

A expansão do crédito bancário no Brasil (2003-2008)

Giuliano Contento de Oliveira

*Instituto de Engenharia/Unicamp
gjulianoliveira@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 inflação¹ implicou mudanças significativas no setor bancário brasileiro². Após dez anos de convívio com baixa inflação³, chamou particular atenção a adaptação rápida e eficiente⁴ 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.

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 pontu-

ais. 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 consequente 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; STUART, 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 travada, 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 pela ausência de poupança, mas pela inexistência de financiamento.

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.

O ciclo de negócios
passa a ser
obstaculizado pela
interrupção de seu fator
gerador, o investimento

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 responsibility 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 empresarial⁵ 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-probabilística - 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 pre-

ferência 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.⁶

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 crédito⁶. 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 crédito⁷. 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 portfólio⁸. 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 arroja-da 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 prazo⁹ 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 prazo¹⁰, que fornecem segurança e possuem um custo de carregamento desprezível¹¹. 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.

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).

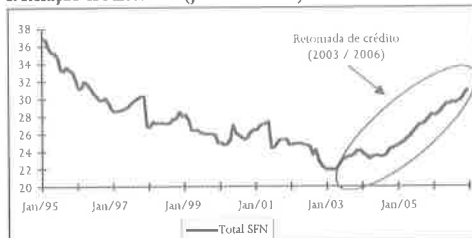
O crédito sai do piso de 21,8% do PIB em janeiro de 2003 e atinge 30,8% do PIB em dezembro de 2006, um crescimento de 9% do PIB em menos de três anos. Como se pode observar no Gráfico II da Figura 1, neste período a expansão do crédito foi comandada quase que exclusivamente pelas operações com recursos 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 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.

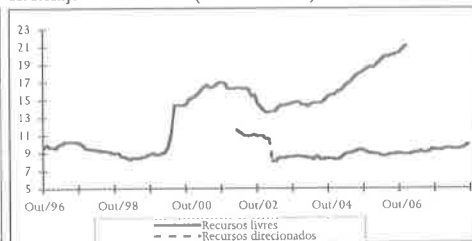
Pode-se constatar a maior disposição dos bancos privados nacionais em emprestar ante a dos bancos privados estrangeiros

Figura 1. Relação crédito/PIB no Brasil – períodos selecionados

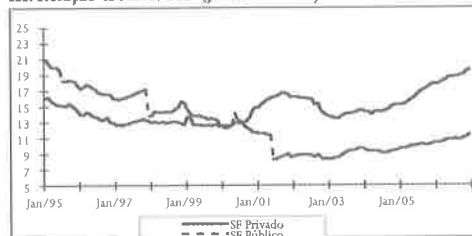
I. Relação crédito/PIB (jan.95-dez.06)



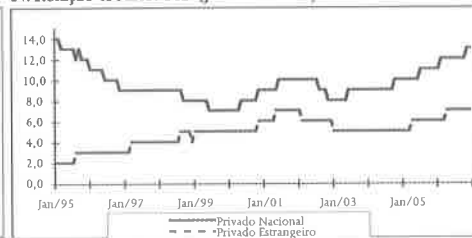
II. Relação crédito/PIB (out.96-dez.06)



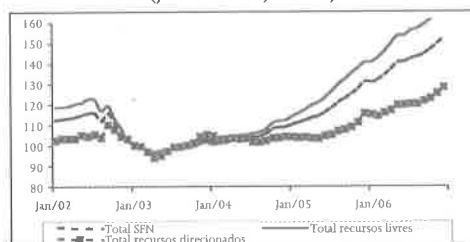
III. Relação crédito/PIB (jan.95-dez.06)



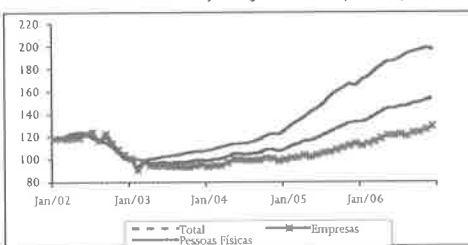
IV. Relação crédito/PIB (jan.95-dez.06)



V. Crédito do SFN (jan.02-dez.06) – base: jan.03=100



VI. Recursos livres ref. taxa de juros (jan.02-dez.06) – base: jan.03=100



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.

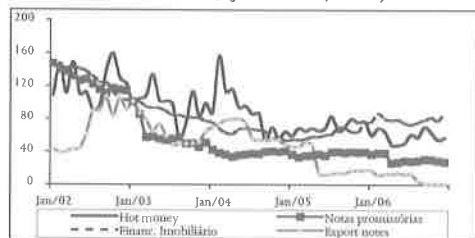
A desagregação das operações referenciais para a taxa de juros, destinadas tanto às empresas quanto às pessoas físicas, permite aferir as modalidades de crédito que têm impulsionado a expansão do crédito desde 2003. No âmbito dos empréstimos voltados às empresas, modalidades de crédito cuja contratação envolve risco de câmbio, como export notes¹², repasses externos, ACC e financiamento de importação, apresentaram recuo no período jan.03/dez.06, movi-

mento 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).

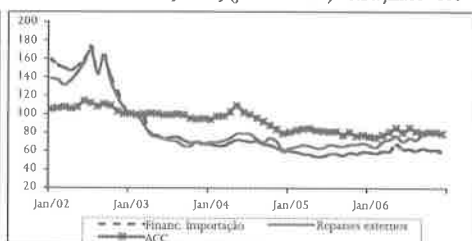
Neste sentido, conforme se pode observar na Figura 2, no âmbito dos empréstimos às empresas, o crescimento decorreu do aumento real registrado notadamente nas seguintes modalidades: conta garanti-

Figura 2. Operações de crédito destinadas às empresas (Jan.02/Dez.06)

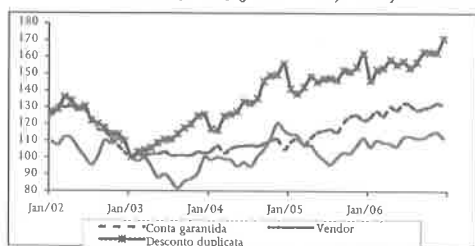
I. Recursos livres ref. tx. Juros PJ (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100



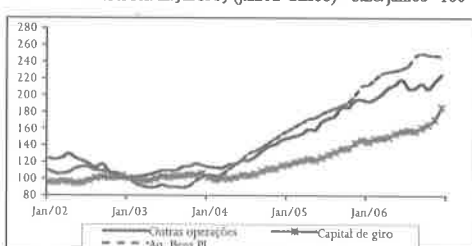
II. Recursos livres ref. tx. Juros PJ (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100



III. Recursos livres ref. tx. Juros PJ (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100



IV. Recursos livres ref. tx. Juros PJ (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100



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%), vendedor (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 pagamento¹³, 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).

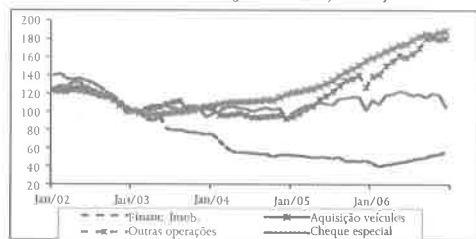
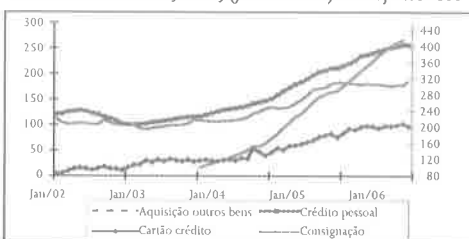
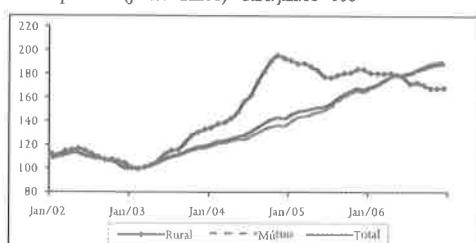
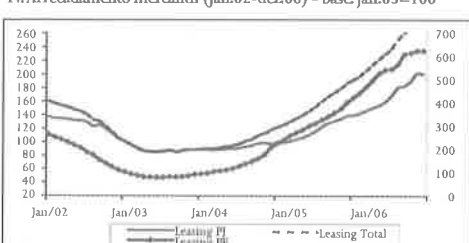
Papel também importante tem sido desempenhado pelas operações de arrendamento mercantil. Passado o “trauma” dos mutuários em relação às operações de *leasing*, diante do aumento da dívida provocada pela desvalorização cambial ocorrida entre o segundo semestre de 2002 e o início de 2003, no quadro de 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).

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

Escaparam a este movimento apenas as modalidades cheque e financiamento imobiliário

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 rescisórias 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)**I. Recursos livres ref. tx. Juros PF (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****II. Recursos livres ref. tx. Juros PJ (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****III. Cooperativas (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****IV. Arrecadamento mercantil (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****Fonte:** Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

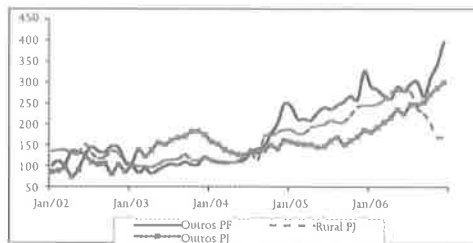
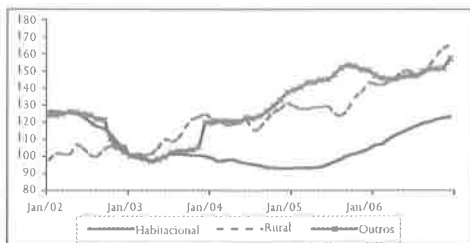
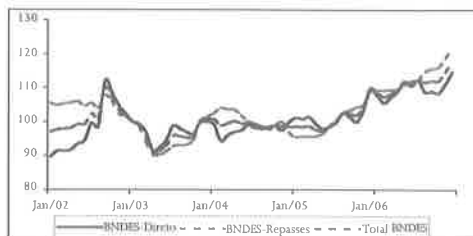
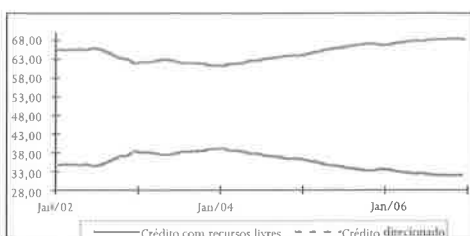
67,6%, enquanto as demais operações realizadas junto às pessoas jurídicas registraram aumento de 198,1% (Gráfico I, Figura 4).

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)**I. Demais recursos livres (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****II. Recursos direcionados (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****III. Recursos direcionados - BNDES (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****IV. Participação do crédito livre e direcionado no SFN (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 público 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
SF 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 detém 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.

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

O sistema bancário no Brasil tem conseguido aumentar os empréstimos sem a fragilização da carteira de crédito

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 bancos¹⁴, 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)

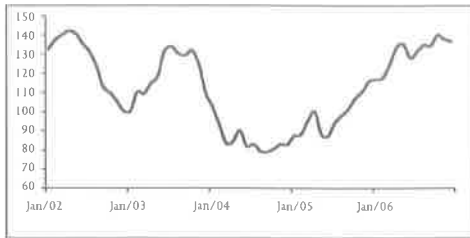
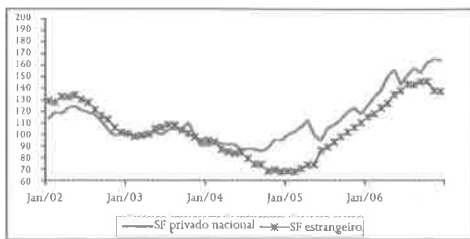
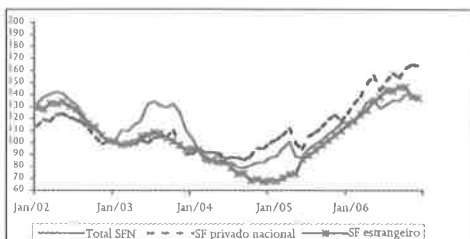
SFN	jan./ jun.02	jul./ dez.02	jan./ jun.03	jul./ dez.03	jan./ jun.04	jul./ dez.04	jan./ jun.05	jul./ dez.05	jan./ jun.06	jul./ dez.06
Total SF Público	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Risco AA	32,8	30,5	29,0	28,5	27,3	25,8	22,9	22,4	22,1	21,7
Risco A	34,8	35,2	35,5	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)**I. Inadimplência SFN (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****II. Inadimplência SFN (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****III. Inadimplência SFN (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100****IV. Inadimplência SFN (jan.02-dez.06) - base: jan.03=100**

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

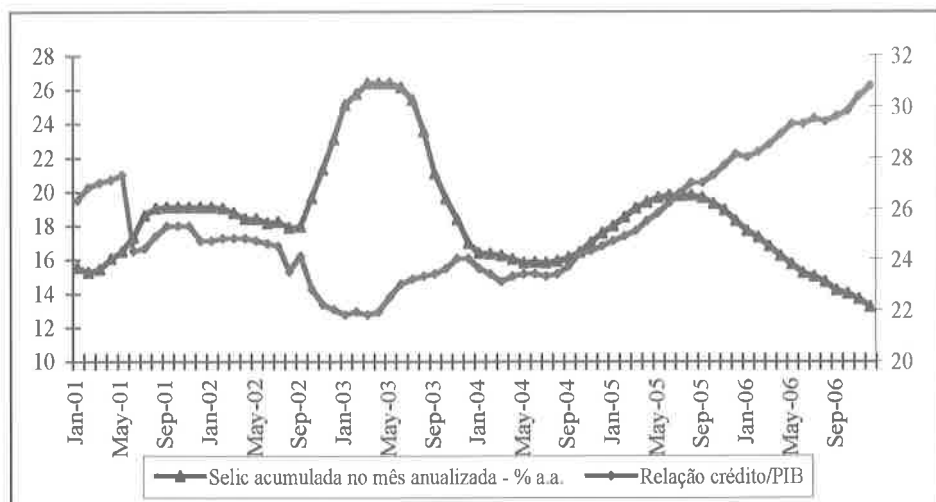
dos títulos públicos federais, a despeito da manutenção do prêmio de liquidez desses ativos, e, ao cabo, de reorientar a composição de portfólio destas instituições.

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 liquidez 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 crédito¹⁵, 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 cinquenta 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.). *Ensaio 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. *Ensaio 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 alternative 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