

UFRRJ
UNIDADE ACADÊMICA DE TRÊS RIOS

A Evolução do Crédito no Brasil no Período de 2000-2009

Anderson Matheus Silva

2009



UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
UNIDADE ACADÊMICA DE TRÊS RIOS

A Evolução do Crédito no Brasil no Período de 2000-2009

ANDERSON MATHEUS SILVA

Sob a orientação do professor Dr. Teófilo Henrique de Paula

Monografia submetida como requisito parcial
para obtenção do grau de **Bacharel** no curso de
Ciências Econômicas da UFRRJ, Unidade
Acadêmica de Três Rios.

Três Rios, RJ.

Julho de 2009

ANDERSON MATHEUS SILVA

A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO NO BRASIL NO PERÍODO DE 2000-2009

Trabalho final de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Ciências Econômicas, da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ), Unidade Acadêmica de Três Rios, como requisito final para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em _____ / _____ de 2009.

BANCA EXAMINADORA

Orientador - Prof. Dr. Teófilo Henrique de Paula

Prof. Msc. Alexandre Laino Freitas

Prof. Herlei dos Santos Carvalho Junior

Dedico esta monografia aos meus pais José Luiz e Maria José e as minhas irmãs Renata e Elienai por todo o esforço e dedicação, a minha namorada Sara por todo carinho e ao meu amigo Paulo por toda ajuda.

**Agradeço a DEUS, por ter me dado
força e sabedoria para realizar este sonho.**

"Porque desde a antiguidade não se ouviu, nem com ouvidos se percebeu, nem com os olhos se viu um DEUS além de ti, que trabalhe para aquele que nele espera". Isaías 64:4.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a **Deus**, por ter cuidado de mim nos momentos mais difíceis da minha vida, por nunca ter me abandonado e nunca ter se esquecido de mim.

Agradeço ao meu orientador, **Prof. Dr. Teófilo Henrique de Paula**, que desde o início deste trabalho sempre esteve ao meu lado para orientar, criticar, sugerir, compreender, puxar a minha orelha quando achou necessário e principalmente, dividir o seu grande conhecimento comigo. Obrigado.

Agradeço a todos os meus professores, que ao longo destes 5 anos de faculdade, dividiram seus conhecimentos comigo, tornando-se não apenas professores, mas também grandes amigos.

Agradeço aos funcionários, que sempre me ajudaram desempenhando bem seu papel e, em especial, a **Graça**, por todo carinho que sempre me tratou. Obrigado.

Agradeço a minha namorada **Sara**, que soube compreender muitas vezes a distância, me dando força, amor, carinho e sempre me incentivando ir mais além.

E por fim, a minha **família**, meu pai **José Luiz**, minha mãe **Maria José** e as minhas irmãs **Renata e Elienai**, que sempre estiveram ao meu lado, dando apoio, carinho e atenção. Que DEUS abençoe vocês sempre.

RESUMO

O presente trabalho faz uma análise da evolução do crédito no Brasil no período recente. O referencial teórico utilizado é o keynesiano onde a moeda é não neutra e cuja oferta se verifica basicamente através do crédito. Inicialmente é feita uma abordagem teórica onde são apresentadas as teorias clássicas e keynesiana. Num segundo momento, realizou-se uma descrição dos sistemas financeiros de forma geral e particular, procurando evidenciar a forma de estruturação do sistema financeiro no Brasil. Na última parte, foi analisada a evolução do crédito no Brasil, bem como dos indicadores de expectativas (PLP e PLB), calculados a partir de dados do sistema financeiro brasileiro. Como principal constatação, observou-se que houve um crescimento no fornecimento de crédito no Brasil, mesmo no período afetado pela crise mundial.

Palavras-chave: Evolução, Crédito, Teoria Keynesiana, Sistemas, Liquidez.

LISTA DE GRÁFICOS

PÁGINAS

Gráfico 01: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado	
– Recursos Livres – (% PIB).....	31
Gráfico 02: Volume de Operações de Crédito – Via Cartão de Crédito R\$ (milhões).....	32
Gráfico 03: Volume de Operações de Crédito p/ Financiamento de Carros	
– Pessoa Física - R\$ (milhões).....	32
Gráfico 04: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado	
– Recursos Direcionados – (% PIB).....	33
Gráfico 05: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado	
– Recursos Livres – (% PIB).....	35
Gráfico 06: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado	
– Recursos Direcionados – (% PIB).....	35
Gráfico 07: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado	
– Recursos Direcionados – Habitação – R\$ (milhões).....	36
Gráfico 08: Variação da Preferência Pela Liquidez do Público (PLP) durante o Período de 2005-2009	39
Gráfico 09: Variação da Preferência Pela Liquidez dos Bancos (PLB) durante o período de 2005-2009.....	40

SUMÁRIO

	PÁGINAS
RESUMO	
LISTA DE GRÁFICOS	
I- INTRODUÇÃO	01
II- A OFERTA DE MOEDA A PARTIR DA HIPÓTESE DA NEUTRALIDADE E DA TEORIA DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ	03
2.1- Teoria Quantitativa da Moeda – TQM e a Demanda por Moeda.....	04
2.1.1- Abordagem de Fisher.....	04
2.1.2- Abordagem de Cambridge.....	06
2.2- Demanda Por Moeda e a Teoria da Preferência Pela Liquidez.....	08
2.2.1- Motivos para a Demanda Por Moeda.....	08
2.2.2- Teoria da Preferência pela Liquidez.....	10
2.3- A Oferta de Moeda e a Preferência Pela Liquidez.....	12
2.3.1- Oferta Exógena de Moeda: Banco Central e a Política Monetária.....	12
2.3.2- Oferta Endógena de Moeda: Preferência Pela Liquidez dos Bancos.....	15
2.4- Considerações Finais.....	17
III- SISTEMAS FINANCEIROS	19
3.1- Sistema Financeiro Internacional (SFI).....	19
3.2- Sistema Financeiro Nacional (SFN).....	21
3.2.1- As Autoridades Monetárias.....	22
3.2.2- As Autoridades de Apoio.....	22
3.2.3- Instituições Financeiras.....	24

3.2.4- Sistema Financeiro da Habitação (SFH).....	25
3.3- Considerações Finais.....	26
IV- TRANSFORMAÇÕES RECENTES NO CRÉDITO NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2000-2009.....	28
4.1-Implantação do Plano Real.....	28
4.2- Uma Breve Análise da Atual Crise Financeira Mundial.....	30
4.3- A Evolução do Crédito no Brasil entre o Período 2000-2004.....	31
4.4- A Evolução do Crédito no Brasil Entre o Período de 2005-2009.....	33
4.5- Análises das Preferências Pela Liquidez do Público (PLP) e dos Bancos (PLB).....	36
4.6- Considerações Finais.....	42
V- CONCLUSÃO.....	43
VI- REFERÊNCIAS.....	45

I- INTRODUÇÃO

As relações de ordem econômica em todo o mundo dependem de uma ferramenta indispensável, a moeda. Ela é motivo de estudo, discussões, de análises empíricas, devido principalmente a necessidade do ser humano em demandá-la.

As teorias principais sobre a moeda que predominam nos dias de hoje são as teorias fundamentadas nos pressupostos Clássicos¹. Estes afirmam que a moeda seria neutra, ou seja, não afetaria a economia real. Para eles a moeda só exerceria duas funções: meio de troca e estoque de riqueza.

Por outro lado, há um grupo de economistas que não aceitam esta teoria em que a moeda é apenas um meio de troca. O precursor deste grupo foi J. M. Keynes, o qual em seu livro "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" (TG), afirmava que, a princípio, haveria três motivos para se demandar moeda: o motivo transação, o motivo precaução e o motivo especulação. Esses motivos foram expostos (particularmente, o motivo especulação) de modo a demonstrar que a moeda não seria neutra, uma vez que, na condição de ativo, ela afetaria a economia real.

Para Keynes e os pós-keynesianos, a partir da Teoria da Preferência Pela Liquidez, o Banco Central (BC) influenciaria a economia a partir dos efeitos da política monetária sobre a capacidade dos bancos comerciais em criar moeda escritural, ou seja, o crédito. Essa influência não seria, entretanto, determinística, porque haveria também as expectativas dos bancos comerciais com relação à economia.

¹ Será utilizado neste trabalho, a denominação "Clássicos" para todos os pensadores antes de Keynes, seguindo a própria nomenclatura utilizada por ele.

A partir do referencial teórico keynesiano, o presente trabalho tem como objetivo geral analisar a evolução recente do crédito no Brasil. Particularmente, pretende-se analisar a preferência pela liquidez dos bancos e seu impacto sobre a economia por meio da criação de crédito, bem como realizar uma descrição dos sistemas financeiros, com ênfase na forma de estruturação do sistema financeiro brasileiro.

Os procedimentos metodológicos utilizados neste trabalho baseiam-se numa revisão bibliográfica sobre o tema, ao nível teórico e empírico, e em análises descritivas e gráficas. Para tanto, utilizou-se de informações sobre o sistema financeiro brasileiro obtidas no *site* Ipeadata.

Para se atingir os objetivos propostos, o trabalho estará dividido da seguinte forma: no item II será feita uma abordagem teórica. No item III serão analisados os sistemas financeiros, internacional e nacional. Por fim, no item IV serão analisadas as transformações recentes do crédito no Brasil.

II. A OFERTA DE MOEDA A PARTIR DA HIPÓTESE DA NEUTRALIDADE E DA TEORIA DA PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Neste capítulo, será abordada a parte teórica deste trabalho, onde será analisada a moeda desde a visão dos Clássicos até os pressupostos de Keynes.

Para os Clássicos, a moeda seria neutra, ou seja, não afetaria a economia real. Isso é verificado através da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM) e por considerarem a moeda apenas como meio de troca e estoque de riqueza. Em 1936, Keynes revolucionou a economia com o seu livro "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda", onde em seus pressupostos ele demonstrava que a moeda não era neutra como pensavam os Clássicos (teoria mais aceita até então), pois segundo ele, a moeda afetaria diretamente a economia real, pois a moeda não seria apenas um meio de troca, mas sim um ativo. Para Keynes, as pessoas teriam, a princípio, três motivos para demandar moeda: motivo transação, precaução e especulação. Após receber algumas críticas, Keynes ainda desenvolveu um quarto motivo para as pessoas demandarem moeda: o motivo financeiro.

O presente capítulo analisará em que medida as proposições de Keynes, em contraposição aos pressupostos neoclássicos, fornece os elementos teóricos que permitem entender o comportamento do setor bancário como elemento chave na determinação do investimento e, por consequência, dos níveis de renda. Como se tentará evidenciar a disposição dos bancos comerciais em ofertar crédito assumirá um papel central neste processo.

Com este propósito o capítulo se encontra dividido em três partes, além desta introdução, a saber: inicialmente faz-se uma breve discussão da hipótese da neutralidade da moeda, utilizando-se, para isto, da Teoria Quantitativa da Moeda; num segundo momento, são analisados os principais argumentos de Keynes que conduzem à negação da hipótese da

neutralidade; finalmente, é destacado o papel do sistema bancário e da oferta de crédito segundo autores pós-keynesianos de modo a explicitar as bases teóricas sobre as quais a evolução do crédito no Brasil será analisada.

2.1- Teoria Quantitativa da Moeda – TQM e a Demanda por Moeda

2.1.1- Abordagem de Fisher

Em 1911, um economista americano da Escola Clássica chamado Irving Fisher, desenvolveu através das equações de troca, a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM). Ela explica "o que determina a renda nominal agregada, mas a partir dela pode-se encontrar a demanda por moeda, isto é, a quantidade de moeda que as pessoas mantêm dado nível de renda" (Hillbrecht, 1999, p.177).

A TQM determina que os preços se modifiquem diretamente com a quantidade de moeda em circulação, sendo que a velocidade de circulação da moeda e o volume de transações com bens e serviços são constantes.

O valor da moeda ou poder de compra varia inversamente com o nível de preços, pois quanto mais baixos (ou altos) forem os preços dos bens e serviços, maiores (menores) as quantidades que podem ser compradas por uma dada quantidade de moeda e, portanto, mais alto (baixo) o poder de compra da moeda (CARVALHO, 2007, p.31).

Isso nos leva a entender que em uma transação, o nível de preços será determinante para a quantidade de bens e/ou serviços adquiridos pelas pessoas com o seu nível de renda. Para podermos quantificar o que foi dito, utilizaremos a equação de trocas:

$$MV = PT \text{ ou} \quad (1)$$

$$MV + M' V' = PT \quad (2)$$

Onde:

M = quantidade de moeda em circulação;

V = velocidade de circulação da moeda;

M' = total de depósitos sujeitos a transferência de cheque;

V' = velocidade de circulação correspondente a M' ;

P = preços correspondentes dos bens e serviços;

T = quantidade de transações físicas de bens e serviços.

O fato de utilizarmos a equação de trocas é que ela expressa uma relação do total de transações feitas em um determinado período, através da soma equacionada das trocas dos indivíduos em um período. "A equação de trocas representa, portanto, uma aplicação da contabilidade de partidas dobradas, em que cada transação é registrada simultaneamente em ambos os lados da equação" (CARVALHO, 2007, p.31).

Fisher (1911) incluiu os depósitos bancários em sua equação (2), chamada por ele de *crédito circulante*, não altera "(...) a relação quantitativa entre moeda e preços, na medida em que a quantidade de depósitos ou créditos em circulação M' tende a manter uma relação definida com M , a quantidade de moeda em circulação" (CARVALHO, 2007, p.31).

Podemos utilizar outra equação para demonstrar os resultados obtidos pelos estudos de Fisher, substituiremos o volume total de transações reais pelo Produto Interno Bruto (PIB), que só considera o produto final mais o nível de preços da economia. Teremos então:

$$MV = Py \quad \text{onde:} \quad (3)$$

M = oferta de moeda;

V = velocidade renda da moeda;

y = PIB real;

P = nível de preços.

Na TQM podemos utilizar outra variável para aprimoramento de nosso estudo. Esta variável é a *velocidade de circulação da moeda*. Ela pode ser influenciada por instituições e hábitos. A partir das equações (1) e (3) podemos obter as seguintes relações:

$$V = \frac{FT}{M} \quad \text{ou} \quad V = \frac{Py}{M} \quad (4)$$

A velocidade de circulação da moeda pode ser então calculada pela divisão do total de pagamentos de bens em moeda pela quantia média de moeda em circulação.

A variação dos preços deve acompanhar proporcionalmente a quantidade de moeda e a velocidade de circulação e variar inversamente às quantidades de bens envolvidos na troca. Permanecendo constantes a quantidade de moeda em circulação e os bens envolvidos na troca por moeda, a velocidade de circulação da moeda dobrará e o nível dos preços acompanhará este crescimento. "Por outro lado, ao se dobrar a quantidade de bens trocados, o nível de preços cairá pela metade, se a quantidade de moeda e sua velocidade de circulação permanecerem as mesmas" (CARVALHO, 2007, p.32).

2.1.2- Abordagem de Cambridge

Na abordagem de Cambridge, ou abordagem *dos saldos monetários* ("cash-balance"), adquire a propriedade de ser uma *"residência temporária* para o poder de compra, no intervalo de tempo entre a venda e a compra de mercadoria" (CARVALHO, 2007, p.33). O poder de transportar riqueza através do tempo, ou seja, quando recebemos moeda pelo fato de ter havido uma venda de algum bem (por exemplo), não necessariamente temos que gastar este

valor em moeda pagando contas naquela mesma data ou comprando algum ativo ou na compra de outro bem, esta quantia pode ficar armazenada (por exemplo). É neste enfoque que Cambridge analisa os saldos monetários na TQM.

Como uma primeira abordagem, devemos ter em mente que uma pessoa retém certa quantidade de moeda para usufruir do seu poder de compra, dependendo principalmente da sua renda, pois é ela que determina o nível de compra de cada indivíduo, daí a necessidade de ter moeda em caixa. Podemos então analisar:

$$M = kPy \quad (5)$$

Onde:

k = razão do estoque de moeda em relação à renda nominal ($k = 1/V$, $0 \leq k \leq 1$)

M = quantia desejada de moeda.

A variável k também é conhecida como *constante marshalliana* e é igual ao inverso da velocidade (V). Essa equação é derivada da equação (3).

Segundo Friedman, a equação (5) pode ser considerada como uma função demanda por moeda, com P e y do lado direito sendo duas das variáveis de que a quantidade de moeda demandada depende e k simbolizando todas as outras variáveis. A versão de Cambridge expressa a demanda por moeda como uma proporção de k do nível de renda (CARVALHO, 2007, p.33).

Por ser considerada exógena pela TQM, para haver no mercado de moeda, a oferta de moeda (M^S) tem que ser igual a demanda por moeda (M^d). Então:

$$M = M^d = M^S \quad (6)$$

A TQM versão de Cambridge, parte do princípio da Lei de Say, no qual argumenta que y deverá estar sempre em pleno emprego no longo prazo e que k será estável e não dependente

da oferta de moeda. Como k é sempre constante, obteremos a mesma proporção da oferta de moeda (pode causar mudanças nos gastos dos indivíduos) e o nível de preços. Por isso, a oferta de moeda teria que crescer lentamente à medida que as necessidades básicas da economia como um todo fossem crescendo, representada pelo crescimento da renda real.

Pela teoria quantitativa, o único motivo para uma economia experimentar inflação ou deflação resulta de desvios na oferta de moeda de seu nível de equilíbrio de longo prazo. Daí por que se pode interpretar a TQM como uma teoria de inflação, em que a taxa de crescimento de preços é determinada pela expansão dos meios de pagamento acima do crescimento do produto real. Assim, a taxa de inflação pode ser obtida pela diferença entre a taxa de expansão monetária e a taxa de crescimento do produto real (CARVALHO, 2007, p.33).

Neste item procurou-se discutir o papel da moeda a partir de uma teoria (TQM), onde ela exerce a função de meio de troca, não influenciando assim, a economia real, ou seja, a moeda seria neutra. No próximo item será apresentada a proposição de Keynes, onde segundo ele, a moeda não é neutra, ou seja, ela influencia diretamente o lado real da economia.

2.2-Demanda Por Moeda e a Teoria da Preferência Pela Liquidez

2.2.1- Motivos para a Demanda Por Moeda

Para Keynes haveria quatro motivos para se demandar moeda. Três destes motivos foram expostos em sua TG, a quarta e última, "foi introduzida posteriormente a TG após receber uma crítica de Bertil Ohlin" (CARVALHO, 2007, p.52). Estudaremos cada motivo, utilizando-se para isso, da visão de vários autores.

1º) Motivo Transação: "(...) é a necessidade de moeda para as operações correntes de trocas pessoais e comerciais" (KEYNES, 1992, p.139). Para Carvalho (2007, p.49), "(...) refere-se à retenção de moeda para realização de um ato definido de compra numa data especificada". Para Hillbrecht (1999, p.180) "(...) o motivo transação seria proporcional à renda dos

indivíduos". Para Dillard (1999, p.154-155) este motivo "(...) tem íntima relação com o volume de rendimento e de emprego, vale dizer, com o nível geral da atividade econômica. À medida que se elevam o total da produção e o emprego e aumentam os preços e os salários, cresce também a procura de dinheiro para transações".

2º) Motivo Precaução: "(...) é o desejo de segurança com relação ao equivalente do valor monetário futuro de certa parte dos recursos totais"(KEYNES, 1992, p.139). Para Carvalho (2007, p.50), "(...) relaciona-se ao grau de ignorância sobre o futuro, com a moeda sendo o ativo que permite aos agentes refazerem rapidamente suas estratégias, caso desejem ou julguem necessário". Devemos levar em conta que os saldos acumulados por motivo precaucionário não são gastos no mesmo período em que são acumulados, enquanto Hillbrecht (1999, p.180) ressalta que "(...) Keynes considerou (...) eventos imprevisíveis, como por exemplo, liquidações, que representam uma oportunidade rápida de adquirir um bem desejado por um preço atrativo".

3º) Motivo Especulação: "(...) é o propósito de obter lucros por saber melhor que o mercado o que trará o futuro" (KEYNES, 1992, p.139). Segundo Carvalho (2007, p.50), o motivo especulação "está relacionado à incerteza quanto ao comportamento futuro da taxa de juros. Deste modo, a demanda por moeda (...) varia de modo mais ou menos contínuo sob o efeito de alterações graduais na taxa de juros de mercado".

4º) Motivo Financeiro (*Finance Motive*): Keynes desenvolveu este trabalho após receber críticas sobre sua TG. Em resposta, desenvolveu este quarto motivo explicando que quando uma empresa faz um planejamento para investir, por exemplo, em bens de capital, ela tem que ter uma reserva temporária de moeda em caixa para poder fazer o seu investimento. Essa reserva temporária pode ser adquirida junto à bancos como forma de empréstimos ou recursos próprios. Keynes afirmava que "a demanda financeira por moeda cresce quando os gastos

discricionários prospectivos (como bens de capital) aumentam, e não a renda corrente, como no caso da demanda transacional" (CARVALHO, 2007, p.53).

Neste item foram apresentados os motivos, segundo Keynes, para que as pessoas demandassem moeda. O próximo item abordará mais detidamente a teoria da Preferência pela Liquidez.

2.2.2- Teoria da Preferência pela Liquidez

Keynes quando escreveu sua TG, o fez em um mundo dicotômico, ou seja, onde há só duas classes de ativos: moeda ou títulos. Segundo ele, existe a escolha de se abrir mão da liquidez através de se adquirir um título. Mas para isso, teria que ter algum tipo de prêmio por se abrir mão dessa liquidez, que seria determinada pela taxa de juros. "É, portanto, o preço que guia a escolha entre forma líquida e menos líquida de riqueza, sendo os juros pagos pelos títulos uma compensação pelo seu menor grau de liquidez, comparado com a moeda" (CARVALHO, 2007, p.53).

"A demanda total por ativos, ou seja, a demanda por moeda, M^d , mais a demanda por títulos, B^d , deve ser igual à riqueza das pessoas, pois ela não pode exceder os recursos disponíveis" (HILLBRECHT, 1999, p.65).

$$M^s + B^s = M^d + B^d \text{ ou}$$

$$B^d + B^s = M^d + M^s$$

No capítulo 13 da TG, Keynes explica a taxa de juros e a preferência pela liquidez:

Deveria ser obvio que a taxa de juros não pode ser um rendimento ou de espera como tal (...). Pelo contrário, a simples definição de taxa de juros diz-nos, literalmente, que ela é a recompensa da renúncia à liquidez por um período determinado, pois a taxa de juros não é, em si, outra coisa se não o inverso da relação existente entre uma soma de dinheiro e o que se pode obter desistindo, por

um período determinado, do poder de comando da moeda em troca de uma dívida. (...) é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o "preço" que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. É o "preço" mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. Isso implica que, se a taxa de juros fosse menor, isto é, se a recompensa da renúncia à liquidez *se* reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que, se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter. Se esta explicação for correta, a quantidade de moeda é outro fator que, aliado à preferência pela liquidez, determina a taxa corrente de juros em certas circunstâncias. A preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada; resulta daí que, r é a taxa de juros, M a quantidade de moeda e L a função da preferência pela liquidez, teremos $M = L$. (...) Há, todavia, uma condição necessária sem a qual não poderia existir a preferência pela liquidez como meio de conservação da riqueza. Esta condição necessária é a existência da incerteza quanto ao futuro da taxa de juros, isto é, quanto ao complexo de taxas de vencimentos variáveis a prevalecer em datas futuras. (...) Se a taxa corrente for positiva para as dívidas de qualquer prazo, será sempre mais vantajoso adquirir uma dívida do que conservar a riqueza em forma de dinheiro líquido. Se, pelo contrário, a taxa futura for incerta (...), há o risco de se incorrer em perda na aquisição de uma dívida de longo prazo ao convertê-la depois em dinheiro, comparativamente a ter conservado o dinheiro como tal (...). [Portanto], as expectativas quanto ao futuro da taxa de juros, fixadas pela psicologia de massas, têm seus reflexos na preferência pela liquidez (KEYNES, 1992, p. 137-138).

Em seu capítulo 17 da TG, Keynes volta a abordar o assunto de uma forma mais geral, ou seja, "generaliza sua preferência pela liquidez como uma *teoria de precificação de ativos*" (CARVALHO, 2007, p.54).

A característica da moeda, enfim, é ter um rendimento **nulo**, um custo de manutenção insignificante, porém um prêmio de liquidez substancial (...). É, porém, uma diferença essencial entre a moeda e todos os demais bens (ou a maioria) que, no caso da moeda, o seu prêmio de liquidez exceda em muito o seu custo de manutenção, ao passo que no dos outros bens seu custo de manutenção é muito maior que seu prêmio de liquidez (KEYNES, 1992, p.178).

Este item procurou abordar a preferência pela liquidez através da visão de Keynes, onde segundo ele, um agente teria condição de abrir mão de sua liquidez adquirindo um título, desde que receba por ele algum tipo de compensação (taxa de juros). Para ele, a taxa de juros é diretamente responsável pela decisão de manter a liquidez através da moeda (PMPP) ou abrir mão desta liquidez adquirindo títulos. O próximo item abordará o contraponto entre a visão dos Clássicos e a visão de Keynes sobre os motivos que levam as pessoas a demandar moeda.

2.3- A Oferta de Moeda e a Preferência Pela Liquidez

Este item utilizará a teoria do multiplicador monetário para ilustrar as implicações sobre a oferta de moeda da hipótese da não neutralidade e, mais especificamente, da situação em que bancos têm preferência pela liquidez.

2.3.1- Oferta Exógena de Moeda: Banco Central e a Política Monetária

O Banco Central (BC) tem atribuído a ele algumas funções sendo elas: emissor de papel-moeda, banqueiro dos bancos comerciais, regulador do sistema financeiro e também recebedor de remessas financeiras vindas do exterior. Dentre essas funções podemos destacar que o BC além de emitir papel-moeda (manual e metálica), ele também controla a sua circulação, ou seja, determina assim a base monetária da economia. A base monetária (B) nada mais é do que "a soma do papel-moeda em poder do público com as reservas totais dos bancos comerciais (E_T)" (CARVALHO, 2007, p.8). Podemos demonstrá-la desta forma:

$$B = PMPP + E_T = PMC$$

O BC, como órgão responsável por fiscalizar e garantir a ordem no sistema financeiro e monetário do país, exige dos bancos comerciais depósitos diários chamados encaixes compulsórios. Esses encaixes são depósitos obrigatórios em forma de moeda referentes à parte dos depósitos à vista realizados naquele dia pelos bancos comerciais. Com essa medida o BC busca garantir a solvência dos depósitos feitos pelos clientes e evitar assim um pânico e uma corrida aos caixas para fazerem saques. Os bancos comerciais podem fazer também encaixes voluntários junto às autoridades monetárias, esse valor é decidido pelo próprio banco e é levada em conta para este cálculo a relação entre encaixe técnico/depósitos à vista, garantindo assim a solvência do banco. Desta prática monetária, podemos retirar outra relação relevante:

$$\mathbf{B} = \mathbf{PMC} + \mathbf{E}_C + \mathbf{E}_V$$

Onde:

\mathbf{B} = Base monetária;

\mathbf{PMC} = Papel-moeda em circulação;

\mathbf{E}_C = Encaixe compulsório dos bancos comerciais junto ao BC;

\mathbf{E}_V = Encaixe voluntário dos bancos comerciais junto ao BC.

O BC utiliza-se de vários instrumentos de política monetária para controlar a oferta de moeda e a taxa de juros, garantindo-se assim a liquidez da economia. Os instrumentos mais conhecidos ou mais utilizados são: depósitos compulsórios; redesconto ou empréstimo de liquidez; mercado aberto (*open market*) e controle e seleção de crédito.

O depósito compulsório regula o multiplicador bancário, restringindo (maior taxa de recolhimento compulsório) ou aumentando (menor taxa de recolhimento compulsório) o processo de crescimento dos meios de pagamento.

$$\Delta MP = \alpha \Delta B$$

Onde:

ΔMP = variação dos meios de pagamento;

ΔB = variação da base monetária;

α = multiplicador monetário da economia (varia inversamente à taxa de recolhimento).

O redesconto ou empréstimo de liquidez ocorre quando o BC socorre os bancos comerciais por falta de liquidez em seu caixa. Essa operação pode ter o caráter punitivo, pois os bancos comerciais não se precaveram para atender as necessidades de seus clientes. Através deste

instrumento o BC pode reduzir ou expandir M1. A redução de M1 se dá em quatro situações: um "aumento na taxa de juros do redesconto; redução dos prazos de resgate; redução dos limites operacionais e por último, maior restrição ao tipo de título redescontável" (FORTUNA, 2001, p. 48). Já um aumento de M1 se dá através de: "redução das taxas de juros de redesconto; aumento dos prazos de resgate; aumento dos limites operacionais e a menor restrição ao tipo de título redescontável" (FORTUNA, 2001, p. 48).

As operações de mercado aberto são consideradas os instrumentos de política monetária com maior influência sobre a economia, pois regula a oferta de moeda e seu custo primário na troca de reservas bancárias através de operações de *overnight*. Com essas operações o BC controla o volume de moeda ofertada ao mercado e manipula a taxa de juros de curto prazo, o que influencia diretamente nos bancos comerciais (quanto a quantidade e o valor do crédito oferecido).

O controle e a seleção de crédito é um instrumento restritivo às forças de mercado, estabelecendo controle direto sobre quantidade e o valor do crédito.

Neste item podemos então analisar de forma breve as funções dos BC e as suas atuações na política monetária, que buscam garantir assim, o bom funcionamento e a solvência da economia. No item que se segue abordaremos a oferta endógena de moeda, analisando preferência pela liquidez dos bancos e a criação da moeda a partir do crédito. Tentar-se-á demonstrar que nestas circunstâncias o multiplicador torna-se instável, impondo obstáculos a sua utilização na previsão dos efeitos de variações na política monetária. Será ressaltada a necessidade da consideração de elementos comportamentais, relativos à atuação dos bancos, quando da formulação das políticas monetárias.

2.3.2- Oferta Endógena de Moeda: Preferência Pela Liquidez dos Bancos

O BC, como vimos, é o único legalmente responsável por emitir papel-moeda (manual ou metálica) na economia. Existe também uma forma de moeda que não é emitida pelo BC e que tem grande liquidez, é a chamada moeda escritural. Esse tipo de moeda é emitido pelos bancos comerciais. O seu processo de criação é simples, quando um indivíduo vai até um banco comercial e adquire um empréstimo, o banco abre uma conta corrente no nome do cliente. Com essa conta é gerado um depósito à vista no passivo do banco no valor do empréstimo e um lançamento de um empréstimo de mesmo valor no ativo do mesmo. Desta forma, o devedor (a pessoa que adquiriu o empréstimo) goza do direito de usufruir do valor adquirido junto ao banco para sua utilização.

O relevante nesta discussão é que os bancos comerciais não precisam ter os valores dos empréstimos concedidos em suas reservas bancárias. Ao conceder o crédito, os bancos estão criando moeda escritural (depósitos à vista) através de uma simples operação contábil, concedendo valores através de talões de cheques e cartão de pagamentos (cartão de débito), isso porque nem todos os clientes do banco irão efetuar saques ao mesmo tempo. Os bancos só mantêm uma reserva segura para garantir a relação saques/depósitos. Portanto, os depósitos à vista podem ser muito maiores do que as suas reservas de moedas.

"A capacidade de demanda de produtos e serviços de uma sociedade é, a princípio, representada pela soma da quantidade de moeda manual com a de moeda escritural presente na economia" (CARVALHO, 2007, p.6). Existem ativos que possuem o poder de ser transformados em moeda. Esses ativos financeiros (depósitos à prazo, por exemplo) por serem lastreados, podem ser vendidos em mercados secundários, assim a pessoa que os detinha passa a ter um depósito à vista e não mais à prazo, então não precisa aguardar o seu tempo total previsto em contrato (através desta operação, ele tem algum custo geralmente menor que

o seu lucro esperado). "A liquidez, portanto, é o atributo que qualquer ativo possui, em maior ou menor grau, de (i) conservar valor ao longo do tempo e (ii) ser capaz de liquidar dívidas" (CARVALHO, 2007, p.6).

A questão da liquidez dos bancos pode ser verificada através de um dado conhecido como multiplicador monetário (estudado anteriormente). Para essa análise devemos levar em conta que a base monetária ofertada no mercado é regulada pelo BC, já a demanda pela base é feita pelos bancos comerciais (encaixes) e pelo público em geral (meios de pagamento). O valor do multiplicador monetário é geralmente maior que 1, ou seja, sempre positivo e é obtido através da razão MP/B.

Como visto no item anterior, o BC influencia na economia de forma direta, expandindo ou restringindo a oferta de crédito, aumentando ou diminuindo o depósito compulsório dos bancos. Com isso, há uma redução nas reservas bancárias diminuindo assim oferta de crédito por parte dos bancos mesmo que a demanda cresça.

Através da razão DV_{BC} / MP , obtemos um coeficiente que é determinante para um banco comercial administrar "os seus *ativos* (a concessão de empréstimos) e os seus *passivos* (a emissão de depósitos à vista), assim como da decisão do público de demandar meios de pagamento na forma de depósitos à vista (empréstimos)" (CARVALHO, 2007, p.19).

Como visto, o BC só influencia devido a necessidade de os bancos comerciais criarem moeda escritural, ou seja, o crédito. Ele regula a quantidade de moeda em circulação, as reservas bancárias, o socorro aos bancos (redesconto) de forma a ajudar ou até mesmo punir e também na quantidade de crédito a ser usado pela economia como um todo.

O fato principal, entretanto, reside na idéia de que embora o BC influencie a criação de crédito por parte dos bancos, tal influência não é determinística, no sentido de que a

disposição em ofertar crédito depende além da política monetária, da percepção dos bancos sobre a evolução futura da economia, ou seja, das suas expectativas. Este é o aspecto central da discussão desenvolvida neste capítulo, o qual torna radicalmente distinto o argumento keynesiano do clássico.

2.4- Considerações Finais

O presente capítulo procurou analisar, a partir da comparação entre duas vertentes do pensamento econômico – a abordagem clássica e a keynesiana – como a oferta de moeda é determinada e o papel da criação do crédito neste processo. Em linhas gerais, de acordo com a primeira, onde a moeda serve somente como meio de troca (neutralidade da moeda), os bancos desempenham apenas o papel de intermediários financeiros. Os efeitos de variações na política monetária sobre a oferta de moeda são, portanto, uma proporção do multiplicador monetário, podendo-se afirmar que a oferta de moeda é determinada exogenamente pelo Banco Central.

Alternativamente, a partir de Keynes e dos autores pós-keynesianos, mais especificamente a partir da teoria da Preferência Pela Liquidez, o multiplicador monetário pode se tornar bastante instável na medida em que modificações nas expectativas do setor bancário podem causar modificações em seus parâmetros. Em outros termos, num ambiente expectacional otimista, o impacto de uma expansão monetária pode se revelar proporcionalmente mais elevado do que aquele previsto pela teoria do multiplicador e vice-versa. Desse modo, é possível afirmar que o Banco Central influencia, mas não determina diretamente a oferta de moeda, uma vez que o sistema bancário pode, independentemente, afetar esta variável de acordo com suas expectativas sobre o futuro da economia. A forma pela qual o comportamento do banco afeta a liquidez da economia é por meio da criação de crédito. A preferência pela liquidez dos

bancos constitui, dessa forma, o elemento teórico chave do presente trabalho a partir do qual a evolução do crédito no Brasil será analisada.

III- SISTEMAS FINANCEIROS

Neste presente capítulo será abordada a questão do crédito no Brasil, verificando através dos anos as características do crédito fornecido, ou seja, desde a implantação do Real, se houve um aumento ou diminuição na concessão de crédito e as instituições responsáveis por conceder o crédito no Brasil e no mundo. De início, será brevemente visto o Sistema Financeiro Internacional (SFI).

3.1-Sistema Financeiro Internacional (SFI)

O SFI é composto pelos representantes financeiros de vários países (seus respectivos BC), juntamente com instituições de fórum mundial como *World Bank* (Banco Mundial- BM), *Bank of International Settlements* (BIS) e o principal, o *International Monetary Fund* (IMF ou FMI).

Como visto no capítulo anterior, os bancos centrais desempenham várias funções, inclusive a de exercer controle sobre a moeda estrangeira no seu país. No caso brasileiro, o BC regula de forma rígida a entrada e saída de capitais estrangeiros, seja através de empréstimos externos, pagamentos de produtos exportados, remessa de dinheiro de multinacionais residentes no Brasil para seus países de origem, etc. É através dele (BC) que o governo intermedia empréstimo no exterior junto a órgão financeiros internacionais. Será visto de forma breve as funções de cada instituição mencionada acima.

O Banco Mundial, também conhecido como Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), foi criado em Bretton Woods (EUA-1944), começando a operar em 1946, quando o Brasil se tornou membro. Sua sede é em Washington (EUA) e conta com mais de 184 países membros. Seu propósito é estimular investimento de capital em países membros, seja com recursos do Banco, seja canalizando investimentos privados. A

contribuição dos países membros ao capital do Banco é feita de acordo com a parte que cada um tem no comércio mundial; o número de votos é alocado da mesma forma. Constitui também um importante centro de pesquisa sobre a economia de países desenvolvidos e em desenvolvimento.

O *BIS* é a mais antiga instituição financeira internacional (1930), sediada em Basileia na Suíça. Foi criada no contexto dos pagamentos de reparação feitos pela Alemanha aos países vencedores da Primeira Guerra Mundial (Tratado de Versailles). Mantém-se como o principal centro de cooperação internacional entre bancos centrais. Principais funções:

- a) "fórum de cooperação entre bancos centrais"; (MACHADO, [200-], p.2).
- b) "elaboração de estatísticas, pesquisas e recomendações em finanças internacionais"; (MACHADO, [200-], p.2).
- c) "administração de reservas cambiais e de ouro em nome de bancos centrais e organizações internacionais (em 31 de março de 2000, o total de depósitos em moedas no BIS era de US\$ 128 bilhões, representando 7% das reservas mundiais em moedas cambiais)"; (MACHADO, [200-], p.2).
- d) "financiamento emergencial (por exemplo, financiou junto ao FMI os programas de estabilização do México, 1982, e do Brasil, 1998)" (MACHADO, [200-], p.2).

Instituído em Bretton Woods em 1944, o FMI começou a operar em 1947, com sede em Washington. Os objetivos do Fundo foram:

- a) "acabar com as restrições às trocas internacionais"; (MACHADO, [200-], p.2).
- b) "estimular a cooperação internacional"; (MACHADO, [200-], p.2).
- c) "estabilizar as taxas de câmbio"; (MACHADO, [200-], p.2).

d) "facilitar um sistema monetário multilateral entre os países-membro" (MACHADO, [200-], p.2).

Mais recentemente, o FMI tem enfatizado a sua contribuição para a estabilidade do SFI. A orientação da instituição para os países em desenvolvimento foi a de apoiar políticas de exportação e atacar o protecionismo e a política de substituição de importações. Cada país-membro subscreve do Fundo uma quota, que representa um saldo sobre o qual um país pode pedir empréstimo para ajuste temporário da balança de pagamentos de modo a estabilizar a taxa de câmbio. O EUA tem a maior quota e número de votos.

É através destas instituições que o SFI vem operando suas transações, financiando obras, socorrendo economias insolventes e em crise, impondo regras para transações e funcionamento do mercado mundial. Após esta breve abordagem do SFI, no próximo item será abordado o Sistema Financeiro Nacional.

3.2-Sistema Financeiro Nacional (SFN)

O SFN pode ser definido como o conjunto de instituições e órgãos que regulam, fiscalizam e executam as operações relativas à circulação da moeda e do crédito. Neste item será abordado a sua estrutura atual e o seu funcionamento.

Sua estrutura é composta atualmente pelas: Autoridades Monetárias, Autoridades de Apoio, Instituições Financeiras, Sistema Financeiro da Habitação, Secretaria de Previdência Complementar e a Superintendência de Seguros Privados.

3.2.1-As Autoridades Monetárias

As autoridades monetárias são responsáveis pela normatização e execução das operações de emissão de moeda. São compostas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central (BC ou BACEN).

O CMN é um órgão normativo, responsável por direcionar as políticas monetárias, de crédito e de câmbio no Brasil. O BC é um órgão executivo, responsável pelo bom funcionamento e cumprimento das normas impostas pelo CMN.

Como visto, as autoridades monetárias têm papel fundamental sobre a política monetária brasileira, influenciando diretamente no crédito. Serão abordadas a seguir, as autoridades de apoio, responsáveis por dá auxílio às autoridades monetárias.

3.2.2-As Autoridades de Apoio

As autoridades de apoio são instituições que auxiliam as autoridades monetárias na execução da política monetária.

São compostos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF ou Caixa) e o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).

A CVM "é o órgão normativo do SFN, (...) voltado para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários (...)" (FORTUNA, 2001, p.23).

O BB é um banco que exerce múltiplas funções, algumas destas bem além de um banco comercial típico, entre elas destaca-se a condição de um "agente financeiro do Governo Federal (GF). É o principal executor da política oficial de crédito rural" (FORTUNA, 2001,

p.23). Outra função bastante importante do BB é "a realização, por conta própria, de operações de compra e venda de moeda estrangeira, e por conta do BACEN, nas condições estabelecidas pelo CMN" (FORTUNA, 2001, p.24).

Fundado em 1952, o BNDES é o principal instrumento de execução da política de investimento de longo prazo do GF, em áreas como indústria, comércio e agricultura. Suas principais atribuições são "impulsionar o desenvolvimento econômico e social do País; fortalecer o setor empresarial nacional; (...) promover o crescimento e a diversificação das exportações" (FORTUNA, 2001, p.24) e também "promover o desenvolvimento integrado das atividades agrícolas, industriais e de serviços" (FORTUNA, 2001, p.24).

"A Caixa é a instituição financeira responsável pela operacionalização das políticas do GF para habitação popular e saneamento básico (...)" (FORTUNA, 2001, p.24). É responsável pelas loterias e também por fundos e programas como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), Programa de Integração Social (PIS), o Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAS) e o Fundo de Desenvolvimento Social (FDS)" (FORTUNA, 2001, p.25).

O CRSFN é um "órgão integrante do Ministério da Fazenda, para julgar, em segunda e última instância, os recursos e interpostos das decisões relativas à aplicação de penalidades administrativas pelo BC e CVM" (FORTUNA, 2001, p.25).

Após, abordada as autoridades de apoio, será analisado outra componente do SFN, as instituições financeiras.

3.2.3-Instituições Financeiras

Consideram-se instituições financeiras (IF), as pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

As IF seguem o "Manual de Normas e Instruções (MNI), preparado e editado pelo Banco Central, estabelece, entre outras, as normas operacionais (...)" (FORTUNA, 2001, p.26). As IF podem ser divididas em Instituições Financeiras Monetárias (IFM) e Instituições Financeiras Não-Monetárias (IFNM).

As IFM "são instituições que possuem depósitos à vista e, portanto, multiplicam a moeda" (FORTUNA, 2001, p.27). Fazem parte destas os Bancos Comerciais (BC), Caixa, Bancos Cooperativos (BCo) e as Cooperativas de Crédito (CC).

Os BCo são "bancos comerciais na forma de sociedades anônimas de capital fechado, com participação exclusiva de cooperativas de crédito singulares, (...) com atuação restrita à Unidade da Federação de sua sede (...)"(FORTUNA, 2001, p.28).

As CC "nascem a partir da associação de funcionários de uma determinada empresa e suas operações ficam estritas aos cooperados" (FORTUNA, 2001, p.29). Buscam melhorar e facilitar o escoamento de produtos rurais, bem como a sua comercialização.

As IFNM "são instituições que captam recursos através da emissão de títulos para emprestar e, portanto, intermediam a moeda" (FORTUNA, 2001, p.30). As IFNM são compostas pelos Bancos de Desenvolvimento (BD), Bancos de Investimento (BI), Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (Financeiras), Sociedades de Crédito ao Microempreendedor

(SCM), Companhias Hipotecárias (CH), Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e as Associações de Poupança e Empréstimo (APE).

Podemos destacar dentre elas as Financeiras, as SCM e as SCI. As Financeiras têm por função, "financiar bens de consumo duráveis por meio do popularmente conhecido 'crediário' ou crédito direto ao consumidor" (FORTUNA, 2001, p.31).

As SCM têm o "objetivo de prover um modelo de financiamento sem assistencialismo, que atenda com um mínimo de burocracia a grande parcela da população que não tem acesso ao sistema bancário tradicional" (MP 1.958-26 de 06/01/2000).

As SCI "são instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional, especializadas em operações de financiamento imobiliário e, constituídas sob a forma de sociedade anônima" (Resolução nº 2.735 de 28/06/2000 do BC).

Após uma breve abordagem das instituições financeiras que compõe o SFN, o próximo item abordará outro componente do SFN, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH).

3.2.4- Sistema Financeiro da Habitação (SFH)

"A articulação deste sistema resultou da necessidade de gerar condições para a intermediação de recursos financeiros no específico setor da construção de habitações e urbanização /saneamento (...)" (FORTUNA, 2001, p.38). Após a extinção do Banco Nacional da Habitação (BNH), o SFH foi incorporado a CEF que tem como funções mais importantes: "orientar, disciplinar e controlar o SFH; estimular e controlar a formação, a mobilização e a aplicação de poupança e outros recursos destinados ao planejamento, à produção e à comercialização de habitações; (...)" (FORTUNA, 2001, p.38).

Seus recursos são provenientes, quase na sua totalidade, das cadernetas de poupança, mais os resíduos do FGTS, proporcionando assim condições para as pessoas de classes mais baixas adquirirem empréstimos para aquisição da casa própria. Daí, vemos que importante função social exerce este sistema.

3.3- Considerações Finais

O presente capítulo procurou abordar os Sistemas Financeiros Internacional e Nacional e também a questão do crédito no Brasil, analisando as instituições que fornecem esse crédito, seja ela nacional ou externa.

Abordaram-se também neste capítulo as instituições externas que oferecem crédito tanto para governos, como para grandes empresas. Destaque para o FMI que tem enfatizado a sua contribuição para a estabilidade do SFI. A orientação da instituição para os países em desenvolvimento tem sido a de apoiar políticas de exportação e atacar o protecionismo; contribui também para equilíbrio da taxa de câmbio em países com problemas no Balanço de Pagamentos, fortalecendo assim as contas internas destes países.

Verificou-se também o SFN, os órgãos que o compõem, suas funções e atribuições. Destaque para o CMN, que é o órgão normativo, responsável por direcionar as políticas monetárias, de crédito (objeto deste trabalho) e de câmbio no Brasil. Outro órgão de extrema importância no país é o BC, órgão este executivo, responsável pelo bom funcionamento e cumprimento das normas impostas pelo CMN. Podemos então concluir que por trás das várias formas de crédito que são oferecidas, existem sempre instituições governamentais de grande porte que orientam, normatizam e até mesmo regulam diretamente a oferta de crédito no país. Isso é verificado, principalmente, quando se trata de crédito direcionado como, por exemplo, o SFH.

Esse recurso advém de depósitos junto à poupança que são repassados para planejamento, construção e financiamentos de habitações.

Concluimos então que um país para gerar crescimento depende principalmente da sua capacidade de ofertar crédito, haja vista a relação desta variável com a determinação dos níveis de investimento e, conseqüentemente, da renda.

Após uma breve descrição dos Sistemas Financeiros Internacional e Nacional e também das instituições que fornecem crédito no Brasil, o próximo capítulo abordará o histórico do crédito brasileiro. Serão analisados para fins deste estudo desde a implantação do Plano Real até as transformações recentes e a evolução do crédito nos últimos anos.

IV- TRANSFORMAÇÕES RECENTES NO CRÉDITO NO BRASIL: UMA ANÁLISE PARA O PERÍODO 2000-2009

Este capítulo irá abordar as transformações recentes que o crédito no Brasil vem sofrendo nos últimos anos. Será abordado o período 2000-2009, iniciando-se com uma pequena introdução sobre a moeda nacional, o Real, desde a sua implantação quando havia a paridade de um real para um dólar, sua desvalorização em 1999 e a utilização de um regime de metas inflacionárias em 2000. Posteriormente, serão abordados os períodos de 2000-2004 e 2005-2009, utilizando-se de gráficos para melhor entendimento.

4.1-Implantação do Plano Real

Em 1993, foi implantado no Brasil, na gestão do então Presidente da República, Itamar Franco, um plano de estabilização econômica chamado de Plano Real. O então ministro da Economia era Fernando Henrique Cardoso "apoiado por uma equipe de economistas, em sua maioria da PUC-RJ, dentre os quais se incluem Gustavo Franco, Winston Fritsch, André Lara Resende, Edmar Bacha e Pécio Arida" (LACERDA, 2007, p.229).

O Plano Real foi implementado em três fases, sendo elas: a primeira, que estabelecia equilíbrio nas contas do governo; a segunda, a criação da Unidade Real de Valor (URV) e a terceira, a emissão do real.

O governo via nos gastos desordenados e principalmente na sonegação, os grandes problemas que afetavam as contas do governo e impactavam na economia. A solução foi aumentar a fiscalização sobre grandes empresas nacionais e também sobre as pessoas físicas.

Outra medida importante durante a implantação do Plano Real foram as privatizações. As empresas estatais eram grandes fontes de gastos, "com as privatizações, o governo esperava

transferir para o setor privado os custos da necessária modernização da infra-estrutura, pré-requisito para o desenvolvimento do país" (LACERDA, 2007, p.233). Após vários percaussos, medidas e debaixo de muita desconfiança, "em 1º de julho de 1994, o governo decretou a Medida Provisória do Plano Real" (...) (LACERDA, 2007, p.236).

No ato de sua implementação, o real equivaleria a um dólar, ou seja, haveria um teto máximo para a taxa de câmbio. Nesta época, o BC possuía US\$ 40 bilhões em reservas.

Em 1994 o país obteve um aumento de 5,67% no PIB, impulsionados pelo setor industrial (7%) e a agropecuária (7,6%), fruto de uma safra recorde de 80 milhões de toneladas. O setor que teve menor crescimento foi o de serviços, com apenas 4%.

Na fase pós-real, a inflação caiu, o ambiente econômico tornou-se mais estável e previsível, mas a equação básica do crescimento não foi solucionada. Como a capacidade instalada não cresceu o quanto deveria, qualquer movimento de crescimento de consumo foi abortado por medidas de restrição ao crédito, elevação dos juros e aumento dos empréstimos compulsórios, de forma que o crescimento tornou-se um subproduto, não o objetivo principal da política econômica (LACERDA, 2007, p.238).

Com a sobrevalorização cambial, adquirida com a paridade de 1 real para 1 dólar, somado com a abertura da economia, fez com que as importações aumentassem significativamente desde 1994. Com isso, vieram os grandes déficits da balança de transações correntes.

Em 1999, após várias crises e o aumento da pressão sobre o governo, houve a desvalorização do real e a adoção do sistema de câmbio flutuante. Em 2000, houve também a implantação do regime de metas inflacionárias, que "conjugado ao novo regime cambial, propiciou uma redução no nível das taxas reais de juros" (LACERDA, 2007, p.241). O próximo item irá abordar que após a redução da taxa de juros reais, como foi dada a evolução do crédito no período que se segue 2000-2004.

4.2- Uma Breve Análise da Atual Crise Financeira Mundial

Ao decorrer do ano de 2008, o mundo se viu mergulhado em uma crise mundial que a princípio, não se tinha idéia da sua real gravidade e importância. O mundo se via assustado e temeroso, principalmente assombrado por lembranças da fatídica Crise de 29. Desde então não se via uma crise assustar tanto quanto esta que estava se instalando mundo a fora. A crise imobiliária americana eclodia como um prenúncio nada bom para as demais economias mundiais.

A origem desta crise vem da crise do sistema imobiliário americano. Muitos americanos que não tinham condições financeiras estáveis, isso quer dizer, emprego fixo, renda fixa, etc. adquiriram imóveis a juros inicialmente baixos (que mais tarde seriam elevados assustadoramente), com prazos longos para pagar. Esse mercado ficou conhecido como *subprime*. (Cardim, 2008).

Sobre esse mercado (*subprime*) se criou títulos securitizados que hoje são chamados de títulos podres que através de agentes financeiros transformaram-se em títulos de primeira linha (AAA). Deve-se a isso, segundo especialistas, a sistemas financeiros nacionais que foram sistematicamente desregulados desde meados de 1970, quando começou a se formar movimentos neoliberais ou fundamentalistas de mercado. (Cardim, 2008).

No Brasil, os impactos da crise não foram a princípio tão desastrosos quanto se imaginavam. Houve muita especulação, o que fez com que muitos investidores ficassem receosos em investir seu capital temendo prejuízos. Os bancos, principalmente os privados, aumentaram seus juros restringindo ao máximo às pessoas que poderiam tomar dinheiro emprestado.

Após vários meses, já se faz notório que o país começa a se desvencilhar dos riscos e prejuízos que esta crise causou em todo o mundo. As expectativas econômicas são boas e o

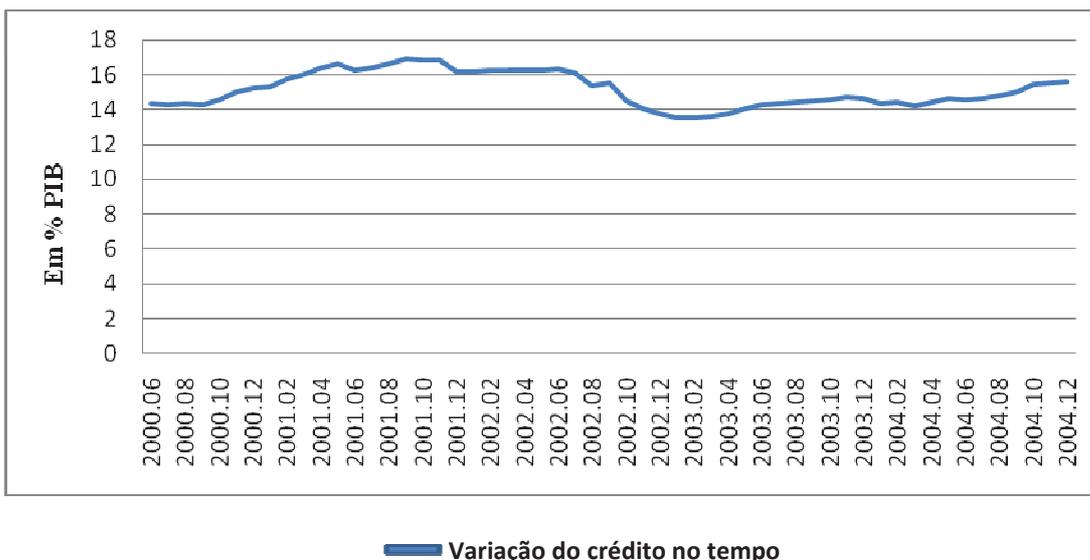
otimismo está restabelecido, o que muito bom para acalmar os mercados financeiros e, principalmente, os investidores.

4.3- A Evolução do Crédito no Brasil entre o Período 2000-2004

Em 2000, o volume de crédito concedido pelas instituições do SFN atingiu a marca de R\$ 321 bilhões, equivalente a (27,8% do PIB), tendo uma queda em 2002 para 23,9% do PIB e uma pequena reação em 2004 para 26,2% do PIB.

A disponibilidade de crédito no Brasil ainda é muito pequena se comparada com outros países emergentes e até mesmo com países da América Latina. Este dado pode ser obtido através da relação crédito/PIB, tendo o Brasil neste período uma média superior a 22% do seu PIB, enquanto países como Chile (69% do PIB) e países emergentes como a Coréia do Sul ultrapassem 100% do PIB. Já em países desenvolvidos, como Alemanha e os Estados Unidos, o crédito corresponde a aproximadamente 120,0% e 150,0% do PIB, respectivamente.

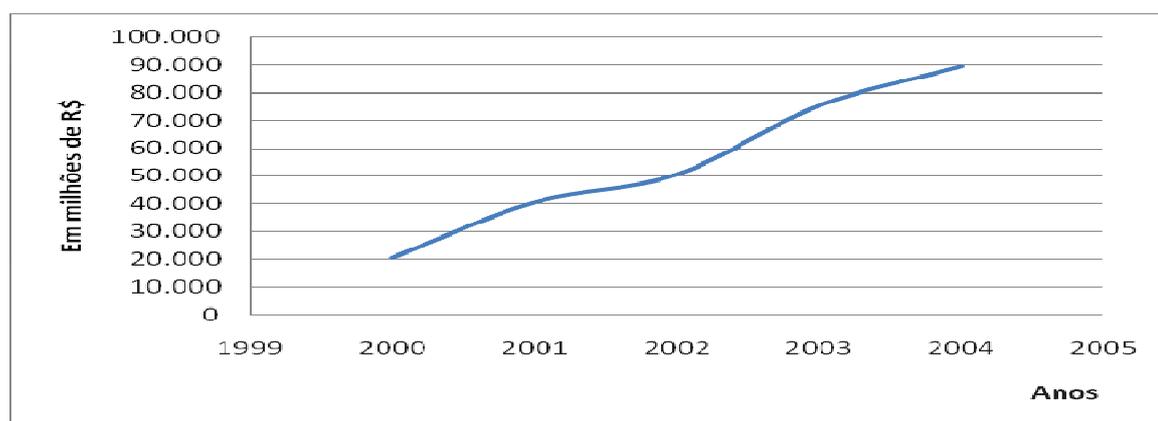
Gráfico 01: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado - Recursos Livres - (% PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

O aumento nos créditos que se utilizam de recursos livres vem se tornando cada vez maiores, principalmente, devido ao aumento dos créditos às pessoas físicas, destacando-se o crédito pessoal, o uso do cartão de crédito e a aquisição de veículos. Isso pode ser observado através dos gráficos que se seguem.

Gráfico 02: Volume de Operações de Crédito - Via Cartão de Crédito R\$ (milhões)

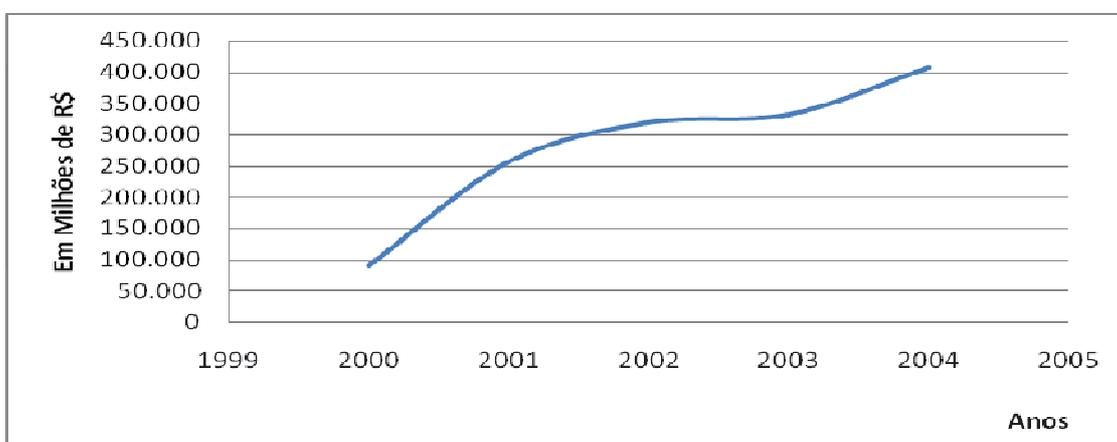


— Variação do crédito no tempo

Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

O uso do cartão de crédito quase dobrou entre os anos de 2000 e 2001 e quadruplicou entre 2000-2004, um crescimento de 432,03%.

Gráfico 03: Volume de Operações de Crédito p/ Financiamento de Carros - Pessoa Física

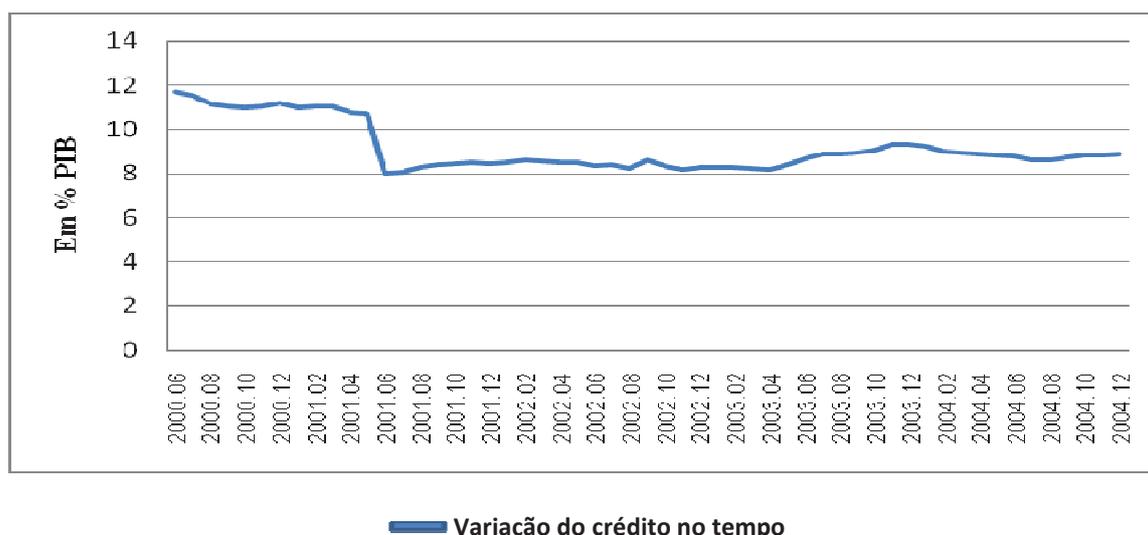


— Variação do crédito no tempo

Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

Enquanto verificado que os recursos direcionados, houve uma queda de 2,5% do PIB neste mesmo período, isso se deve principalmente à diminuição dos créditos direcionados à habitação, onde houve uma queda no período de 2000-2004 de 2,9% do PIB.

Gráfico 04: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado- Recursos Direcionados (% PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

O destaque positivo é que houve um aumento de repasse por parte do BNDES para setores da economia que estavam meio esquecidos, como o da agricultura, que utilizaram destes recursos para aquisição de máquinas e outros equipamentos agrícolas (↑ 0,7% do PIB) na produção nacional. Outro setor que houve um crescimento de repasse deste recurso, foi o da pequena e média empresa.

4.4- A Evolução do Crédito no Brasil Entre o Período de 2005-2009

No ano de 2005, teve-se a continuidade do forte crescimento das operações do mercado de crédito brasileiro. Segundo dados do Depec (Departamento de Economia do Banco Central do Brasil), o saldo total do crédito concedido pelo SFN totalizou R\$607,0 bilhões em dezembro de 2005, com crescimento de 21,5% no ano, equivalente a 28,1% do PIB. Dando continuidade

ao seu crescimento desde 2000, o crédito concedido em 2005 com recursos livres representaram 18,7% do PIB e os recursos direcionados, 9,4% do PIB.

Em 2006, com base nos dados do Depec, houve um crescimento de 20,7% no ano atingindo 30,7% do PIB, totalizando R\$732,6 bilhões. Os recursos livres representaram 20,9% do PIB enquanto os recursos direcionados, 9,8% do PIB.

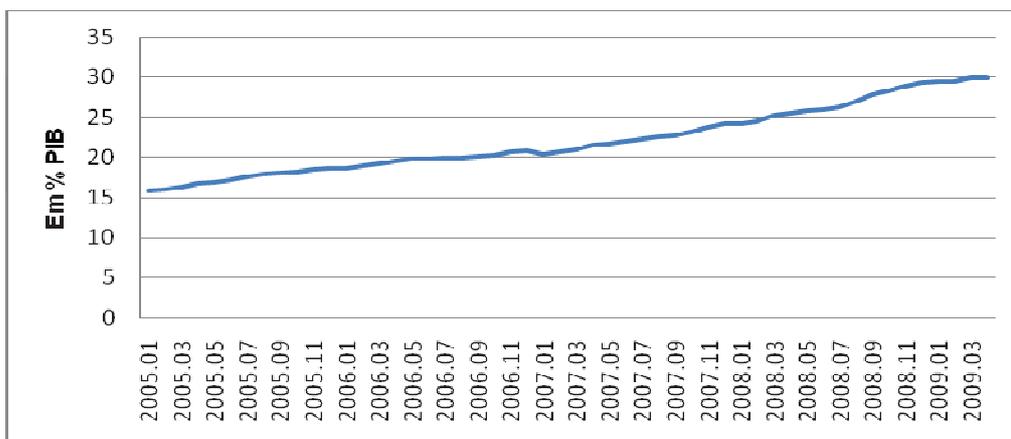
No ano de 2007 "a expansão do crédito foi acompanhada de alongamento dos prazos dos financiamentos (...). A evolução da oferta de crédito vem atendendo à crescente demanda por recursos bancários para financiar gastos com consumo e investimentos" (Relatório de Economia Bancária e Crédito 2007-BCB). O total de crédito concedido foi de R\$936 bilhões, crescimento anual de 27,8%, totalizando 34,7% do PIB (recursos direcionados 10,2% do PIB e os recursos livres 24,5% do PIB).

O ano de 2008 obteve um PIB bruto de aproximadamente R\$2,9 trilhões² onde o total de créditos concedidos atingiram R\$1,197 trilhões totalizando 41,3% do PIB, sendo 11,98% recursos direcionados e 29,32% recursos livres. Há de se levar em conta que no ano de 2008 eclodiu-se uma das maiores crises financeiras desde a crise 1929.

Nos primeiros quatro meses de 2009, os recursos direcionados atingem aproximadamente 12,71% do PIB e os recursos livres aproximadamente 29,89% do PIB. Os gráficos a seguir mostrarão a evolução dos créditos livres e dos créditos direcionados no período abordado de 2005-2009.

² Fonte: IBGE

Gráfico 05: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado - Recursos Livres - (% PIB)

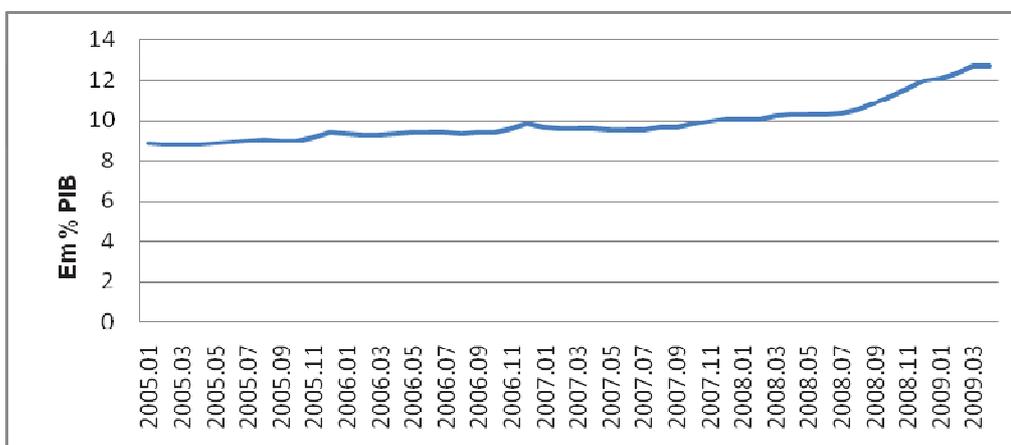


— Variação do crédito no tempo

Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

Nota-se por este gráfico (nº 5) que as operações de crédito utilizando-se de recursos livres praticamente dobraram no período relacionado de 2005-2009. Este resultado pode ser explicado pelo grande aumento no consumo e investimento das famílias, principalmente aquelas de baixa renda. Essas famílias utilizaram-se destes recursos para financiamentos de carros, reformas, viagens, quitação de dívidas passadas, etc. No próximo gráfico serão analisados os recursos direcionados.

Gráfico 06: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado - Recursos Direcionados - (% PIB)



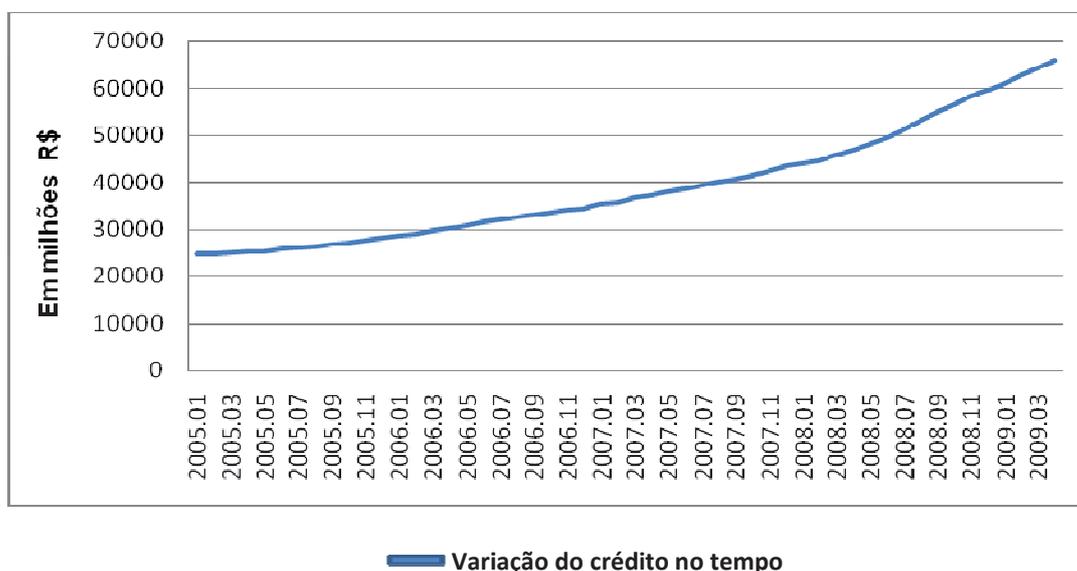
— Variação do crédito no tempo

Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

De acordo com o gráfico (nº 6) houve um acréscimo de quase 4% (aproximadamente 3,85%) nas operações de crédito realizadas tanto pelos setores público e privado no período 2005-2009. Estes recursos direcionados referem-se a recursos governamentais ou compulsórios, grande parte destes, para habitação. O gráfico nº 7 abordará este item.

Gráfico 07: Operações de Crédito aos Setores Público e Privado - Recursos Direcionados - Habitação –

R\$(milhões)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

De acordo com as informações dispostas no gráfico nº 7, pode-se verificar que houve um aumento de aproximadamente R\$40,9 bilhões em operações de crédito com recursos direcionados à habitação no Brasil entre janeiro de 2005 e março de 2009.

4.5- Análises das Preferências Pela Liquidez do Público (PLP) e dos Bancos (PLB)

Este item irá abordar de forma simples a Preferência Pela Liquidez do Público e a Preferência Pela Liquidez dos Bancos. Para isto, será utilizado o trabalho de CAVALCANTE, A.; CROCCO, M.; JAYME JÚNIOR, F. (2004). Este estudo se baseia em uma abordagem regional, procurando-se verificar as diferentes PLP e PLB entre regiões centrais e periféricas.

"Tais índices permitem analisar a intenção dos agentes em manter seus ativos mais (ou menos) líquidos" (CAVALCANTE; CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2004, p.12). Nossa intenção aqui é, entretanto, usar seus indicadores (PLP e a PLB), para análise do período de janeiro de 2005 a março de 2009, fazendo assim, uma abordagem nacional e não regional.

Existe relação direta entre as PLP e PLB e a demanda por crédito e suas expectativas. Quando as expectativas em relação à economia são pessimistas, a preferência pela liquidez aumenta, tanto do público, quanto dos bancos. Isso ocorre porque há um aumento no receio dos agentes privados, investidores e famílias, que precavidos, não querem endividar-se, diminuindo assim, a demanda por crédito.

Em contrapartida, quando as expectativas são otimistas, a preferência pela liquidez diminui, tanto do público, quanto dos bancos. Isso ocorre porque os bancos aderem a esse otimismo ofertando mais crédito, com isso, os investidores (influenciados pelo o otimismo de mercado) tendem a tomar mais empréstimos fazendo com que a demanda por crédito aumente.

A PLP é medida pela razão entre depósitos à vista e depósitos totais, sendo este último a soma das contas "depósitos à vista", "poupança" e "depósitos a prazo". De acordo com seus propositores, este índice nos diz que "o público toma suas decisões de alocação de ativos (...) considerando o grau de incerteza e o volume de informações disponíveis (...)" (CAVALCANTE; CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2004, p.13).

$$PLP = \frac{\text{Depósitos à vista}}{\text{Depósitos Totais}}$$

"Quanto maior o valor deste índice, maior é a preferência pela liquidez do público, pois dentre as contas oferecidas, será escolhida a que tenha maior liquidez". (CAVALCANTE; CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2004, p.13).

Após esta breve abordagem da PLP, será abordado outro índice de preferência pela liquidez, a PLB.

Segundo os seus propositores, seu objetivo era:

A idéia principal é analisar, através de um índice de preferência pela liquidez dos bancos (PLB), como o sistema bancário aloca seus recursos entre ativos de maior e menor liquidez levando em conta (...) o grau de liquidez do seu passivo. (CAVALCANTE; CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2004, p.13).

Para o cálculo do índice da PLB serão utilizadas as contas "depósitos à vista", onde os agentes mantêm, ou tem a intenção de manter, o maior grau de liquidez possível e também as contas "operações de crédito", que demonstram a intenção dos bancos em manter seus ativos mais ou menos líquidos.

Segundo os autores:

O uso destas contas é uma forma de medir como os bancos gerenciam seus balancetes e sua preferência pela liquidez, tornando seus ativos mais ou menos líquidos (...) através da proporção entre ativos com distintas características de liquidez. De acordo com a PLB, é esperado que quanto maior o índice, maior a preferência pela liquidez dos bancos; os bancos estão emprestando menos (ficando com ativos mais líquidos) ou o público está aumentando a liquidez de seus recursos, diminuindo aplicações alternativas em poupança ou em depósitos a prazo. O estudo da funcionalidade do sistema bancário requer a percepção de ambas às intenções do público e dos bancos em manter seus ativos mais ou menos líquidos. (CAVALCANTE; CROCCO; JAYME JÚNIOR, 2004, p.13).

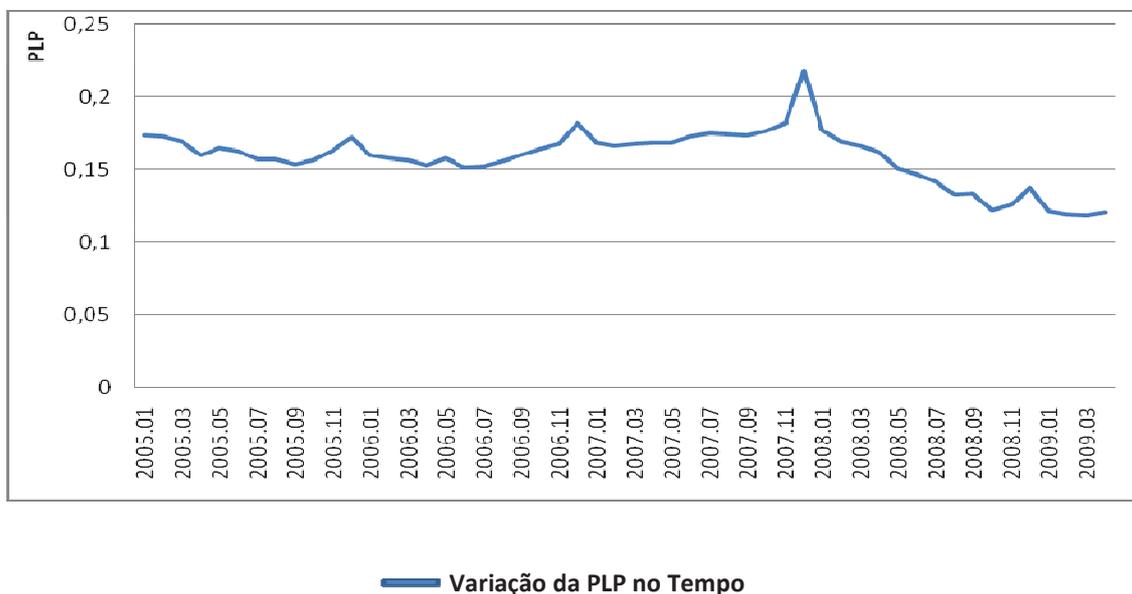
Daí, podemos obter o seguinte índice:

$$PLB = \frac{\text{Depósitos à vista}}{\text{Operações de crédito}}$$

Tendo como base estes índices, PLP e PLB, foram elaborados dois gráficos que compreendem os períodos de janeiro de 2005 até março de 2009, onde serão analisados os comportamentos do público e dos bancos em relação à sua maior ou menor preferência pela liquidez. O objetivo é verificar como as expectativas de mercado influenciam na demanda por crédito, ou seja, se há maior ou menor disponibilidade de crédito na economia.

Gráfico 08: Variação da Preferência Pela Liquidez do Público (PLP) durante o Período

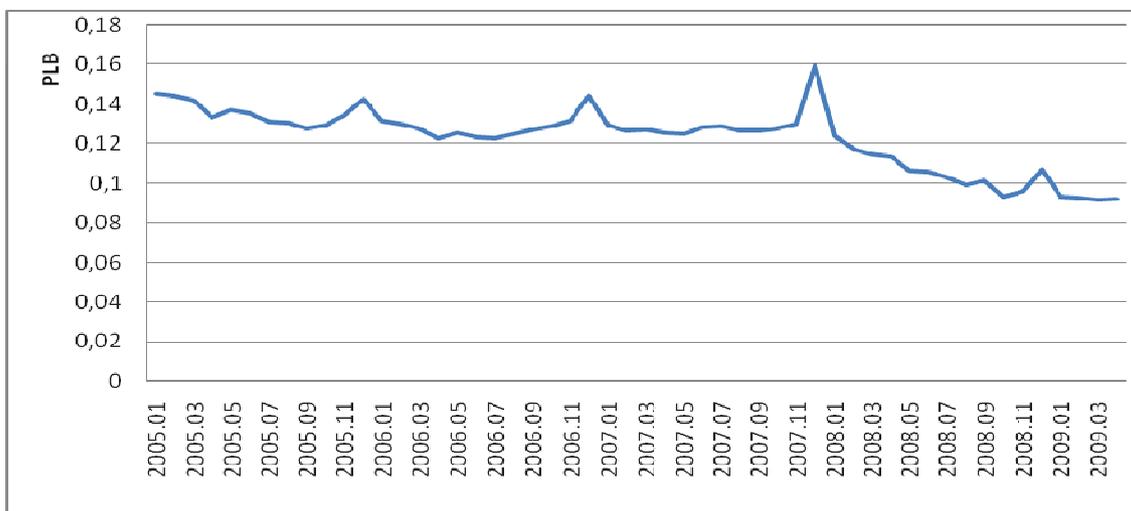
de 2005-2009



Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

Gráfico 09: Variação da Preferência Pela Liquidez dos Bancos (PLB) durante o período

de 2005-2009



— Variação da PLB no Tempo

Fonte: Elaboração própria a partir de dados fornecidos por www.ipeadata.gov.br

Com base na análise dos gráficos, pode-se verificar que as variações ocorridas foram muito parecidas durante o período analisado. Entre junho de 2006 até o mês de novembro de 2007, houve uma elevação por parte, tanto do público, quanto dos bancos pela maior liquidez. Neste período, o mundo passava por algumas transformações econômicas, sendo uma delas a desvalorização do dólar em relação ao euro, que impactou na queda da taxa de juros interna norte-americana.

Em 2007 surge um novo problema: a crise do petróleo. O petróleo, como sendo o principal combustível utilizado no mundo, viu o preço de seu barril aumentar acima dos US\$100,00/barril. Isso fez com que muitos investimentos planejados viessem a ser cancelados ou adiados por um determinado tempo, pois os custos com a elevação do petróleo afetaram todos os setores da indústria e entidades financeiras mundiais.

Com a queda nas expectativas, tanto internas como externas, as instituições financeiras tendem a ofertar menos crédito, evitando assim correr maiores riscos. Isso faz com que aumente a preferência pela liquidez dos agentes.

Ainda em 2007, alguns relatórios negativos já prenunciavam o que mais tarde se agravaria e se tornaria uma das maiores crises mundiais da atualidade. Instituições financeiras começavam a sinalizar grandes prejuízos com relação ao setor imobiliário americano, a inadimplência não parava de aumentar.

Em 2008, a preferência pela liquidez começa a apresentar um forte declínio. No Brasil, o crescimento da economia é fomentado pelo crédito. Há um aumento significativo da demanda por crédito, principalmente, para setores de bens duráveis. No cenário mundial, o que se verifica é que os problemas enfrentados pelos Estados Unidos e outros países, são muito mais graves do que se pensava. Em agosto do mesmo ano, é declarada a insolvência de uma das maiores e mais antigas instituições de crédito do mundo, o banco de investimentos americano Lehman Brothers.

No caso do Brasil, o que se pode verificar, é que houve um aumento na disponibilidade de crédito, tanto por parte dos bancos, quanto por parte do Governo. Os bancos preferiram emprestar mais, mesmo tendo um risco maior, o que nos leva a entender o motivo do aumento nas taxas de juros, mesmo assim, houve queda na PLP e PLB.

Ainda no caso brasileiro, ao se calcular o desvio padrão das PLP e PLB, os resultados encontrados foram: PLB= 0,020 e da PLP= 0,018. Isso é um indício de uma volatilidade relativamente mais elevada da oferta de crédito, com reflexos para o conjunto da economia.

Desta forma, pode-se verificar que em 2009 se segue em uma tendência de aumento da preferência pela liquidez. Possivelmente, os efeitos da crise mundial ainda estejam

influenciando os agentes, determinando assim uma baixa expectativa para este ano. Com os investidores receosos em investir, temendo prejuízos, os bancos se retraem para se proteger contra a crise, disponibilizando menos crédito na economia mundial.

4.6- Considerações Finais

Este capítulo procurou analisar a evolução e a distribuição do crédito no Brasil. Pôde-se verificar que houve aumento no fornecimento de crédito, principalmente, para aqueles setores que se utilizam de recursos livres.

Apesar da evolução que o país vem alcançando com o aumento no fornecimento de crédito, pode-se verificar que ainda é pouco relacionado a outros países em desenvolvimento. Mas o crescimento advindo da melhoria da distribuição do crédito é notório, principalmente para as famílias de baixa renda, que puderam financiar carros, casas, viagens, refinar dívidas passadas. Enfim, até mesmo podemos dizer, realizar sonhos.

Um país como o Brasil ainda necessita de muito mais investimentos para poder se desenvolver, seja ele da iniciativa privada na forma de empréstimos, seja ele através do Governo na forma de crédito para a população.

V- CONCLUSÃO

Após abordamos as teorias Clássica e a de Keynes (incluindo os pós-keynesianos) pode-se entender como se é dada a oferta de moeda, aqueles que a criam, seja ela moeda manual ou metálica, ou ainda escritural. Concluimos, de acordo com os pressupostos de Keynes, que o BC influencia, mas não determina diretamente a oferta de moeda na economia.

Posteriormente concluimos que os bancos comerciais podem afetar a liquidez da economia através da criação do crédito. Isso porque ao se criar moeda escritural o banco injeta recursos no mercado, mesmo que ele não tenha esses recursos em seu caixa. Isso ocorre através de uma de uma simples operação contábil, concedendo valores através de talões de cheques e via pagamentos (cartão de débito), isso porque nem todos os clientes irão sacar dinheiro ao mesmo tempo. Os bancos mantêm alguma reserva para assegurar a sua solvência.

Após a análise dos gráficos pode-se verificar que a oferta de crédito vem aumentando no Brasil. Os recursos livres praticamente dobraram nos últimos anos (período de 2005-2009), podendo se destacar o aumento nos recursos utilizados para financiamentos de carros.

Já com relação aos recursos direcionados, conclui-se que houve um aumento de aproximadamente 4%, destacando-se os recursos direcionados à habitação. Este, por sua vez, teve um acréscimo de aproximadamente R\$40,9 bilhões entre janeiro de 2005 e março de 2009.

Pode-se verificar através da análise da PLP e PLB como as decisões dos agentes são influenciadas pelas expectativas da economia, podendo aumentar a sua liquidez quando as expectativas são pessimistas e diminuindo sua liquidez quando suas expectativas forem otimistas.

Finalmente podemos concluir que o Brasil vem se desenvolvendo através do aumento da oferta de crédito. O aumento da oferta de crédito faz com que a economia cresça como um todo, tendo mais recursos para se desenvolver, os investimentos aumentam, o nível de emprego melhora, o Governo arrecada mais com impostos.

O crédito, então, pode ser visto como instrumento de grande valia para economias em desenvolvimento como a do Brasil, onde os recursos da população são escassos e a economia dependente de capital externo.

VI- REFERÊNCIAS

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. – **Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2005**. Brasília, BCB: 2006. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/relatorio_economia_bancaria_credito2005.pdf>. Acesso em: 5 de março de 2009.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. – **Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2006**. Brasília, BCB: 2007. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/relatorio_economia_bancaria_credito2006.pdf>. Acesso em: 12 de março de 2009.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. – **Relatório de Economia Bancária e Crédito, 2007**. Brasília, BCB: 2008. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/relatorio_economia_bancaria_credito2007.pdf>. Acesso em: 12 de março de 2009.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. – **Sistema de Informações de Crédito do Banco Central – SCR, 2004**. Brasília, BCB, 2004. Disponível em:

<http://www.bcb.gov.br/scr_visao geral_pdf>. Acesso em: 25 de abril de 2009.

CARDIM, Fernando. **Entendendo a Recente Crise Financeira Global**. In: Dossiê da Crise. Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/akb>>. Acesso em: 10 de março de 2009.

CARVALHO, F. C. – **Economia Monetária e Financeira**. 2. ed. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 2007.

CAVALCANTE, A.; CROCO, M.; JAYME JÚNIOR, F. G. **Preferência pela liquidez, sistema bancário e disponibilidade de crédito regional**. Belo Horizonte: UFMG/ Cedeplar, 2004. 22p.

DILLARD, D. **A teoria econômica de John Maynard Keynes: teoria de uma economia monetária**. Tradução de Albertino Pinheiro Júnior. 7. ed. São Paulo: Ed. Pioneira, 1993.

FERREIRA, R. J. – **Sistema Financeiro Nacional**. Brasília, CVM, [200-]. Disponível em: <<http://www.google.com.br/01sfm.pdf>>. Acesso em: 17 de março de 2009.

DILLARD, D. **A teoria econômica de John Maynard Keynes: teoria de uma economia monetária**. Tradução de Albertino Pinheiro Júnior. 7. ed. São Paulo: Ed. Pioneira, 1993.

FERREIRA, R. J. – **Sistema Financeiro Nacional**. Brasília, CVM, [200-]. Disponível em: <<http://www.google.com.br/01sfn.pdf>>. Acesso em: 17 de março de 2009.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 14. ed. Rio de Janeiro: Ed. Qualitymark, 2000.

HILLBRECHT, R. **Teoria Monetária**. 1. ed. São Paulo: Ed. Atlas, 1999.

IPEADATA. **Macroeconômicos**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 13 de março de 2009.

KEYNES, John M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Traduzido por Mário R. da Cruz. 1. ed. São Paulo: Ed. Atlas. 328 p.

LACERDA, Antônio C. de. **Economia Brasileira**. 7. ed. São Paulo: Ed. Saraiva, 2007.

MACHADO, Lia Osório. **Sistema Financeiro Mundial**. [200-], Glossário. Disponível em: <<http://www.google.com.br/sistemafinanceiromundial/?glossario.pdf>>. Acesso em: 03 de abril de 2009.

MEYRELLES, H. de C. – **Políticas de Crédito no Brasil**. Brasília, BCB, 2004. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/politicas_credito_brasil20041110pr>. Acesso em: 23 de abril de 2009.