industrial change. Ithaca: Cornell University Press, 1983.

A expansão do crédito bancário no Brasil (2003-2008)

Giuliano Contento de Oliveira

Instituto de Engenharia/Unicamp
giulianoliveira@uol.com.br

Resumo

O artigo discute a retomada do crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2008). Mostra-se que este processo foi condicionado pela estratégia implementada pelos bancos de preservar seus altos níveis de rentabilidade sob contexto de taxa de juros básica mais baixa.

Palavras-chave: crédito, bancos, taxa de juros.

Abstract

The paper discusses the expansion of the bank credit in Brazil in the recent period (2003-2006). It is shown that this process was conditioned by the strategy implemented by the banks of maintain their high profitability levels under context of lower basic interest rate.

Key words: credit, banks, interest rate.

1. Introdução

A transição de um ambiente de alta para baixa inflação[1] implicou mudanças significativas no setor bancário brasileiro[2]. Após dez anos de convívio com baixa inflação[3], chamou particular atenção a adaptação rápida e eficiente[4] destas instituições aos diferentes contextos macroeconômicos, tirando proveito das oportunidades percebidas de lucro e preservando a rentabilidade média do setor em nível elevado, a despeito da perda das receitas proporcionadas pela desvalorização real dos depósitos à vista e pela correção dos depósitos a prazo em níveis inferiores à variação dos preços.

A estabilização monetária, contudo, mostrou-se insuficiente para garantir a expansão do crédito ao nível observado nos países desenvolvidos. Isto porque esperava-se que os bancos compensariam as perdas das receitas inflacionárias a partir da ampliação sustentada dos empréstimos sob taxas de juros baixas, aumentando a relação crédito/PIB, condição que permitiria a retomada do crescimento econômico sustentado.

O crédito vem se recuperando, dando suporte ao crescimento econômico observado nos últimos dois anos

Entre o final de 1994 e início de 1995 a relação crédito total/PIB na economia brasileira dá início a uma clara trajetória de queda, com repiques de alta apenas pontuais. Verificou-se, ainda, que a expansão do crédito realizada pelos bancos privados foi acompanhada de uma redução dos empréstimos executados pelos bancos públicos, movimento em grande parte explicado pela reestruturação pela qual o setor passou logo após o Plano Real, com a conseqüente privatização das instituições públicas.

Apenas no período mais recente, a partir de meados de 2003, é que o crédito vem se recuperando, dando suporte ao crescimento econômico observado nos últimos dois anos. Observa-se uma clara inflexão na trajetória desta relação, interrompendo-se a tendência de queda e retomando-se o aumento do crédito bancário no país no período mais recente.

Nesta perspectiva, o artigo discute a retomada do crédito no Brasil no período recente (2003-2005). O trabalho foi dividido em três seções, além desta introdução e da conclusão. A primeira discute importância do crédito e dos bancos na economia, buscando estabelecer os parâmetros para analisar a retomada recente do crédito bancário no Brasil. A seguir, à luz do referencial teórico pós-keynesiano, realizou-se a análise do ciclo de crédito iniciado em 2003 na economia brasileira, bem como seus impactos sobre a estrutura patrimonial do sistema bancário no interregno 2002-2006. Finalmente, são feitas algumas breves considerações acerca dos impactos negativos da mudança do ambiente internacional a partir do segundo semestre de 2008 sobre o mercado de crédito.

[1] Por "baixa inflação" objetiva-se tão-somente retratar um fenômeno de desinflação abrupta em contexto de forte restrição externa. Em razão disto evitou-se a utilização do termo "estabilidade", conceito mais amplo que envolve outros predicados além da inflação controlada (BRAGA; CINTRA e DAIN, 1995). Ademais, cumpre salientar que o termo carrega as especificidades históricas e institucionais brasileiras. Não significa, portanto, a observância de aumento de preços ao mesmo nível do que o verificado nos países desenvolvidos. Significa, sim, baixas taxas de inflação quando da comparação ao ritmo de aumento dos preços no Brasil nos anos 1980 e início dos 1990.

[2] Sobre as mudanças ocorridas no setor bancário brasileiro na transição da alta para a baixa inflação, ver Alves Jr. (2001); Carvalho e Oliveira (2002), Freitas (2000); Paula e Alves Jr. (2003).

[3] Sobre o Plano Real, ver Belluzzo e Almeida (2002).

[4] Grosso modo, pode ser considerado rápido o período necessário à superação do processo de fragilização do setor após a queda da inflação, à luz das experiências internacionais de ajustamento dos bancos. Ademais, a eficiência decorre da agilidade operacional dos bancos para fazer frente ao ambiente de baixa inflação.

2. O papel do crédito e o comportamento dos bancos na economia

O crédito ocupa um papel de destaque numa economia capitalista, pois ao liberar o ato de investir do ato prévio de poupar, permite a transformação do "espírito animal" do empresário em realidade objetiva de investimento (CARVALHO, 2005; STUDART, 1993).

Significa, então, que o crédito atua sobre o componente de gasto da demanda agregada mais sujeito a flutuações cíclicas, ao componente que dita o compasso de uma economia capitalista, o investimento. Isto porque, conforme demonstrado por Kalecki (1954) em seu sistema simplificado, são as mudanças no investimento que provocam alterações na renda. O investimento provoca efeitos irradiantes sobre os demais componentes de gasto do sistema, cumpre a função precípua de gerar o que Keynes (1936) chamou de "demanda efetiva".

O crédito constitui um elemento indispensável de desenvolvimento econômico, pois dinamiza, no entendimento de Schumpeter (1911), a "destruição criadora", atribuindo viabilidade à introdução de inovações, bem como à sua difusão, capazes de operar no sentido de dinamizar o ciclo de negócios. O crédito, então, viabiliza ao empresário a aquisição das forças produtivas necessárias para a produção de bens e serviços, configurando-se enquanto mecanismo indispensável para a dinâmica capitalista. De acordo com Schumpeter (1911, p.74):

> A criação de poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão do trabalho. Através do crédito, os empresários obtêm acesso à corrente social dos bens antes que tenham adquirido o direito normal a ela. Ele substitui temporariamente, por assim dizer, o próprio direito por uma ficção deste. A concessão de crédito opera neste sentido como uma ordem para o sistema econômico se acomodar aos propósitos do empresário, como um comando sobre os bens de que necessita: significa confiar-lhes força produtivas. É só assim que o desenvolvimento econômico poderia surgir a partir de um mero fluxo circular em equilíbrio perfeito. E essa função constitui a pedra angular para a moderna estrutura de crédito.

Nos termos de Keynes (1936), o crédito constitui o financiamento (*finance*) que promove a geração de renda. Como uma parte da renda não é consumida, o investimento cria a sua própria poupança, viabilizando o *funding* para a ampliação da capacidade produtiva. Decorre, portanto, que uma economia com baixo desenvolvimento financeiro é uma economia atravancada, um sistema onde se reprime a transformação do espírito empreendedor do empresário em realidade objetiva de investimento. O ciclo de negócios passa a ser obstaculizado não pela ausência de poupança, mas pela inexistência de financiamento.

O ciclo de negócios passa a ser obstaculizado pela interrupção de seu fator gerador, o investimento

O investimento, a um só tempo, influencia a oferta e a demanda agregadas, embora sob diferentes temporalidades. Contudo, não deve ser desprezado o papel desempenhado pelas operações de crédito não diretamente relacionadas às decisões de investir, como o crédito ao consumidor. Isto porque as decisões de investimento dos empresários são condicionadas por suas expectativas em relação ao comportamento futuro da economia. Logo, a existência de crédito ao consumidor apresenta-se enquanto estímulo adicional às decisões de inversão.

Um ponto fundamental a ser destacado é que, conforme será discutido a seguir, as expectativas otimistas dos empresários que motivam as decisões de investimento devem ser compartilhadas pelas expectativas dos bancos, instituições capazes de criar poder de compra novo, expandir meios de pagamentos a partir da emissão de obrigações contra si próprias (CARVALHO, 1999). É por isso que Rochon (1999, p.19) afirma que:

> The creation of money is therefore the result of the complexity of the interaction between three specific causal relationships: banks and firms; firms and workers (or households); banks and the central bank. Hence, banks are not simply treated as another firm. Rather, banks have the responsability of keeping the engines of the economy well oiled by supplying the need credit. Banks create money and are distinct from firms.

Daí a centralidade dos bancos numa economia onde a moeda exerce impactos sobre as variáveis reais do sistema. Na perspectiva pós-keynesiana, numa economia monetária da produção ou empresarial[5] os bancos são importantes não apenas por avalizarem as posturas econômicas otimistas dos empresários, viabilizando a realização de projetos de investimentos e transferindo a moeda da circulação financeira para a circulação industrial, mas também por serem capazes de influenciar tais posturas. Caso as suas expectativas - formadas sob ambiente de incerteza não-probabilistica - em relação ao futuro sejam pessimistas, estas instituições irão optar pela circulação financeira ao invés da circulação industrial, influenciando os preços dos ativos de capital e financeiros e, ao cabo, modificando os graus de preferência por liquidez dos demais agentes da economia (FERRARI FILHO, 2000; KEYNES, 1930b). De acordo com Minsky (1986, p.227):

> Financial markets and banking affect the investment because the current value of capital assets and thus the demand price for investment output are determined in financial markets, because the amount of investment that will be financed depends upon banking processes, and because the supply price of investment depends upon the costs of finance.

Logo, na perspectiva pós-keynesiana um banco não é entendido enquanto um mero agente passivo, subordinado às vontades de seus depositantes e às determinações das autoridades monetárias, cuja única função seja transferir recursos dos agentes superavitários para os agentes deficitários do sistema (FREITAS, 1997). Ao invés disto, a postura operacional destas instituições será fortemente influenciada por suas percepções acerca do cenário econômico futuro, percepção esta que é fruto de suas expectativas em relação ao comportamento vindouro da taxa de juros e da eficiência marginal do capital sob contexto de incerteza. De acordo com Keynes (1930a, p.23):

> Thus the behaviour of each bank, though it cannot afford to move more than a step in advance of the others, will be governed by the average behaviour of the banks as a whole – to which average, however, it is able to contribute its quota small or large. Each bank chairman sitting in his parlour may regard himself as the passive instrument of outside forces over which he has no control; **yet the 'outside forces' may be nothing but himself and his fellow-chairmen, and certainly not his depositors.** [grifo nosso]

[5] Sucintamente, uma economia onde a moeda não é neutra e, portanto, é capaz de afetar as variáveis reais do sistema. Sobre os fundamentos de uma economia monetária da produção, ver Carvalho (1989).

Neste entendimento, a administração estratégica do balanço do banco se dará de forma interdependente, dinâmica. Num contexto de baixa incerteza em relação ao futuro e de inexistência de outras classes de ativos menos arriscados que permitam o alcance da rentabilidade esperada, os bancos irão optar por um conjunto de ativos cujo retorno monetário seja elevado e cujo prêmio de liquidez seja baixo, como operações de crédito[6]. No ciclo expansivo, estas instituições estarão mais propensas a alongar os prazos e a aumentar a proporção entre ativos ilíquidos e líquidos em carteira, a despeito de incorrem em maiores riscos de juros, liquidez e crédito[7]. Vale reiterar, no entanto, que antes de emprestar estas instituições farão uma análise comparativa entre os retornos esperados deste tipo de aplicação com a taxa própria de juros (retorno) de todos os demais ativos que possam compor o seu respectivo portfólio[8]. Portanto, mesmo havendo demanda por empréstimos, os bancos podem racionar crédito, caso existam aplicações mais atrativas face o contexto vigente de expectativas.

Para que esta postura operacional arrojada do lado do ativo seja viabilizada, os bancos terão que administrar dinamicamente as suas obrigações, captando recursos mediante o oferecimento de obrigações que economizem reservas e, assim, aumentem a quantidade disponível de recursos para empréstimos. E isto será logrado a partir do emprego de instrumentos que influenciem a escala de preferência dos depositantes, do manejo das taxas de juros dos depósitos a prazo[9] e da introdução de inovações financeiras (PAULA e ALVES JR., 2003).

Já quando a incerteza é alta, os bancos irão preferir reter uma classe de ativos que privilegie o retorno não monetário ou o prêmio de liquidez, como moeda e títulos de curto prazo[10], que fornecem segurança e possuem um custo de carregamento desprezível[11]. O aumento da proporção entre ativos líquidos e ilíquidos em carteira se dará mediante substituição das operações ativas de mais longa maturação por aquelas de maior liquidez, menor risco e de prazos curtos. Em relação ao passivo, o banco buscará aumentar o seu patrimônio líquido de modo a diminuir seu grau de alavancagem.

Assim, diferentemente das abordagens convencionais sobre o comportamento e funcionamento dos bancos na economia, na perspectiva pós-keynesiana os bancos irão se comportar ativa e estrategicamente, exercendo um papel de transformação da realidade, ao invés de adaptação. O negócio destas instituições consiste em tirar proveito de oportunidades percebidas de lucro, nem que para isto elas tenham que desafiar as medidas regulatórias impostas pelas autoridades monetárias. De acordo com Minsky (1986, p.225-226):

Os bancos podem racionar crédito, caso existam aplicações mais atrativas face o contexto vigente de expectativas

[6] No que compreende às operações de empréstimos, a incerteza será em relação à capacidade futura de pagamento do mutuário (principal + juros). De modo que incerteza contemplará não apenas o ambiente macroeconômico vindouro, mas todos os vetores que exercem influência sobre a capacidade dos devedores honrarem seus compromissos, com destaque à liquidez do colateral e à eficiência do sistema de exigibilidades de garantias, entre outros.

[7] O risco de juros ocorre em razão da possibilidade de uma variação da taxa de mercado tornar o spread bancário negativo, implicando prejuízos ao banco; o risco de liquidez deriva da possibilidade de descasamento entre as operações ativas e passivas dos bancos e é aumentado nas fases expansivas dos ciclos de negócios, quando os bancos dilatam os prazos de suas aplicações com base em obrigações de curto termo; já o risco de crédito corresponde à possibilidade de o mutuário não honrar os seus compromissos com o banco.

[8] Sobre a relação entre preferência pela liquidez e escolha de portfólio, ver Oreiro (1999).

[9] Em geral, sobre os depósitos a prazo incidem menores compulsórios do que sobre os depósitos à vista.

[10] Enquanto a moeda é líquida par excellence, representando a própria liquidez, os ativos líquidos são aqueles cujo tempo requerido para negociá-los é pequeno e cuja possibilidade de mudança de seus preços é baixa. Mas, diferentemente da moeda, os ativos financeiros não-monetários apresentam rendimentos positivos e são sujeitos, mesmo que em baixa medida, a variações de preços, a despeito do fato de o custo de carregamento ser pequeno.

[11] É importante chamar atenção à importância da estabilidade de preços para que o custo de carregamento não seja superior ao prêmio de liquidez.

> Banking is a dynamic and innovative profit-making business. Bank entrepreneurs actively seek to build their fortunes by adjusting their assets and liabilities, that is, their lines of business, to take advantage of perceived profit opportunities. This banker's activism affects not just the volume and the distribution of finance but also the cyclical behavior of prices, incomes, and employment.

O comportamento dos bancos será condicionado, pois, pelas oportunidades de ganhos disponíveis a cada momento. Diante de oportunidades percebidas de lucro, estas instituições empenham ações que concorram no sentido de permitir um arranjo patrimonial capaz de potenciá-las. As inovações financeiras, seja mediante a introdução de novos produtos e serviços, seja a partir de maneiras diferenciadas de se ofertar os produtos e serviços já existentes, permitem que estas instituições superem as barreiras postas pela autoridade monetária e pela institucionalidade vigente de um dado sistema financeiro, proporcionando-lhes a possibilidade de transitarem rapidamente para uma composição de balanço condizente com suas expectativas. Por isso, o referencial teórico pós-keynesiano se mostra o mais adequado para o entendimento do comportamento dos bancos, pois permite o entendimento das decisões estratégicas de balanço tomadas por estas instituições.

Pode-se constatar a maior disposição dos bancos privados nacionais em emprestar ante a dos bancos privados estrangeiros

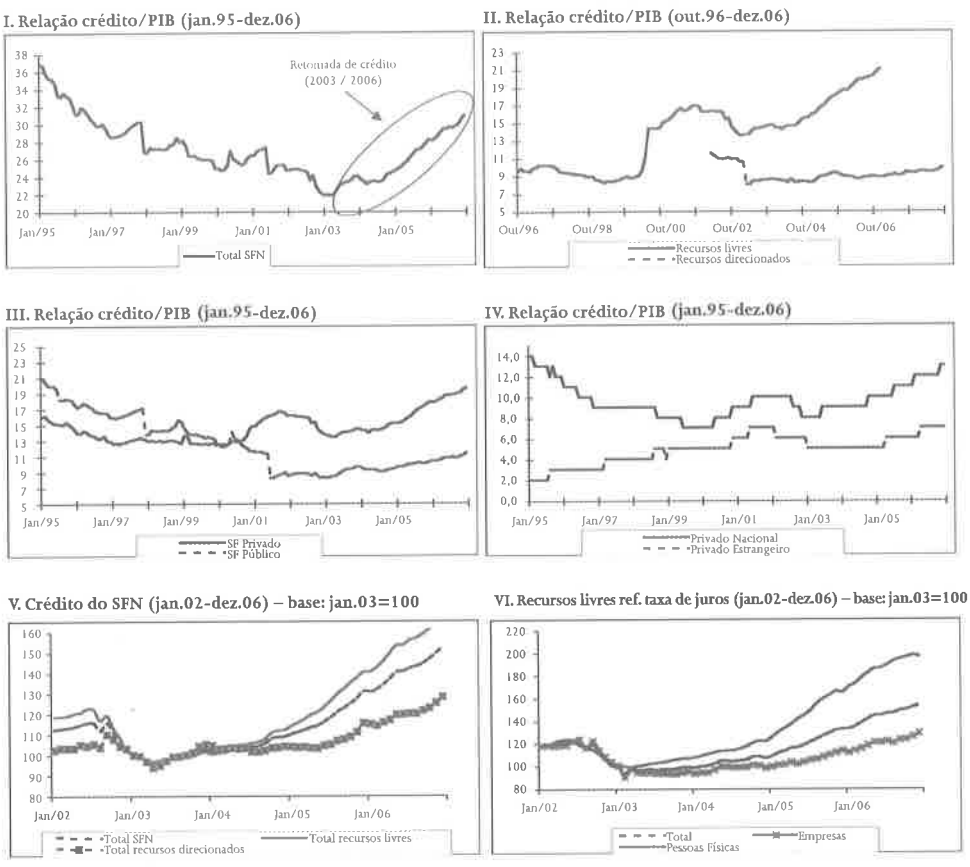
3. A retomada do crédito no Brasil no período 2003-2006

A partir de 2003 tem início um claro processo de retomada do crédito na economia brasileira (Gráfico I, Figura 1). Depois da retração do crédito provocada pela crise eleitoral de 2002, que concorreu no sentido de reorientar as expectativas dos bancos em direção a uma carteira de aplicações mais líquida - reflexo do aumento da preferência pela liquidez destas instituições -, a partir de 2003 o crédito passa a crescer de forma praticamente ininterrupta, dando origem ao mais recente ciclo de crédito na economia brasileira (Gráfico I, Figura 1).

O crédito sai do piso de 21,8% do PIB em janeiro de 2003 e atinge 30,8% do PIB em dezembro de 2006, um crescimento de 9% do PIB em menos de três anos. Como se pode observar no Gráfico II da Figura 1, neste período a expansão do crédito foi comandada quase que exclusivamente pelas operações com recursos livres, que passaram de 13,5% do PIB em jan.03 para 21,0% do PIB em dez.06. Também sob proporção do PIB, por seu turno, os empréstimos com recursos direcionados aumentaram sob ritmo menos acelerado, de 8,3% para 9,9% no mesmo interregno.

O aumento do crédito crédito foi impulsionado pelos empréstimos realizados pelo sistema financeiro privado, especialmente o SF privado nacional. Enquanto entre jan.03/dez.06 a relação crédito/PIB dos bancos privados aumentou de 13,6% para 19,5%, a dos bancos públicos passou de 8,2% para 11,3%. Este movimento reflete a nova configuração do sistema bancário depois do processo de privatização realizado na década passada e no início da atual, além da postura mais arrojada dos bancos privados nas operações de crédito. No âmbito do sistema financeiro privado, por sua vez, pode-se constatar a maior disposição dos bancos privados nacionais em emprestar ante a dos bancos privados estrangeiros: no mesmo período, enquanto a relação crédito/PIB dos primeiros cresceu 5,0 p.p., alcançando 13,0% em dez.06, a dos bancos estrangeiros aumentou 2,0 p.p., atingindo 7,0% no último mês de 2006 (Gráficos III e IV, Figura 1). Há que se destacar, contudo, o maior peso dos bancos privados nacionais no SFN vis-à-vis os bancos estrangeiros.

Figura 1. Relação crédito/PIB no Brasil – períodos selecionados



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

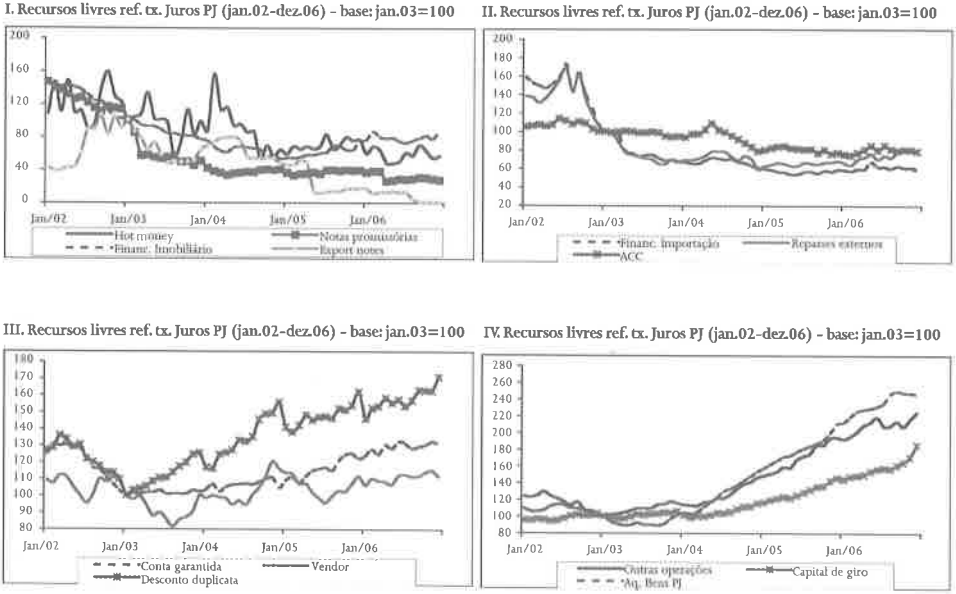
Depois da queda registrada entre o segundo semestre de 2002 e início do ano seguinte, as operações de crédito do sistema financeiro nacional iniciam uma trajetória ascendente significativa. O índice real, utilizando-se base jan.03 = 100 e o IGP-DI centrado como deflator, sai de 100 em jan.03 e alcança 152,43 em dez.06, um aumento real de 52,43% em quatro anos, com os empréstimos direcionados crescendo 28,07% e os empréstimos com recursos livres 67,36%. Considerando apenas as operações referenciais para o cálculo das taxas de juros, que em dez.06 representavam pouco mais de 80% do total das operações com recursos livres, o aumento real atinge 53,53%, com os empréstimos destinados às empresas aumentando 28,67% e os voltados às pessoas físicas 96,73% (Gráficos V e VI, Figura 1). Tem-se, pois, que os empréstimos totais do sistema financeiro nacional foram condicionados principalmente pelo crescimento das operações com recursos livres destinadas às pessoas físicas. Considerando o interregno jan.03/dez.06, a expansão dos empréstimos referenciais para a taxa de juros destinados às pessoas físicas foi responsável por 66,01% do crescimento real das operações de crédito referenciais para a taxa de juros registrado no período, de

53,53%. Não obstante, não se pode ignorar o crescimento dos empréstimos voltados às empresas, que também tem desempenhado um papel importante no processo recente de recuperação do crédito no país.

A desagregação das operações referenciais para a taxa de juros, destinadas tanto às empresas quanto às pessoas físicas, permite aferir as modalidades de crédito que têm impulsionado a expansão do crédito desde 2003. No âmbito dos empréstimos voltados às empresas, modalidades de crédito cuja contratação envolve risco de câmbio, como export notes[12], repasses externos, ACC e financiamento de importação, apresentaram recuo no período jan.03/dez.06, movimento que pode ser atribuído ao patamar valorizado da taxa de câmbio nos últimos anos, o que aumenta o risco potencial de desvalorização cambial, bem como ao crescimento e a diversificação das possibilidades de captação no mercado doméstico. Não menos importante, as modalidades *hot money* e nota promissória também contribuíram na mesma direção, com recuo real de 43,58% e 72,83%, respectivamente (Figura 2).

Neste sentido, conforme se pode observar na Figura 2, no âmbito dos empréstimos às empresas, o crescimento decorreu do aumento real registrado notadamente nas seguintes modalidades: conta garanti-

Figura 2. Operações de crédito destinadas às empresas (Jan.02/Dez.06)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

[12] *É um título emitido por uma empresa exportadora de produtos e serviços; portanto, é uma alternativa de financiamento de capital de giro exclusiva a exportadores, com as seguintes características básicas: 1) Lastreado obrigatoriamente num* **contrato** *de compra e venda de produtos e serviços firmado entre o exportador com empresas estrangeiras importadoras de seus produtos e serviços; 2) O valor da* export note *é expresso em moeda estrangeira, da mesma identidade com a moeda do contrato que a lastreia; e 3) Sua liquidação dar-se-á obrigatoriamente em moeda nacional, através da conversão à taxa determinada em contrato.*

da (30,95%), vendor (11,49%), desconto de duplicatas (70,78%), capital de giro (84,42%), outras operações (123,65%) e aquisição de bens (145,22%). Tratam-se de modalidades com taxas de juros mais baixas na comparação com as prevalecentes nas modalidades hot money e nota promissória. Em dez.06, por exemplo, os juros médios cobrados nestas duas últimas modalidades eram de 53,81% e 48,38% ao ano, respectivamente, superiores aos praticados nas linhas aquisição de bens (24,18%), capital de giro (31,08%) e desconto de duplicatas (36,58%).

No que diz respeito aos empréstimos com recursos livres referenciais para a taxa de juros destinados às pessoas físicas, quase todas as modalidades de crédito registraram aumento real no período jan.03/dez.06, sob diferentes intensidades (Figura 3). Escaparam a este movimento mais geral apenas as modalidades cheque especial, que apresentou relativa estabilidade no interregno considerado (4,2%), e financiamento imobiliário, cujo índice real passou de 100 em jan.02 para 55,2 em dez.06, uma queda de 44,8%.

Por outro lado, todas as demais operações registraram aumento. Entre jan.02/dez.06 a modalidade aquisição de veículos registrou aumento real de 87,4%; aquisição de bens total, 87%; aquisição de outros bens, 84,7%; crédito pessoal 154,6%, sob impulso do substancial crescimento dos empréstimos consignados com desconto em folha de pagamento[13], que apresentam crescimento real de 315% entre jan.04/nov.06; cartão de crédito, 101,2% (Figura 3).

Os empréstimos realizados pelas cooperativas de crédito também têm contribuído de forma importante nesta direção. Os empréstimos de mútuo registraram aumento real de 90,5%, enquanto o crédito rural cresceu 68,0%. Com efeito, as operações realizadas pelas cooperativas aumentaram 88,1% entre jan.02/dez.06, já descontada a inflação (Gráfico III, Figura 3).

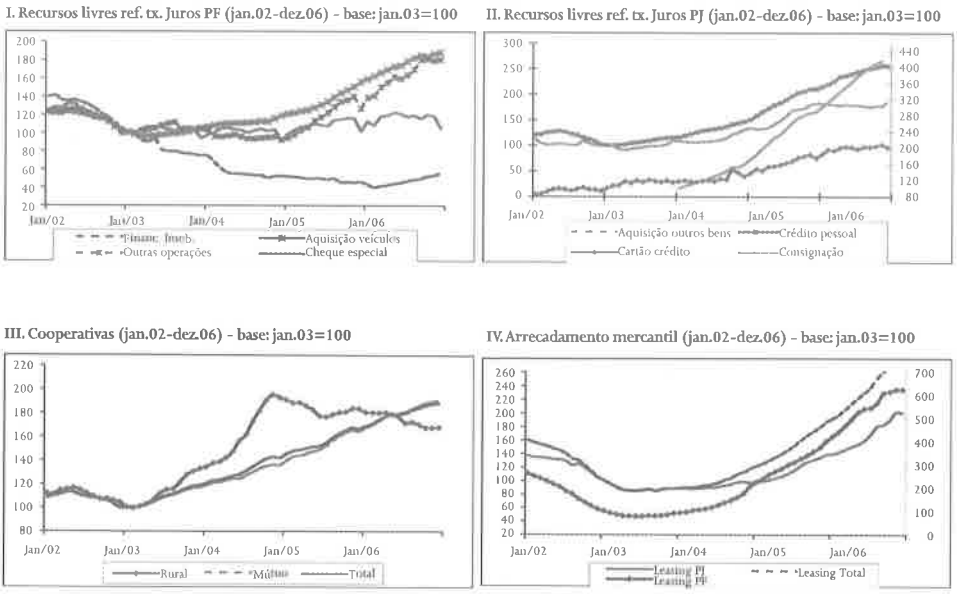
Papel também importante tem sido desempenhado pelas operações de arrendamento mercantil. Passado o "trauma" dos mutuários em relação às operações de *leasing*, diante do aumento da dívida provocada pela desvalorização cambial ocorrida entre o segundo semestre de 2002 e o início de 2003, no quadro de incertezas eleitorais, a partir do segundo semestre de 2003 as operações de arrendamento mercantil cresceram significativamente e voltaram ao nível observado no início de 2002. Portanto, são os impactos da desvalorização cambial sobre o endividamento dos agentes que explicam o formato em U das operações de arrendamento mercantil, tanto para pessoas físicas quanto para empresas (Gráfico IV, Figura 3).

> Escaparam a este movimento apenas as modalidades cheque e financiamento imobiliário

Finalmente, ainda no âmbito das operações de crédito com recursos livres, as demais modalidades destinadas às pessoas físicas também registraram acréscimo real significativo entre jan.03/dez.06, de 293,8%. Os empréstimos rurais dirigidos às empresas apresentaram crescimento mais modesto, mas ainda assim substantivo, de

[13] *A modalidade crédito consignado com desconto em folha de pagamento foi criada com a Medida Provisória 130, de 17.09.2003, transformada na Lei 10.820 de 17.12.2003, cuja regulamentação foi estabelecida pelo Decreto 4.961 de 20.01.2004. Como o empréstimo tem como colateral uma garantia líquida e segura, reduzindo o risco de inadimplência, as taxas de juros praticadas nesta modalidade são bem menores do que as observadas nas demais, o que explica o seu crescimento impressionante entre jan.04/nov.06, período em que o saldo das operações passando de R$ 9,7 bilhões para R$ 46,96 bilhões em termos nominais.*
As parcelas dos empréstimos não podem superar 30% da renda disponível e devem ser fixas ao longo do período de contratação da operação, com as verbas recisórias podendo ser consignadas para a amortização do saldo devedor. Para ter acesso à modalidade, são exigidas algumas condições, entre as quais a permanência no emprego por mais de 6 meses.

Figura 3. Operações de crédito destinadas às pessoas físicas (Jan.02/Dez.06)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

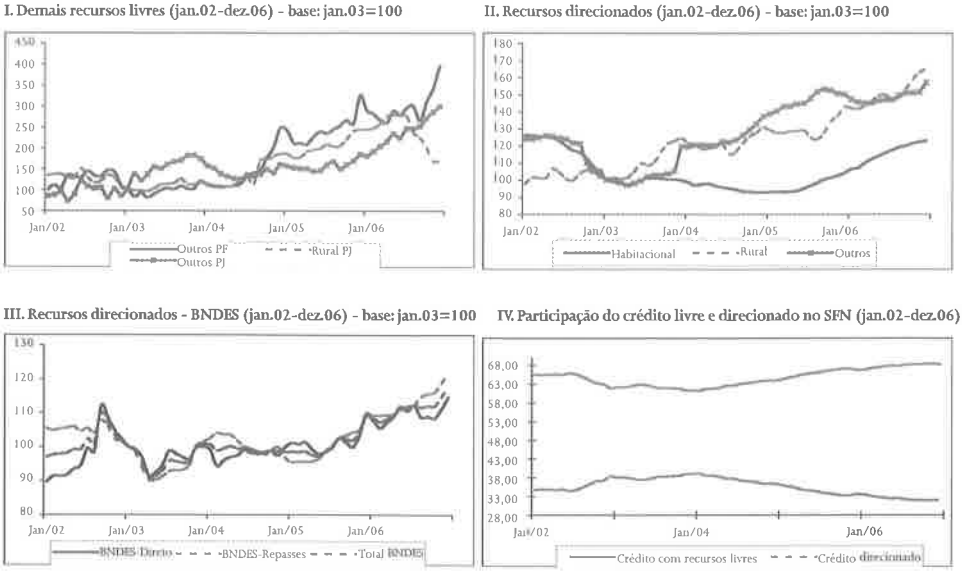
67,6%, enquanto as demais operações realizadas junto às pessoas jurídicas registraram aumento de 198,1% (Gráfico I, Figura 4).

Já no que diz respeito às operações de crédito com recursos direcionados, o Gráfico II da Figura 4 permite observar que o crédito rural e as demais operações ditou o ritmo de crescimento do crédito direcionado no interregno considerado. Entre jan.03/dez.06, o índice real passou de 100 para 165,1 no caso do crédito rural, e de 100 para 156,9 nas demais operações. No âmbito do crédito habitacional, depois da trajetória de queda iniciada em 2002, a partir de 2005 passa-se a observar um processo de recuperação, refletindo os estímulos governamentais neste segmento, o que fez com que o índice real terminasse 2006 em 122,9 (Gráfico II, Figura 4).

Ainda em relação ao crédito direcionado, deve-se destacar o aumento real das operações realizadas pelo BNDES, de 17,97%, refletindo tanto a elevação dos empréstimos diretos, de 14,55%, quanto dos empréstimos via repasses, de 21,87%. Trata-se de uma recuperação importante depois da queda registrada entre o segundo semestre de 2002 e o início de 2003, também reflexo das incertezas provocadas pelas eleições presidenciais, ambiente que afetou negativamente as decisões de inversão dos empresários (Gráfico III, Figura 4).

Portanto, a diminuição da importância da participação do crédito direcionado no crédito total do SFN decorreu do ritmo de crescimento mais acelerado dos empréstimos com recursos livres, ao invés da retração do crédito direcionado. Trata-se, pois, de uma redução relativa. A mesma lógica se aplica aos empréstimos destinados às empresas vis-à-vis às pessoas físicas, no âmbito das operações com recursos livres

Figura 4. Modalidades de crédito livre e direcionado (Jan.02/Dez.06)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

referenciais para o cálculo da taxa de juros (Gráfico IV, Figura 4).

De resto, importa destacar que o recente ciclo de crédito no Brasil tem implicado uma reconfiguração da participação relativa das operações de empréstimos no país. A Tabela 1 mostra a participação de cada uma das modalidades de cada segmento de crédito no total das operações do SFN entre 2002/2006, considerando as médias semestrais. As operações com recursos livres, que na média do primeiro semestre de 2002 representavam 65,42%, passam a representar 68,11% no segundo semestre de 2006. Não menos importante, cumpre registrar o declínio da importância das operações com recursos livres destinadas às empresas, de 36,80% para 29,77% entre o início e o fim do período considerado, de um lado, e o aumento da importância dos empréstimos destinados às pessoas físicas, de 21,58% para 26,94%, de outro.

Desagregando o destino das operações de crédito realizadas pelo SFN entre os sistemas financeiros público e privado e privado nacional e privado estrangeiro, pode-se observar diferenças em termos de grau de importância do destino dos recursos (Tabela 1). Em relação à primeira segmentação, observa-se que o aumento da importância dos empréstimos às pessoas físicas tem se dado de modo muito mais intenso nas instituições privadas do que nas públicas. Considerando as médias semestrais no interregno jan./jun.02 a jul./dez.06, enquanto a participação das operações destinadas às pessoas físicas passaram de 29,6% para 42,1% nas instituições privadas, nas instituições públicas o crescimento foi de apenas 1,1 p.p. entre o início e o fim do período, conforme pode ser visto na Tabela 2. Este movimento mostra a atuação muito mais intensa do SF privado no segmento do crédito ao consumo do que o SF público.

No âmbito do SF público, destacam-se o aumento da participação dos empréstimos destinados ao setor rural, de 2,8 p.p., bem

Tabela 1. Destino das operações de crédito do SF púbico e privado, médias semestrais (2002-2006)

Sistema Financeiro	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
SF Público	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Setor público	6,3	6,0	7,5	8,0	8,3	8,7	8,0	7,5	7,0	5,8
Federal	2,0	1,3	1,6	2,1	2,1	2,1	1,8	1,7	1,5	1,3
Estadual e Municipal	4,3	4,7	5,9	5,8	6,2	6,7	6,1	5,9	5,5	4,5
Setor privado	93,7	94,0	92,5	92,0	91,7	91,3	92,0	92,5	93,0	94,2
Industrial	32,0	34,8	33,2	31,1	27,7	26,7	26,0	25,3	24,6	24,7
Habitacionais	12,1	11,3	10,8	10,4	9,9	9,5	9,0	9,3	9,6	10,0
Rural	14,3	13,7	14,7	16,3	16,8	16,5	17,3	17,1	17,5	17,1
Comercial	6,8	6,3	5,9	5,9	6,3	6,5	6,7	6,7	6,8	6,8
Pessoas Físicas	14,9	14,2	13,1	13,2	14,1	14,8	15,4	16,0	15,7	16,0
Outros serviços	13,6	13,8	14,9	15,2	16,9	17,2	17,6	18,0	18,8	19,6
SF Privado	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Setor público	0,9	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	1,0
Federal	0,6	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Estadual e Municipal	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	0,6	0,8	0,9	0,7
Setor privado	99,1	98,9	99,0	99,1	99,0	98,9	99,0	98,8	98,8	99,1
Industrial	28,0	28,3	27,3	26,6	26,5	25,1	23,3	22,2	20,9	20,6
Habitacionais	4,1	3,7	3,5	3,4	3,1	2,7	2,5	2,3	2,2	2,0
Rural	5,0	5,2	6,8	7,3	7,5	8,0	7,6	6,9	6,9	6,8
Comercial	12,7	13,2	13,2	13,2	13,3	13,8	13,6	13,1	12,8	13,0
Pessoas Físicas	29,6	28,6	29,1	30,6	31,2	33,3	37,2	39,8	41,4	42,1
Outros serviços	19,7	20,0	19,2	17,9	17,3	16,0	14,7	14,5	14,7	14,5

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

como a elevação do crédito para outros serviços, de 6,0 p.p. No mais, observou-se queda da participação dos empréstimos ao setor público, de 6,3% para 5,8%, cuja contrapartida correspondeu ao aumento das operações destinadas ao setor privado. Cumpre destacar, ainda, que a despeito do recuo registrado no interregno considerado, a maior parcela da oferta de crédito é ainda destinada à indústria, que sozinha representou 24,7% do destino das operações de crédito realizadas pelo SF público.

No que compete ao SF privado, por seu turno, observou-se certa estabilidade dos empréstimos destinados ao setor público e ao setor privado, com este último representando quase a totalidade do destino dos empréstimos realizados. Também no plano do SF privado registrou-se queda significativa dos empréstimos destinados à indústria, de 7,3 p.p. O aumento da participação das operações destinadas às pessoas físicas no total das operações do SF privado teve como contrapartida, fundamentalmente, a redução da importância dos empréstimos industriais (7,3 p.p.), habitacionais (2,1 p.p.) e outros serviços (5,2 p.p.).

Em relação ao SF privado nacional e estrangeiro, observa-se que a importância das operações destinadas ao setor público é ainda mais tímida no segundo ante o

primeiro. Pode-se verificar, ainda, que a redução da participação dos empréstimos às indústrias entre o início e o final do período foi muito mais significativo no SF estrangeiro (11,6 p.p.) do que no SF privado nacional (4,8 p.p.). Embora a participação das operações dirigidas às pessoas físicas tenha sido quase a mesma em ambos, cerca de 42%, observa-se que o crescimento da participação dos empréstimos neste segmento foi mais significativo no SF privado nacional (13,5 p.p.) do que no SF privado estrangeiro (10,7 p.p.). Por outro lado, enquanto o SF privado aumentou em apenas 1,0 p.p. a participação do crédito rural, o SF privado estrangeiro expandiu 3,4 p.p., a despeito da queda a partir de 2005 (Tabela 2).

A Tabela 3 apresenta a participação dos empréstimos do SF público, privado, privado nacional e privado estrangeiro no crédito total do SFN. Observa-se que o SF público não tem atuado passivamente em relação ao recente ciclo de crédito na economia brasileira, tendo aumentado, embora de forma tímida, a sua fatia de participação do crédito total do SFN de 35,3% para 36,4% entre 2002-2006. A contrapartida deste movimento foi o recuo da participação do

Tabela 2. Destino das operações de crédito do SF privado nacional e estrangeiro, médias semestrais (2002-2006)

	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
SF Privado Nacional	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Setor público	1,3	1,5	1,3	1,2	1,4	1,5	1,4	1,6	1,6	1,2
Federal	0,8	1,1	0,9	0,7	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3	0,3
Estadual e Municipal	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,9	0,9	1,2	1,2	1,0
Setor privado	98,7	98,5	98,7	98,8	98,6	98,5	98,6	98,4	98,4	98,8
Industrial	27,1	27,4	26,8	27,2	27,4	26,4	24,7	23,3	22,4	22,3
Habitacionais	4,6	4,0	3,7	3,5	3,2	2,8	2,5	2,3	2,1	2,0
Rural	5,3	5,7	6,5	6,7	6,7	7,4	6,7	6,2	6,2	6,3
Comercial	12,4	12,8	12,5	12,3	12,3	12,1	11,9	11,6	11,7	12,1
Pessoas Físicas	28,7	27,6	28,7	29,7	30,6	32,9	37,7	41,1	42,4	42,2
Outros serviços	20,6	21,1	20,5	19,4	18,5	16,9	15,0	14,0	13,7	13,8
SF Privado Estrangeiro	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Setor público	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Federal	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Estadual e Municipal	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Setor privado	99,7	99,5	99,5	99,6	99,6	99,7	99,7	99,6	99,5	99,5
Industrial	29,2	29,6	28,1	25,6	25,0	22,8	20,8	20,1	18,3	17,6
Habitacionais	3,4	3,1	3,3	3,3	2,9	2,6	2,5	2,4	2,3	2,1
Rural	4,5	4,6	7,2	8,5	9,0	9,0	9,1	8,3	8,1	7,9
Comercial	13,2	13,8	14,3	14,8	15,1	16,9	16,6	15,9	14,8	14,6
Pessoas Físicas	31,0	30,1	29,7	32,0	32,4	34,0	36,5	37,5	39,6	41,8
Outros serviços	18,3	18,4	17,0	15,3	15,2	14,3	14,2	15,4	16,4	15,7

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

Tabela 3. Destino das operações de crédito do SF privado nacional e estrangeiro, em % do crédito total do SFN – médias semestrais (2002-2006)

Sistema Financeiro	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
SF Público	35,3	36,5	38,5	39,8	39,4	38,4	38,5	36,9	36,5	36,4
Setor público	2,2	2,2	2,9	3,2	3,3	3,3	3,1	2,8	2,5	2,1
Federal	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
Estadual e municipal	1,5	1,7	2,3	2,3	2,4	2,6	2,4	2,2	2,0	1,6
Setor privado	33,1	34,4	35,6	36,7	36,2	35,0	35,4	34,1	34,0	34,3
Industrial	11,3	12,7	12,8	12,4	10,9	10,3	10,0	9,4	9,0	9,0
Habitacionais	4,3	4,1	4,1	4,1	3,9	3,6	3,5	3,4	3,5	3,7
Rural	5,0	5,0	5,7	6,5	6,6	6,3	6,7	6,3	6,4	6,2
Comercial	2,4	2,3	2,3	2,3	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,5
Pessoas Físicas	5,3	5,2	5,1	5,3	5,6	5,7	5,9	5,9	5,7	5,8
Outros serviços	4,8	5,0	5,7	6,1	6,7	6,6	6,8	6,6	6,9	7,1
SF Privado	64,7	63,5	61,5	60,2	60,6	61,6	61,5	63,1	63,5	63,6
Setor público	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6
Federal	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
Estadual e municipal	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5
Setor privado	64,1	62,8	60,9	59,6	60,0	61,0	60,9	62,3	62,7	63,0
Industrial	18,1	18,0	16,8	16,0	16,1	15,5	14,3	14,0	13,3	13,1
Habitacionais	2,7	2,3	2,2	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
Rural	3,2	3,3	4,2	4,4	4,6	4,9	4,7	4,4	4,4	4,3
Comercial	8,2	8,4	8,1	7,9	8,1	8,5	8,4	8,3	8,1	8,3
Pessoas Físicas	19,2	18,2	17,9	18,4	18,9	20,5	22,9	25,1	26,3	26,8
Outros serviços	12,7	12,7	11,8	10,8	10,5	9,9	9,0	9,1	9,3	9,2
SP Privado Nacional	38,9	38,1	37,7	38,5	38,6	39,5	39,6	40,6	41,0	41,1
Setor público	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Federal	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1
Estadual e municipal	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4
Setor privado	38,4	37,6	37,2	38,1	38,1	38,9	39,1	40,0	40,4	40,6
Industrial	10,5	10,4	10,1	10,5	10,6	10,4	9,8	9,5	9,2	9,2
Habitacionais	1,8	1,5	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8
Rural	2,0	2,2	2,5	2,6	2,6	2,9	2,7	2,5	2,6	2,6
Comercial	4,8	4,9	4,7	4,7	4,7	4,8	4,7	4,7	4,8	5,0
Pessoas Físicas	11,2	10,5	10,8	11,5	11,8	13,0	14,9	16,7	17,4	17,4
Outros serviços	8,0	8,0	7,7	7,5	7,1	6,7	5,9	5,7	5,6	5,7
SF Privado Estrangeiro	25,8	25,4	23,7	21,7	22,0	22,1	21,9	22,4	22,5	22,4
Setor público	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Federal	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Estadual e municipal	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Setor privado	25,7	25,2	23,6	21,6	21,9	22,0	21,8	22,4	22,4	22,3
Industrial	7,5	7,5	6,7	5,6	5,5	5,0	4,5	4,5	4,1	3,9
Habitacionais	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5
Rural	1,2	1,2	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8
Comercial	3,4	3,5	3,4	3,2	3,3	3,7	3,6	3,6	3,3	3,3
Pessoas Físicas	8,0	7,6	7,0	6,9	7,1	7,5	8,0	8,4	8,9	9,4
Outros serviços	4,7	4,7	4,0	3,3	3,3	3,2	3,1	3,5	3,7	3,5

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

SF privado, que a despeito de deter quase 2/3 do total de crédito do SFN, recuou de 64,7% para 63,6% no interregno jan./jul.02 a jul./dez.06. Observa-se, contudo, que esta diminuição decorreu da queda da participação do SF privado estrangeiro no total de crédito do SFN, de 3,4 p.p., uma vez que a participação do SF privado nacional aumentou de 38,9% para 41,1%.

Os dados da Tabela 3 mostram também que a expansão do crédito destinado às pessoas físicas tem sido comandada fundamentalmente pelo SF privado nacional, com aumento de 6,2 p.p. entre o início e o fim do período considerado, contra 1,4 p.p. do SF privado estrangeiro e 0,5 p.p. do SF público. A participação dos empréstimos realizados pelo SF privado estrangeiro no total de crédito do SFN caiu de 25,8% para 22,4%. Pode-se afirmar, assim, que o processo de desnacionalização do sistema bancário no Brasil não teve os impactos almejados inicialmente pela autoridade monetária, como expansão do crédito, redução dos juros cobrados nos empréstimos e das tarifas, denotando o caráter adaptativo destas instituições às peculiaridades do SFN (CARVALHO et al., 2002).

No âmbito da demanda por crédito, uma questão importante diz respeito aos valores concedidos pelos bancos aos mutuários, pessoas físicas e empresas. Neste sentido, a Tabela 4 apresenta a participação dos empréstimos por faixas de valor em relação ao total concedido às pessoas físicas e o total concedido às pessoas jurídicas, respectivamente. Pode-se observar, no que concerne às pessoas físicas, que pouco mais de 80% dos empréstimos são de valores de até R$ 10 mil, enquanto no que diz respeito às empresas, a parcela mais importante se concentra nas operações de R$ 100 mil a R$ 10 milhões, cerca de 42% na média do período dez.04/nov.06, bem como nos empréstimos acima de R$ 10 milhões, em torno de 38%.

Já no que diz respeito à qualidade das operações de empréstimos realizadas pelo sistema bancário no Brasil, a Tabela 5 mostra as classificações das operações de crédito no país entre 2002-2006, médias semestrais, da melhor (risco AA) à pior qualidade (risco H). Conforme se pode observar, no âmbito do SF público, as operações de risco AA, A e B registraram estabilidade entre o período anterior ao início do ciclo de crédito (jan./jun.02) e o último intervalo considerado (jan.dez.06). Em relação ao setor privado, embora a participação das operações de menor risco (AA) tenha caído de 31,7% para 25,7% do total do SF privado, o movimento foi compensado pelo significativo aumento das operações de risco A, que passaram de 36,3% para 43,5%, com estabilidade das operações de maior risco. Pode-se verificar, ademais, que o SF privado detêm uma carteira de crédito melhor do que a do SF público: a participação das operações de risco AA e A no total do SF privado alcançou 69,2% em jan./dez.06, contra 52,0% do SF público.

O sistema bancário no Brasil tem conseguido aumentar os empréstimos sem a fragilização da carteira de crédito

Isto mostra que o sistema bancário no Brasil neste período conseguiu aumentar os empréstimos sem a fragilização de sua carteira de crédito. Considerando o nível agregado, além de revelar uma gestão ao mesmo tempo ativa e parcimoniosa do lado esquerdo do balanço, este processo ajuda a explicar o horizonte mais prolongado de expansão do crédito no período recente ante os mini-ciclos registrados na história recente da economia brasileira.

Considerando a qualidade do crédito nos SF privado nacional e estrangeiro, os dados da Tabela 6 refletem o comportamento mais arrojado do primeiro ante o segundo. Enquanto o SF privado nacional registrou um significativo recuo das operações de

Tabela 4. Empréstimos pessoas físicas e jurídicas: faixas de valor em % do total respectivo (2002-2006)

Período	R$ 5 mil	R$ 5 mil a R$ 50 mil	Mais de R$ 50 mil	Total Pessoa Física	De R$ 100 mil a R$ 10 milhões	Mais de R$ 10 milhões	Total Pessoa Jurídica
dez/04	38,96	42,23	18,81	100,00	42,97	38,56	100,00
jan/05	38,75	42,52	18,73	100,00	42,86	38,71	100,00
fev/05	38,80	42,56	18,64	100,00	42,83	38,71	100,00
mar/05	38,97	42,52	18,51	100,00	42,85	38,63	100,00
abr/05	38,86	42,73	18,41	100,00	42,81	38,39	100,00
mai/05	39,26	42,57	18,17	100,00	42,72	38,14	100,00
jun/05	39,14	42,85	18,01	100,00	42,76	38,02	100,00
jul/05	39,29	43,10	17,62	100,00	42,47	38,17	100,00
ago/05	39,56	43,23	17,21	100,00	42,20	38,42	100,00
set/05	39,33	43,60	17,07	100,00	42,87	37,41	100,00
out/05	39,16	43,73	17,11	100,00	43,03	37,01	100,00
nov/05	38,80	43,99	17,20	100,00	43,00	37,01	100,00
dez/05	38,32	44,19	17,49	100,00	42,87	37,72	100,00
jan/06	38,09	44,43	17,49	100,00	42,95	37,47	100,00
fev/06	37,79	44,66	17,56	100,00	43,12	37,03	100,00
mar/06	37,58	44,88	17,54	100,00	42,96	37,27	100,00
abr/06	37,36	45,07	17,57	100,00	43,04	37,16	100,00
mai/06	37,22	45,25	17,53	100,00	42,45	38,21	100,00
jun/06	36,72	45,60	17,68	100,00	43,01	37,42	100,00
jul/06	36,56	45,94	17,50	100,00	43,06	37,66	100,00
ago/06	36,29	46,41	17,31	100,00	43,41	36,85	100,00
set/06	35,48	46,92	17,60	100,00	43,79	36,63	100,00
out/06	36,04	46,30	17,66	100,00	43,75	36,73	100,00
nov/06	34,78	47,25	17,97	100,00	43,62	37,10	100,00

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

risco AA entre jan./jun.02 e jul./dez.06, de 32,8% para 21,7%, o SF privado estrangeiro apresentou ligeiro aumento, de 30,2% para 33,2%. Por conta disso, o aumento das operações de risco A no SF privado nacional foi muito mais expressivo do que o registrado no SF privado estrangeiro, 10,4 p.p. contra 1,9 p.p. Contudo, não se pode afirmar que o SF privado nacional esteja exposto a riscos excessivos, considerando o baixo grau de risco das operações A, conquanto superiores ao do SF privado estrangeiro. Não menos importante, pode-se verificar na Figura 5 que os níveis de inadimplência entre o SF privado nacional não diferem expressivamente do SF privado estrangeiro no Brasil no interregno considerado (Figura 5).

Observa-se, assim, que não obstante as restrições colocadas ao aumento do crédito no país alegadas pelos bancos, como altas alíquotas de recolhimentos compulsórios e direcionamentos obrigatórios de recursos, estas instituições conseguiram ampliar os empréstimos rapidamente sem

Tabela 5. Qualidade do crédito, em % do total SF público e privado, médias semestrais (2002-2006)

SFN	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
Total SF Público	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risco AA	21,9	21,6	23,5	23,7	29,2	29,3	22,8	21,6	21,3	21,5
Risco A	29,5	28,4	28,5	29,1	24,2	22,4	27,5	29,0	29,1	30,4
Risco B	22,6	21,8	19,7	20,8	20,4	21,3	23,0	22,6	23,3	23,1
Risco C	7,9	10,2	10,0	9,4	11,3	12,4	12,3	12,3	12,5	12,5
Risco D	7,5	9,0	7,1	6,8	6,9	6,8	6,9	6,9	5,2	4,7
Risco E	1,4	2,3	4,1	2,2	1,9	1,6	1,5	1,4	1,6	1,6
Risco F	2,2	1,8	1,3	1,0	1,3	1,4	0,8	1,0	1,1	0,8
Risco G	0,8	0,7	1,4	1,7	0,7	0,8	1,3	1,2	1,3	1,1
Risco H	6,2	4,3	4,4	5,5	4,2	4,1	3,9	4,1	4,6	4,3
Total SF Privado	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risco AA	31,7	30,2	28,9	28,1	27,4	26,4	24,00	24,8	26,4	25,7
Risco A	36,3	36,8	36,9	37,7	39,4	41,1	43,2	43,3	42,6	43,5
Risco B	13,9	14,5	14,3	14,7	15,0	15,9	16,2	15,1	13,6	13,6
Risco C	8,9	9,2	10,0	9,5	9,2	8,6	8,7	9,0	8,9	8,6
Risco D	2,7	2,8	3,1	3,2	3,0	2,7	2,5	2,4	2,5	2,3
Risco E	1,4	1,4	1,5	1,5	1,3	1,1	1,1	1,1	1,3	1,3
Risco F	1,0	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Risco G	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7
Risco H	3,2	3,2	3,3	3,6	3,1	2,8	2,8	2,8	3,0	3,2

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

prejuízo à qualidade de suas carteiras de empréstimos. Isso se mostrou possível, em larga medida, por conta da introdução de duas importantes inovações financeiras, a saber: 1) a forte expansão do crédito consignado com desconto em folha de pagamento; 2) as aquisições de bancos de nicho e financeiras e parcerias com grandes e médias redes de varejo, que permitiram a concessão criteriosa de recursos pelos grandes bancos; e 3) o contexto de expansão da renda e do emprego.

Enquanto o crédito consignado permitiu a ampliação dos empréstimos sem risco de inadimplência para os bancos, as parcerias realizadas com as grandes e médias redes varejistas, bem como as aquisições de financeiras e bancos de nicho pelos grandes bancos[14], concorreram no sentido de permitir a obtenção de uma carteira de clientes com históricos conhecidos e ganhos de escala, bem como a popularização dos serviços bancários junto a um público cativo por recursos e muitas vezes não-bancarizado. Com isso, os bancos operaram a adequação rápida e eficiente ao novo ambiente macroeconômico que passou a prevalecer a partir de 2003.

[14] Sobre este processo de parcerias e aquisições, ver Bancos... (2004a; 2004b) e Parcerias... (2005).

Tabela 6. Qualidade do crédito, em % do total SF privado nacional e estrangeiro (2002-2006)

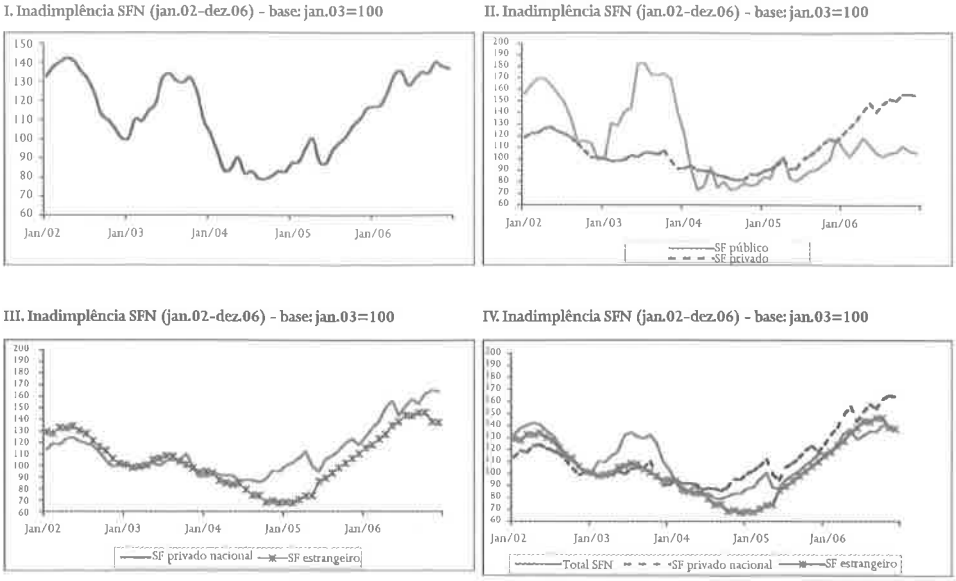
SFN	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
Total SF Público	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risco AA	32,8	30,5	29,0	28,5	27,3	25,8	22,9	22,4	22,1	21,7
Risco A	34,8	35,2	35,5	36,7	38,8	41,5	44,7	45,8	45,6	45,2
Risco B	12,1	13,1	12,9	13,6	14,0	14,4	14,0	13,6	13,7	14,7
Risco C	10,6	11,3	11,8	10,6	10,4	9,6	9,4	9,7	9,6	9,5
Risco D	3,0	3,1	3,5	3,4	3,4	3,1	3,0	2,6	2,7	2,5
Risco E	1,5	1,5	1,6	1,6	1,3	1,2	1,3	1,3	1,5	1,5
Risco F	1,1	1,2	1,3	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2
Risco G	1,0	0,9	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Risco H	3,2	3,3	3,5	3,6	3,0	2,8	2,9	2,8	2,9	3,1
Total SF Privado	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risco AA	30,2	29,9	28,8	27,4	27,7	27,5	25,9	29,2	34,3	33,2
Risco A	38,5	39,2	39,0	39,4	40,5	40,4	40,5	38,8	37,1	40,4
Risco B	16,7	16,5	16,5	16,6	16,7	18,8	20,1	17,7	13,5	11,6
Risco C	6,3	6,1	7,1	7,5	7,1	6,7	7,4	7,8	7,6	7,0
Risco D	2,2	2,4	2,4	2,8	2,3	1,9	1,7	1,9	2,1	2,0
Risco E	1,4	1,4	1,5	1,4	1,3	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1
Risco F	0,7	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Risco G	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Risco H	3,1	3,1	3,0	3,5	3,3	2,8	2,6	2,8	3,2	3,4

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

Conforme discutido à luz da teoria pós-keynesiana, os bancos buscam a todo instante compor um portfólio capaz de acomodar as oportunidades percebidas de lucro que se apresentam a cada momento. Diante da perspectiva de queda da taxa básica de juros a partir de 2003, os bancos no Brasil perceberam que passariam a operar num ambiente macroeconômico diferente daquele que prevaleceu depois do Plano Real. As duas características fundamentais deste novo contexto passariam a ser a menor vulnerabilidade externa e a prática de um nível de taxa básica de juros menor, embora ainda elevada, daquela prevalecente no interregno anterior. Neste novo ambiente, a preservação do nível de rentabilidade ensejou uma atuação mais agressiva destas instituições no mercado de crédito, especialmente no nicho de crédito ao consumo, ante os maiores *spreads* praticados nas modalidades destinadas às pessoas físicas e as menores possibilidades de fontes alternativas de captação de recursos por parte destes tomadores.

Portanto, a recente expansão do crédito no Brasil deve ser entendida enquanto decorrente da intenção dos bancos de preservar os níveis de rentabilidade mesmo sob a prática de taxa de juros básica menor, ante a função-objetivo de acumular e valorizar a riqueza imanente a estas instituições. Conforme se pode observar na Figura 6, a retomada do crédito no Brasil coincide com o processo de queda da taxa básica de juros, iniciada no segundo semestre de 2003, que operou no sentido de reduzir o retorno monetário

Figura 5. Níveis de inadimplência do SFN (Jan.02/Dez.06)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

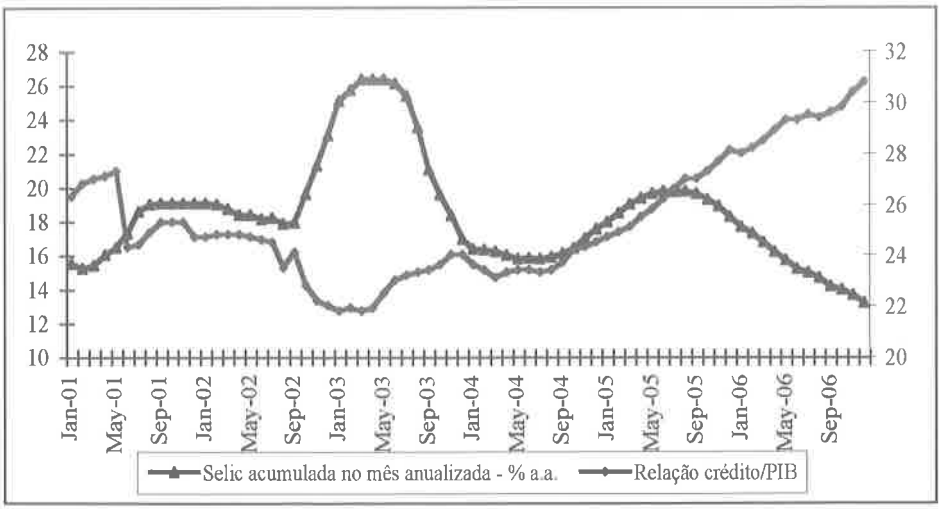
dos títulos públicos federais, a despeito da manutenção do prêmio de liquidez desses ativos, e, ao cabo, de reorientar a composição de portfólio destas instituições.

Para expandir os empréstimos, os bancos introduziram inovações importantes que permitiram a expansão rápida e segura de suas operações. Não menos importante, o aumento substantivo dos empréstimos bancários no Brasil num período tão curto permite relativizar o argumento de que o crédito no Brasil era - e continua sendo - baixo por restrições de ordens jurídicas e institucionais. Tais restrições, embora concorram no sentido de obstaculizar o aumento dos empréstimos, não eliminam a possibilidade de sua ampliação, dado que os bancos são capazes de transpor barreiras de diversas naturezas mediante a introdução dos mais variados tipos de inovações financeiras.

No que se refere à estrutura patrimonial dos bancos no Brasil, do lado das operações ativas, a Tabela 7 apresenta indicadores selecionados dos ativos para o conjunto dos 50 maiores bancos do país. Observa-se que a participação das operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e instrumentos derivativos no ativo total do conjunto das instituições caiu de 30,33% para 26,51% entre jan.02/jun.06. Na mesma direção, embora no período mais recente (dez.04/jun.06), a rubrica disponibilidades recuou de 2,65% para 1,40%.

Isto mostra que no período considerado se observou uma diminuição da preferência pela liqüidez dos bancos no Brasil, uma vez que os títulos públicos, embora continuem atrativos, não permitem mais a obtenção do nível de retorno prevalecente na maior parte do período posterior ao Plano Real, sob uma estrutura de ativo com a maior parte alocada em TVM. Note-se que este movimento ocorre quando do início do processo de flexibilização da política monetária, no segundo semestre de 2003, processo que concorreu no sentido de reduzir a rentabi-

Figura 6. Taxa de juros e relação crédito/PIB no Brasil (Jan.01/Dez.06)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

lidade dos títulos públicos e, deste modo, condicionou a reconfiguração da estrutura patrimonial dos bancos em direção aos ativos menos líquidos, porém mais rentáveis, como as operações de crédito.

Significa, portanto, que além de melhorias institucionais, a expansão do crédito no Brasil requer a redução da atratividade dos títulos públicos federais, ativos que conjugam a um só tempo elevado grau de liquidez e rentabilidade (ANDIMA, 2001). É por esta razão que o início do recente ciclo de crédito no Brasil coincide com a melhora dos fundamentos macroeconômicos da economia doméstica, condição que permitiu a redução dos juros básicos e, ao cabo, induziu os bancos a emprestarem mais, diante do recuo da atratividade dos títulos públicos. Portanto, a melhora do ambiente macroeconômico e, particularmente, a continuidade do processo de redução da taxa básica de juros, apresentam-se como condições indispensáveis para atribuir sustentabilidade ao movimento de expansão do crédito registrado no período recente.

A contrapartida da redução da participação das operações de TVM no ativo dos bancos consistiu, como era de se esperar, no aumento da importância das operações de crédito[15], que passaram de 29,77% em jan.02 para 32,55% em jun.06. Considerando os denominados outros créditos, a exposição total dos bancos nestas operações alcançou 45,54% do ativo do conjunto das cinqüenta maiores instituições operantes no país. Observa-se, ainda, especialmente a partir de dez.04, um aumento da participação das provisões, reflexo da elevação da inadimplência registrada a partir de então, conforme se pode verificar na Tabela 7.

Para potenciar os ganhos com as oportunidades percebidas de lucro sem incorrer em fragilização patrimonial, os ban-

[15] *De acordo com o BID, a participação do crédito no ativo dos bancos no Brasil é bem menor do que a observada em vários outros países do mundo, incluindo os países da América Latina.*

Tabela 7. Contas selecionadas do lado do ativo para o conjunto dos 50 maiores bancos do Brasil, em % do total do ativo (jun.02/jun.06)

Indicadores Ativo	jun/02	dez/02	jun/03	dez/03	jun/04	dez/04	jun/05	dez/05	jun/06
TVM e instrumentos derivativos	30,33	27,01	30,69	30,95	29,61	29,93	29,68	29,27	26,51
Crédito	29,77	29,21	28,99	28,69	28,80	31,02	31,76	32,36	32,55
Provisão	-2,23	-2,17	-2,30	-2,15	-2,06	-2,06	2,11	-2,23	-2,42
Outros créditos	12,71	11,44	13,60	11,84	13,76	12,46	12,89	11,60	12,99
Disponibilidades	2,37	2,27	1,80	2,34	2,76	2,65	1,46	1,62	1,40
Aplicações interfinanceiras	7,27	11,18	10,84	14,24	12,64	11,40	11,14	12,41	13,52
Relações interfinanceiras	13,14	15,39	11,34	9,25	9,60	9,32	9,66	9,06	9,17
Relações interdependência	0,08	0,09	0,11	0,10	0,25	0,07	0,08	0,05	0,04

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

cos buscam ampliar a captação de recursos, arbitrando permanentemente em relação aos tipos de obrigações emitidas, conforme sugere o referencial teórico pós-keynesiano. Conforme se pode verificar na Tabela 8, os bancos aumentam substantivamente a participação dos depósitos no passivo total entre jan.02/jun.06, que passou de 36,24% para 43,12%. Além de refletir a própria contrapartida contábil das operações de empréstimos, este movimento mostra que numa economia monetária da produção ou empresarial a decisão estratégica de balanço dos bancos será procedida não apenas com base na escolha entre quanto e quais tipos de ativos comprar, mas também na escolha de quanto e quais tipos de obrigações emitir, ambas orientadas pela percepção de risco e oportunidades de lucro destas instituições.

Conforme discutido na seção anterior, o aumento do crédito induz os bancos a emitir obrigações de maiores prazos de maturação, de sorte a minimizar o risco de liquidez ou descasamento entre as operações ativas e passivas. Nesta perspectiva é que deve ser compreendida a expansão da participação dos depósitos a prazo no total do passivo dos bancos, que passou de 16,47% para 23,45% entre jun.02/jun.06. Os depósitos à vista, por seu turno, registraram elevação bem mais modesta, de menos de 1 p.p. entre o início e o fim do intervalo.

4. A contração do crédito no Brasil no período recente: breves considerações

A agudização da crise imobiliária americana em 2008 provocou efeitos adversos sobre o mercado de crédito no Brasil, ante a reversão do estado geral de expectativas, de um lado, e as condições menos propícias para a captação de recursos externos pelas empresas, de outro. No segundo semestre de 2008, diversos bancos pequenos e médios mais dependentes do interbancário apresentaram dificuldades para fecharem suas posições diárias de liquidez, o que exigiu a intervenção do Banco Central. Este, além de disponibilizar recursos adicionais no interbancário, estimulou a compra das carteiras de crédito das pequenas instituições pelas grandes, de sorte a reduzir o impacto da crise externa sobre o mercado de crédito.

As medidas do Banco Central têm se mostrado suficientes para garantir a estabilidade do sistema bancário. Têm concorrido, ademais, para evitar uma contração ainda mais abrupta das linhas de crédito destinadas às empresas e às pessoas físicas. O papel dos bancos públicos tem sido fundamental para isso. Depois de o crédito ter atingido 40,3% do PIB em novembro de 2008, espera-se que

Tabela 8. Contas selecionadas do lado do passivo para o conjunto dos 50 maiores bancos do Brasil, em % do total do ativo (jun.02/jun.06)

Indicadores Passivo	jun/02	dez/02	jun/03	dez/03	jun/04	dez/04	jun/05	dez/05	jun/06
Depósitos	36,24	37,24	42,21	41,29	41,21	44,18	43,95	44,71	43,12
Depósitos à vista	5,24	6,28	6,19	6,88	6,55	7,05	6,44	6,89	6,04
Depósitos de poupança	11,51	11,64	13,52	12,90	12,38	13,16	12,33	11,89	10,89
Depósitos a prazo	16,47	16,44	20,24	18,80	19,68	21,14	22,43	22,95	23,45
Depósitos interfinanceiros	1,28	0,90	0,91	1,29	1,25	1,22	1,17	1,15	1,06
Outros	1,74	1,99	1,35	1,42	1,34	1,58	1,57	1,84	1,69
Captação mercado aberto	10,60	12,87	14,19	17,59	15,77	15,73	14,68	17,09	18,19
Aceites e emissão de títulos	3,67	2,62	4,20	3,69	3,57	2,99	2,91	2,69	2,54
Relações interfinanceiras	1,60	0,26	1,47	0,28	0,85	0,16	0,87	0,23	0,76
Relações interdependências	0,45	0,60	0,58	0,74	0,76	0,73	0,63	0,67	0,63
Empréstimos e repasses	15,81	15,62	10,56	10,31	10,51	10,01	8,11	8,13	6,71
Derivativos	2,01	2,30	1,35	1,18	2,22	1,25	2,44	1,74	1,82
Outras obrigações e exercícios futuros	20,76	20,16	16,28	15,99	16,29	15,51	17,13	15,77	17,28

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

o cenário de maior incerteza e a conseqüente desaceleração da atividade econômica contenha a demanda por crédito e o apetite dos bancos por tais operações em 2009.

A despeito da forte expansão dos empréstimos a partir de 2003, não se pode afirmar que houve uma mudança estrutural do padrão de atuação dos bancos no Brasil, marcado pela alta preferência por flexibilidade. Mas, diferentemente dos episódios anteriores, espera-se que a atual conjuntura enseje um processo de flexibilização da política monetária em 2009. Este fator tende a inaugurar um contexto diferente para os bancos, pois a redução da taxa básica de juros diminuirá o rendimento dos títulos públicos. No passado recente, as conjunturas adversas eram acompanhadas por elevações abruptas da taxa básica de juros, condição que permitia a essas instituições a manutenção de níveis elevados de rentabilidade. Esta diferença tende a amenizar a inversão do ciclo de crédito iniciado em 2003, embora talvez seja insuficiente para evitá-la, ainda que momentaneamente.

De qualquer modo, o elevado diferencial de taxa de juros interna e externa, conjugado com a institucionalidade da indexação financeira, tende a continuar permitindo a adaptação dessas instituições a diferentes conjunturas. Isto significa que uma mudança estrutural do padrão de atuação dos bancos no Brasil requer a prevalência de uma equação macroeconômica e institucional capaz de reduzir a preferência por flexibilidade destas instituições.

5. Conclusão

Foram os empréstimos com recursos livres, notadamente destinados às pessoas físicas, os grandes responsáveis pelo aumento do crédito no Brasil a partir de 2003. A desagregação da oferta de crédito entre os sistemas financeiros público, privado nacional e privado estrangeiro, permitiu observar, ainda, que foram os bancos privados nacionais que comandaram a expansão dos empréstimos no Brasil, tomando por base o indicador crédito/PIB. Enquanto entre

jan.03/dez.06 a relação crédito/PIB dos bancos privados nacionais aumentou de 8,9% para 14,1%, a dos bancos públicos passou de 9,1% para 12,6% e a dos bancos privados estrangeiros de 6% para 7,6%.

O ciclo de crédito no Brasil deve ser entendido enquanto subproduto necessidade dos bancos de expandir o crédito para manter os seus níveis de rentabilidade, num contexto de expansão da renda e do emprego. Este processo implicou mudanças na estrutura patrimonial do sistema bancário no Brasil, com redução da participação das operações com Títulos e Valores Mobiliários (TVM) e instrumentos derivativos no ativo total do conjunto das instituições e aumento das operações de crédito.

A mudança do cenário externo a partir do segundo semestre de 2008 impactou negativamente o ciclo de crédito iniciado em 2003. O processo de flexibilização da política monetária em 2009 constitui condição indispensável para evitar uma inversão abrupta da trajetória do crédito no Brasil e, por extensão, a transformação da desaceleração da atividade econômica em recessão.

Referências Bibliográficas

ANDIMA. *O novo perfil do sistema financeiro*. Rio de Janeiro: ANDIMA, 2001.

ALVES JR., Antônio José. *A transição do sistema bancário brasileiro da alta inflação para a estabilidade*: fragilização, instabilidade e recomposição. 2001. 181 f. Tese (Doutorado em Economia)–Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2001.

BANCO CENTRAL DO BRASIL 50 *maiores bancos e o consolidado do sistema financeiro nacional*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 01 abr. 2007.

_____. *Séries temporais*. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 01 abr. 2007.

BANCOS encontram no varejo alternativas para a rede de agências. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 17 maio 2004a. Finanças e Mercados, Caderno B, p. 1.

BANCOS miram carteiras de consumo. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 14 dezembro 2004b. Finanças e Mercados, Caderno B, p. 1.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, L. S. *Depois da queda*: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BID. *Libertar o crédito*: como aprofundar e estabilizar o financiamento bancário. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

BRAGA, José Carlos de Souza; CINTRA, Marcos Antonio Macedo; DAIN, Sulamis. A instabilidade das finanças públicas na América Latina. *Revista Ensaios FEE*, Porto Alegre, v.16, n.2, p.593-702, 1995.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. *Nova Economia*, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p.69-84, jan./jun. 2002.

CARVALHO, Carlos Eduardo; STUDART, Rogério; ALVES Jr., Antônio José. *Desnacionalização do setor bancário e financiamento das empresas*: a experiência brasileira recente. Brasília, DF: IPEA, 2002. 75 p. (Texto para Discussão, n. 882). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/>. Acesso em: 01 jun. 2003.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Sistema financeiro, crescimento e inclusão, in: CASTRO, Ana Célia; LICHA, Antonio; PINTO Jr., Helder Queiroz & SABOIA, João (Orgs.) *Brasil em desenvolvimento* 1: economia, tecnologia e competitividade. Rio de Janeiro: Editora Civilização Brasileira, p. 23-50, 2005.

_____. On banks' liquidity preference. In: DAVIDSON, Paul; KREGEL, Jean (Editors.). *Full Employment and price stability in a global economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 1999.

_____. Fundamentos da escola pós-keynesiana: a teoria de uma economia monetária. In: AMADEO, Edward J. (org.). *Ensaios sobre economia política moderna*: teoria e história do pensamento econômico. São Paulo: Marco Zero, 1989. p. 179-194.

FERRARI FILHO, Fernando, ARAÚJO, Jorge Paulo de. Caos, incerteza e teoria pós-keynesiana. *Ensaios FEE*, Porto Alegre, ano 21, n. 2, p. 163-182, 2000.

FREITAS, Maria Cristina P. de. Política financeira, fragilidade e reestruturação bancária. In: CARNEIRO, Ricardo et al. *Gestão estatal no Brasil*: armadilhas da estabilização 1995-1998. São Paulo: Fundap, 2000. p. 237-295.

_____. A natureza da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 8, p. 51-83, jun.1997.

KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica*: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista. São Paulo: Abril Cultural, 1983 (Os Economistas).

KEYNES, J. M. (1936) *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas). 333p.

_____. (1930b) A treatise on money: the applied theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. *The collected writings of John Maynard Keynes*. New York: Cambridge University Press, 1971b. v. VI. p. 43-69.

_____. (1930a) A treatise on money: the pure theory of money. In: ROYAL ECONOMIC SOCIETY. *The collected writings of John Maynard Keynes*. New York: Cambridge University Press, 1971a. v. V. p. 3-43 e p.217-230.

_____. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986. p. 223-253.

OLIVEIRA, Giuliano C. de. O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana. *Anais do XI Encontro Nacional de Economia Política*. Vitória: Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas/Universidade Federal do Espírito Santo, 13 a 16 de junho de 2006. Disponível na página eletrônica – http://www.sep.org.br.

OREIRO, J. L. C. Preferência pela Liquidez e Escolha de Portfólio. *Análise Econômica*, Porto Alegre, v. 17, n. 32, p. 87-108, 1999.

PAULA, Luiz Fernando R. de; ALVES JR, Antonio José. Banking behaviour and the brazilian economy after the Real Plan: a post-keynesian approach. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Roma, v. LVI, n. 227, p.337-365, december 2003.

SCHUMPETER, J.A. (1911) *Teoria do desenvolvimento econômico*: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Abril Cultural, 1982 (Os Economistas).

PARCERIAS vão predominar no segmento financeiro. *Gazeta Mercantil*, São Paulo, 17 março 2005. Finanças e Mercados, Caderno B, p. 1.

ROCHON, Luis-Philippe. *Credit, money and production*: an alernative post-keynesian approach. Massachusetts: Edward Elgar, 1999.

STUDART, Rogério. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.13, n.1, jan./mar.1993

Roteiro para submissão de artigos

Guidelines for submission of papers

1. A revista *História e Economia* publica artigos de história econômica, história financeira e história das idéias econômicas.
2. A revista também recebe resenhas de livros e comunicações sobre dissertações de mestrado e doutorado.
3. A publicação dos artigos ocorre conforme a aprovação dos textos pelo conselho editorial.
4. Os artigos não devem exceder 30 páginas (espaçamento duplo), incluindo notas de rodapé e referências bibliográficas.
5. O texto submetido para a revista deve ser original. Em casos especiais, poderemos aceitar a publicação simultânea em revista estrangeira.
6. Recebemos artigos em português, espanhol, inglês e francês.
7. Os originais devem ser editados em MS Word.
8. As figuras, tabelas e gráficos devem ser editados em preto e branco. Caso tais figuras tenham sido geradas em outros programas que não MS Word (por exemplo: Excel, Power Point), o autor deve enviar um arquivo separado contendo o objeto no seu formato original.
9. Devemos receber um arquivo adicional com o(s) nome(s) do(s) autor(es), endereço completo para correspondência contendo afiliação institucional, posição, titulação, telefone para contato e e-mail. É necessário que o autor inclua neste arquivo o título do artigo no idioma original e sua tradução para o inglês. Além disso, o autor deve incluir uma resenha do texto no idioma original e em inglês. A resenha em ambos os idiomas não devem exceder 150 palavras.

1. História e Economia *publishes articles on financial history, economic history and the history of economic ideas.*
2. *We accept book reviews and dissertation summaries.*
3. *The journal publishes papers according to their approval by the editorial board.*
4. *The articles must not exceed 30 pages (double spaced), including references and footnotes.*
5. *The manuscript submitted to the journal should be original. In special cases, we may accept the simultaneous publication in another foreign journal.*
6. *We welcome articles in Portuguese, Spanish, English and French.*
7. *The originals must be edited in MS Word.*
8. *The figures, tables and graphics should be edited in black and white and included in the file containing the article. In case the original figure, table or graph was created in a program different from MS Word, we must receive a separate file containing the object in its original format.*
9. *We must receive an additional file with the name of the authors, complete mailing address containing the institutional affiliation, position, title, phone number and email address. We request the author to include the title in its original language as well as its English translation. In addition, the author should enclose an executive summary in the original language and in English. The executive summary and the English translation should not exceed 150 words.*

10. As referências bibliográficas devem ser detalhadas e completas, elaboradas de acordo com a NBR 6023 da ABNT. Os dados históricos e as tabelas devem especificar as fontes utilizadas. Em caso de fontes primárias (originais), o autor deve fornecer o nome do Arquivo (ou Instituto, Instituição), a caixa, seção (se for aplicável) e todas as demais informações que julgar relevantes.
11. Os arquivos podem ser enviados por e-mail para: he@bbs.edu.br. De modo alternativo, recebemos arquivos em disquetes ou CD-ROM.
12. Somente artigos que satisfizerem os requerimentos acima serão submetidos para o comitê editorial.
13. Todos os textos submetidos à revista receberão avaliações escritas dos membros do comitê editorial.
14. O recebimento do texto pela revista automaticamente implica em autorização para futura e eventual publicação. A revista não paga qualquer tipo de royalties para o autor.
15. A revista *História e Economia* deve enviar uma carta e um e-mail para o autor acusando o recebimento dos originais (caso o artigo seja aprovado, algumas mudanças podem ser sugeridas).
16. A revista não devolverá nenhum texto recebido.

Envio de artigos

Os artigos podem ser enviados para:

Rafael Balan Zappia
BBS – Brazilian Business School
Instituto de História e Economia
Alameda Santos, 745 • 1° andar
Cerqueira César • São Paulo, SP
CEP 01419-001 • Brasil
e-mail: he@bbs.edu.br

10. The references must be detailed and complete. Historical data and tables should specify the sources used. In case of original/primary sources, the author must provide the archive's name, section, box (if it is applicable) and all the relevant information.
11. The files can be sent by email to: he@bbs.edu.br, in a 31/2 " floppy disks or CD-ROM.
12. Only the articles that meet the above requirements are submitted to the Editorial Board.
13. All the manuscripts submitted to this journal will receive written evaluations by the board members.
14. The submission of a manuscript to us implies authorization for future publication by its author. No royalties will be paid.
15. História e Economia *will send a written letter and an email to the author. In case of approval, some changes may be suggested.*
16. The journal will keep the originals.

Submission of originals

Originals should be sent to:

Rafael Balan Zappia
BBS – Brazilian Business School
Institute of History and Economics
Alameda Santos, 745 • 1° andar
Cerqueira César • São Paulo, SP
CEP 01419-001 • Brazil
email: he@bbs.edu.br

Vol. 4 - n. 2 - 2° semestre 2008

Dinheiro, crédito e fortunas na Estância/SE oitocentista (1820-1888)
Sheyla Farias Silva

Crédito, especulação e acumulação nos negócios mercantis. Rio de Janeiro: 1842-1857
Marcia Naomi Kuniochi

Crédito e Finanças em uma Sociedade Cafeeira
Anderson José Pires e Rita de Cássia da Silva Almico

Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007
Fernando Nogueira da Costa

O volume de crédito no Brasil entre 1996-2007: um estudo sobre os fatores que influenciaram a trajetória recente do crédito no Brasil e algumas considerações sobre o financiamento empresarial
Alex Nery Caetité e Eduardo Strachman

A expansão do crédito bancário no Brasil (2003-2008)
Giuliano Contento de Oliveira

ISSN 1808-5318

BBS
Brazilian Business School

BBS - Brazilian Business School
Al. Santos, 745 - 1°. andar - São Paulo - SP - Brasil
Tel.: 55 11 3266-2586 - Fax: 55 11 3289-3345
he@bbs.edu.br
www.bbs.edu.br