

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO À PESSOA FÍSICA:  
DO PLANO REAL AO GOVERNO LULA**

CLÁUDIA PEREIRA VIECELI

PORTO ALEGRE  
2011

CLÁUDIA PEREIRA VIECELI

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO À PESSOA FÍSICA:  
DO PLANO REAL AO GOVERNO LULA**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi.

PORTO ALEGRE  
2011

CLÁUDIA PEREIRA VIECELI

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO À PESSOA FÍSICA:  
DO PLANO REAL AO GOVERNO LULA**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2011

---

Prof. Dr. Eduardo Ernesto Filippi  
UFRGS

---

Prof. Ms. Ário Zimmermann  
UFRGS

---

Prof. Dr. Júlio Cesar de Oliveira  
UFRGS

*A **Deus**, por todas as horas nas quais não encontrei respostas às situações do mundo, porém obtive conforto em suas palavras.*

*À **minha família**, pelo amor incondicional, atenção e valores que me ensinaram, pois eles são a maior razão para todos os meus atos.*

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer aos meus pais, Osmar e Eliete, pelo incentivo, empenho, amor incondicional, conselhos e ensinamentos tão valiosos. A minha irmã e colega, Cristina, pela amizade, companheirismo, incentivo e pela parceria nas noites de estudo. Ao meu namorado, Artur, pelo carinho, amor, paciência e pela ajuda na formatação deste trabalho, e a todos os familiares e amigos que de alguma forma me apoiaram nesta etapa tão importante da vida. Agradecimento especial às minhas avós, Adelina e Irma, pela preocupação, pelos ensinamentos e pelas orações.

Agradeço ao professor Eduardo Ernesto Filippi, meu orientador, pela dedicação, pelas críticas construtivas e pela paciência com que orientou a condução deste trabalho. Também aos professores Ário Zimmermann e Júlio Cesar de Oliveira que aceitaram o convite para participar de minha banca.

## RESUMO

O trabalho tem como idéia central entender a evolução do crédito destinado ao segmento pessoa física ocorrido no período 1995 a 2009. Para melhor compreensão da evolução das operações deste segmento, também será analisado o plano econômico vigente: Plano Real, juntamente com o contexto econômico no qual está inserido. Sob a ótica da teoria da firma bancária keynesiana, este trabalho analisa as políticas monetárias, creditícias e sociais adotadas pelos governos de Fernando Henrique Cardoso e Luís Inácio Lula da Silva, assim como o ambiente interno e externo nas quais estavam inseridas.

Palavras Chaves: Plano Real, Crédito, Políticas Econômicas

## ABSTRACT

The paper's central idea is to understand the evolution of the credit for the individual segment occurred in the period 1995 to 2009. For better understanding of developments in the operations of this segment, also will analyze the current economic plan: the Real Plan, along with the economic context in which it is inserted. From the perspective of the Keynesian theory of banking firm, this paper examines the monetary, credit and members adopted by the governments of Fernando Henrique Cardoso and Luiz Inacio Lula da Silva, as well as internal and external environment in which they were inserted.

Keywords: Real Plan, Credit, Economic Policies.

## LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1	Inflação Mensal e Planos Econômicos (% ao mês).....	28
Gráfico 2	Taxa de Juros – agosto 94/99.....	31
Gráfico 3	Comportamento mensal dos juros e das reservas internacionais.....	34
Gráfico 4	Taxa de crescimento do PIB e PIB per capita (%).....	37
Gráfico 5	Variação Índice de Gini.....	38
Gráfico 6	Impacto do aumento dos gastos da Previdência sobre o nível de pobreza no Brasil (% de pobres).....	39
Gráfico 7	Empréstimos do Sistema Financeiro para o setor privado, por atividade - em R\$ bilhões - 95/2005.....	45
Gráfico 8	Selic Meta – jan/2003 a dez/2009 (%).....	47
Gráfico 9	Empréstimos do Sistema Financeiro para o setor privado, por atividade – em R\$ bilhões – jan 2003/dez 2010.....	48
Gráfico 10	Sistema Bancário – Empréstimos Totais.....	59
Gráfico 11	Crédito Pessoal e Aquisição de Veículo (em R\$ bilhões).....	60
Gráfico 12	Evolução do Índice de Gini – 2002/2009.....	61
Gráfico 13	Proporção de Domicílios brasileiros pobres e extremamente pobres (%) – 2002 a 2009.....	64
Gráfico 14	Evolução do emprego por total dos setores da atividade econômica – Brasil (em milhões).....	66
Gráfico 15	Evolução consumo bens entre as famílias classe média (%).....	68



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	77
Quadro 2	Classificação das Instituições Financeiras quanto a função de Crédito.....	21
Quadro 3	Provisionamento segundo risco.....	25
Quadro 4	Público alvo do programa bolsa família e seu benefício.....	63
Quadro 5	Definição das Classes Sociais.....	66
Quadro 6	Reajuste do Salário Mínimo 2003-2010.....	67

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Valor das Importações brasileiras segundo categoria de uso - em US\$ milhões.....	29
Tabela 2	Histórico de Metas para a Inflação no Brasil.....	36
Tabela 3	Evolução quantitativa de instituições estrangeiras no Sistema bancário brasileiro.....	46
Tabela 4	Resumo das Operações de Crédito com recursos livres.....	52
Tabela 5	Taxas de variação real do crédito – 12 meses (em %).....	54
Tabela 6	Operações de crédito com recursos livres no Sistema Financeiro Nacional.....	56

## SUMÁRIO

Introdução.....	9
1. O COMPORTAMENTO DOS AGENTES E O CRÉDITO.....	11
1.1. A TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA PÓS KEYNESIANA.....	11
1.1.1. O RACIONAMENTO AO CRÉDITO.....	13
1.2. O COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR.....	14
1.2.1. COMPORTAMENTO ECONÔMICO - RACIONAL.....	15
1.2.2. ESCOLHA INTERTEMPORAL.....	16
2. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	18
2.1. A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	18
2.2. REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA.....	22
2.2.1. O ACORDO DA BASILÉIA.....	22
2.2.2. O CRÉDITO CONSIGNADO.....	24
2.2.3. SÍNTESE DA REGULAMENTAÇÃO BRASILEIRA.....	25
3. O PLANO REAL.....	27
3.1. ANTECEDENTES.....	27
3.2. A ÂNCORA CAMBIAL E A PRIMEIRA FASE DO PLANO: 1994 A 1999.....	28
3.2.1. AS CRISES EXTERNAS.....	31
3.3. O PLANO REAL: SEGUNDA FASE.....	35
3.3.1. AS POLÍTICAS SOCIAIS E A REDUÇÃO DA POBREZA.....	37
4. A EXPANSÃO DO CRÉDITO À PESSOA FÍSICA.....	40
4.1. OS AGENTES E AS CATEGORIAS DE CRÉDITO.....	40
4.2. O CRÉDITO PÓS-PLANO REAL.....	41
4.2.1. CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA.....	45
4.3. O GOVERNO LULA E A EXPANSÃO DO CRÉDITO.....	46
4.3.1. CONTEXTO ECONÔMICO.....	49
4.3.2. POLÍTICA MONETÁRIA E CREDITÍCIA.....	50
4.3.3. POLÍTICAS SOCIAIS E REDUÇÃO DA POBREZA.....	60
4.4. A EXPANSÃO DO SEGMENTO PESSOA FÍSICA: MUDANÇAS DO PADRÃO DE CONSUMO DA NOVA CLASSE MÉDIA.....	65
CONCLUSÃO.....	69
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	71
ANEXO A - Quadro 1: Estrutura do Sistema Financeiro Nacional.....	77
ANEXO B - Operações de crédito do sistema financeiro.....	79

## INTRODUÇÃO

Ao longo dos últimos anos, o sistema financeiro brasileiro vem sofrendo uma série de modificações, em especial a partir do Plano Real. O fim do período de inflação alta e as mudanças ocorridas provocaram aumento do consumo das famílias e da expansão do crédito. Contudo, o primeiro ano do governo Fernando Henrique Cardoso foi marcado por crises externas que afetaram a economia brasileira, repercutindo nas alterações do ciclo do crédito. No segundo mandato do presidente destacam-se as alterações das políticas econômicas e o crescimento das operações de crédito destinadas ao segmento pessoa física. Entretanto, esperava-se, após a estabilização da inflação, um crescimento maior do crédito.

O objetivo deste trabalho é trazer uma perspectiva mais ampla da análise do crédito e seus impactos sob a ótica do segmento pessoa física. A proporção de crédito/PIB no país anterior ao Plano Real foi baixa, conforme colocado por Cintra (2006) o estoque de crédito bancário brasileiro equivalia a apenas 29% do PIB. Essa relação atinge 160% nos EUA e 143% no Japão, 130% na Eurolândia, 73% nos países asiáticos emergentes, 51% na Europa emergente e 39% na América Latina.

As operações de crédito, em especial à pessoa física apresentaram um expressivo crescimento após 2003. Segundo Góes et al (2007 p.17), esta elevação é um "... reflexo da estabilidade cambial e convergência das expectativas de inflação à meta estabelecida pela autoridade monetária". O crédito consignado desempenhou papel fundamental no crescimento das operações, pois possibilitou a redução das taxas de juros e alongamento dos prazos.

A expansão do crédito destinado ao segmento em questão está relacionada com as políticas monetárias e creditícias adotados pelos governos de FHC e Lula. Além destas políticas, o trabalho analisa o importante papel das políticas sociais neste crescimento. Programas de renda mínima, de redução da pobreza, redução da concentração de renda, da valorização do salário mínimo, entre outras, viabilizaram o crescimento do contingente de brasileiros pertencentes à chamada "classe C".

Para compreender a evolução das operações deste segmento no decorrer do período analisado (1995-2009), o trabalho será dividido em quatro capítulos. No

primeiro capítulo serão abordados os princípios do teorema da firma bancária pós keynesiano, cujos pressupostos formam o embasamento teórico do trabalho. No segundo capítulo será feita uma análise da estrutura e do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. O terceiro capítulo irá abranger o contexto político e econômico do Plano Real, bem como a análise do cenário externo que tanto influenciou nas decisões políticas do governo. O quarto capítulo analisa a expansão do crédito à pessoa física no período compreendido entre 1995 a 2009, enfatizando o período posterior a 2003, assim como as políticas monetárias, creditícias e sociais que viabilizaram este crescimento. Por fim, os principais resultados são apresentados na conclusão.

## 1. O COMPORTAMENTO DOS AGENTES E O CRÉDITO

Este trabalho aborda a perspectiva pós keynesiana da firma bancária no referencial teórico para melhor compreensão das decisões dos bancos. Sabendo que além da preferência pela liquidez, os bancos avaliam o cenário econômico para determinar políticas de restrição ou aumento do crédito, este ciclo será melhor estudado no capítulo quatro.

### 1.1 A TEORIA DA FIRMA BANCÁRIA PÓS KEYNESIANA

A teoria pós keynesiana traz uma nova visão sobre a criação de moeda, tida pela teoria monetarista ortodoxa como exógena; para os pós keynesianos a criação da moeda é endógena. Outra diferença, conforme colocado por Bielma (2009) é a concepção de moeda. Para os neoclássicos a moeda é considerada “moeda – mercadoria” e para os pós keynesianos é considerada “moeda – crédito”. Sendo assim, as teorias têm visões distintas sobre a causa, velocidade e atuação do Banco Central. Segundo Bielma (2009)

A teoria monetária pós-keynesiana desenvolve a sua análise, principalmente, nas condições econômicas que prevalecem na época contemporânea, que é dominada por depósitos em moeda – crédito – que o sistema bancário comercial emite em contrapartida a concessão de crédito que otorga. Este crédito é sustentado pela moeda de alto poder emitida pelo Banco Central, que é gerada para garantir a liquidez no sistema. Esta visão é contrária à teoria monetarista ortodoxa que baseia a sua análise em uma economia onde prevalece a moeda "fiduciária" ou "mercantil" - onde a criação de moeda é considerada exógena. (BIELMA, 2009, p.2)

Segundo Tobin (1982), a teoria neoclássica da firma bancária pode ser dividida entre “visão velha e “visão nova”. A primeira retrata os bancos como entidades monopolísticas, onde os empréstimos concedidos retornam integralmente sob a forma de depósitos. Ainda segundo esta concepção, as instituições são capazes de criar moeda. De acordo com Paula (2003 p.6), os bancos comerciais, na visão neoclássica “velha”, “podem ser vistos como criadores quase técnicos de moeda e a criação de moeda bancária quase um ajustamento passivo a uma dada

razão de reserva, funcionando como máquina de fazer dinheiro, a serem ajustadas pela autoridade monetária”.

Conforme Paula (2003), a “nova visão” da teoria da firma bancária neoclássica, desenvolvida por Tobin, incorpora a preocupação das instituições com a composição de seu portfólio, buscando a otimização de seu balanço. No ponto de equilíbrio iguala-se o benefício marginal ao custo marginal, atendendo assim, tomadores e emprestadores de recursos. Tobin (1982).

According to the new view, the essential function of financial intermediaries, including commercial banks, is to satisfy simultaneously the portfolio preferences of two types of individuals or firms. On one side are borrowers, who wish to expand their holdings of real assets - inventories, residential real estate, productive plant and equipment - beyond the limits of their net worth in assets of stable money value with negligible risk of default. The assets of financial intermediaries are obligations of the borrowers - promissory notes, bond, and mortgages. The liabilities of financial intermediaries are the assets of the lenders - bank deposits, insurance policies, pension rights. (TOBIN, 1982, P. 3)<sup>1</sup>

Conforme colocado por Oliveiro (2005), a teoria ortodoxa da firma bancária, tal como apresentada por Tobin, considera que o problema decisório fundamental enfrentado pelo banco enquanto firma consiste na escolha entre um conjunto de ativos rentáveis e com baixa liquidez e outro conjunto de ativos com baixa rentabilidade e alta liquidez.

Na visão pós keynesiana, os bancos deixam de ser intermediadores de recursos e passam a ter um papel primordial na economia, pois são capazes de gerar crédito através da criação de moeda bancária. O comportamento dos bancos segue o comportamento das demais firmas, sendo assim, para ampliar o crédito ofertado é necessário um cenário econômico favorável. A respeito de tal aspecto, Paula (1999) afirma que:

Os bancos, como qualquer outra firma, tem preferência pela liquidez com base em suas expectativas sobre um futuro incerto,

---

<sup>1</sup>De acordo com a nova visão, a função essencial dos intermediários financeiros, incluindo bancos comerciais, está em satisfazer simultaneamente as preferências das carteira de dois tipos de indivíduos ou empresas. De um lado estão os mutuários, que desejam expandir suas carteiras de ativos reais - inventários, imóveis residenciais, instalações produtivas e equipamentos - para além dos limites do seu patrimônio líquido em ativos de valor monetário estável, com risco desprezível de padrão. Os ativos dos intermediários financeiros são as obrigações dos mutuários - notas promissórias, títulos e hipotecas. Os passivos dos intermediários financeiros são os ativos dos credores - os depósitos bancários, seguros, direitos de pensão (TOBIN, 1982, P.3)

conformando seu portfólio conciliando lucratividade e sua escala de preferência pela liquidez. De tal escolha depende, em boa medida, a criação de crédito e depósitos bancários, e, por conseguinte a oferta de moeda na economia. Como uma firma que possui expectativas e motivações próprias, seu comportamento tem impacto decisivo sobre as condições de financiamento da economia e, conseqüentemente, sobre o nível de gastos dos agentes, afetando as variáveis reais da economia, como produto e emprego. (PAULA, 1999. P.2)

Segundo Costa (1999), para os pós keynesianos a teoria ortodoxa da firma bancária é um arcabouço teórico insatisfatório à análise do comportamento dos bancos, pois desconsidera o fato que os diferentes ativos possuem diferentes graus de liquidez. Dessa forma, o problema decisório do banco não está na escolha de ativos líquidos e ilíquidos, mas entre graus de liquidez associados aos diversos ativos que o banco pode manter em carteira.

A teoria pós keynesiana considera que diferentes ativos possuem diferentes graus de liquidez, sendo assim o banco não decide entre ativos líquidos e ilíquidos, como define a teoria ortodoxa, mas entre os diferentes graus de liquidez que os ativos possuem em sua carteira. Conforme exposto por Oliveira (2005 p. 103) “para os pós keynesianos a liquidez é definida como a capacidade de honrar compromissos contratuais de pagamento em dinheiro”. Sendo assim a liquidez de um ativo depende do tipo de passivo que foi usado para financiar sua aquisição. Conforme exposto por Paula (1999)

Os pós keynesianos defendem a tese de que uma teoria geral da firma bancária deve levar em conta a idéia de que a preferência pela liquidez não afeta apenas a escolha da carteira de ativos do banco, mas também a sua estrutura de passivo, de tal forma que a preferência pela liquidez seria o elemento fundamental para determinar a estratégia dos bancos quanto à composição de seus balanços. Nessa nova teoria da firma bancária a estrutura passiva dos bancos – e, em particular, o volume de depósitos a vista – deixa de ser uma variável exógena, determinada pelas preferências dos depositantes – e torna-se uma variável endógena, determinada pela preferência pela liquidez dos bancos (PAULA, 1999, P.173)

### 1.1.1 O RACIONAMENTO AO CRÉDITO

Stiglitz (1999, p.859) define o significado de racionamento de crédito “(...) pode haver momentos em que alguns indivíduos obtêm empréstimos, embora

indivíduos aparentemente idênticos, que estejam requerendo empréstimos precisamente nos mesmos termos, não o conseguem”

As falhas de mercado são um ponto central na análise dos comportamentos dos bancos frente ao racionamento de crédito, essas podem ser explicadas pela assimetria de informação. Para Mishkin (2000) este conceito significa que uma das partes envolvidas em uma relação ou transação não tem conhecimento suficiente sobre a outra parte envolvida para tomar decisões precisas.

No caso dos bancos quando concedido uma operação de crédito, a instituição não possui todas as informações sobre o tomador. No caso brasileiro existem consultas como o SISBACEN, que verifica o comprometimento do cliente no Sistema Financeiro, o SPC e o Serasa. Entretanto há muitas outras informações que os bancos não possuem, esta falta de informações resulta nos problemas de seleção adversa e risco moral. Conforme postulado por Stiglitz (1985)

Assimetria de informação entre duas partes que transacionam ocorrem quando uma parte detém mais informações do que a outra, seja ex ante em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja ex post em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmando o contrato. Os modelos de seleção adversa tratam de problemas de informações imperfeitas associadas ao primeiro caso, enquanto os de risco moral abordam os problemas de informações relacionados ao segundo. (STIGLITZ, 1985, P.23)

## 1.2. O COMPORTAMENTO DO CONSUMIDOR

Segundo Calixto (2007) o poder de compra dos indivíduos pode ser dividido em três grandes fontes de recursos, são elas:

- a) Renda paga aos indivíduos pelo trabalho prestado ou proveniente de outras fontes (aluguéis ou juros);
- b) Moeda e outros ativos, representando o estoque de riqueza e
- c) Empréstimos

Quando o fluxo de renda do indivíduo é regular podemos dizer que ele está obedecendo a sua restrição orçamentária. Contudo podem ocorrer desequilíbrios neste fluxo. O indivíduo pode desejar satisfazer seu consumo presente



comprometendo sua renda futura. Para tanto pode usar suas reservas ou optar por um empréstimo.

Existem diversas formas de empréstimos à pessoa física, como empréstimo pessoal e o crédito direto ao consumidor. Ambos serão abordados nos próximos capítulos. Esta seção apresenta a teoria do comportamento econômico racional dos neoclássicos explicando o conceito de restrição orçamentária e maximização da utilidade, contrapondo com a teoria da racionalidade ilimitada.

### 1.2.1. COMPORTAMENTO ECONÔMICO - RACIONAL

Na teoria da racionalidade desenvolvida pelos neoclássicos, as famílias buscam maximizar sua utilidade uma vez considerada sua restrição orçamentária. Bentham (1995) desenvolveu a idéia de utilitarismo, na qual as pessoas perseguem as coisas que dão prazer e evitam as que provocam sofrimento. Jevons (apud Hunt e Sherman, 2005) utilizou este conceito como ponto de partida no desenvolvimento de sua teoria. Segundo ele, o valor depende inteiramente da utilidade, pois este termo está relacionado com o valor de troca ou preço.

Existem alguns pressupostos na teoria da escolha racional que foram questionados. Nesta, para que os indivíduos maximizem sua função utilidade é preciso assumir que os mesmos possuam informações perfeitas acerca dos mercados e dos agentes, e assumir a existência de livres mercados. Simon (1980) formulou a teoria da racionalidade ilimitada onde contrapõe o conceito de racionalidade dos clássicos. O autor afirma que a escolha em si mesma é apenas uma parte do processo de escolha, na qual em muitas ocasiões, grande parte do tempo e dos recursos deste processo é gasto na busca por alternativas. Simon (1980).

The term "bounded rationality" is used to designate rational choice that takes into account the cognitive limitations of decision maker - limitations of both knowledge and computational capacity. Bounded rationality is a central theme in the behavior approach to economics, which is deeply concerned with the ways in which the actual decision - making process influences the decisions that are reached. The theory of subjective utility underlying neo classical economics postulates that choices are made: (1) among a given, fixed set of

alternatives; (2) with (subjectively) know probability distributions of outcomes for each; and (3) in such a way as to maximize the expected value of a given utility function. These are convenient assumptions, providing the basis for a very rich and elegant body of theory, but they are assumptions that may not fit empirically the situations of economic choice in which we are interested. (SIMON, 2002, P.229)<sup>2</sup>

A literatura contemporânea vem desenvolvendo novas teorias acerca das escolhas dos consumidores. Contrapondo as idéias anteriormente citadas, Rihrs (1984) desenvolveu um modelo no qual postula que os consumidores são influenciados por fatores externos e internos. O indivíduo, como consumidor, sofreria influências psicológicas, pessoais, sociais e culturais.

### 1.2.2 ESCOLHA INTERTEMPORAL

O economista Irving Fischer traz uma nova visão da taxa de juros, sendo esta vista como um prêmio sobre a troca entre o consumo presente e o consumo futuro. Dada a restrição orçamentária, com base na teoria da escolha intertemporal, o indivíduo pode consumir sua renda de modo constante ao longo do tempo ou, tendo em vista tendo em vista a preferência temporal – “impaciência humana” – antecipar o consumo presente. Fischer (1988) afirma que:

O problema da taxa de juros é inteiramente um problema de gasto e investimento, de decisão entre vários prazeres possíveis que constituem renda, em especial, entre prazeres relativamente pequenos, mas imediatos, e prazeres relativamente grandes, mas adiados. Há um eterno conflito entre o impulso de gastar e o impulso de investir. O impulso de um indivíduo para gastar é causado e causado por sua impaciência em obter prazeres sem demora, e seu impulso para investir é causado pelas oportunidades de obter, pela demora, relativamente mais prazer para si ou para outros. (FISCHER, 1988, P. 32)

---

<sup>2</sup>A "racionalidade limitada" é usada para designar as escolhas racionais que levam em conta as limitações cognitivas da tomada de decisões - as limitações do conhecimento e da capacidade computacional. Racionalidade limitada é um tema central na abordagem do comportamento para a economia, que está profundamente preocupado com as maneiras em que a própria decisão - processo de tomada de influência as decisões que são atingidos. A teoria da utilidade subjetiva neoclássica postula que as escolhas são feitas: (1) entre um determinado conjunto fixo de alternativas; (2) com (subjetivamente) conhecendo as distribuições de probabilidade de resultados para cada um, e (3) de tal forma forma a maximizar o valor esperado de uma função de utilidade dada. Estes são os pressupostos conveniente, fornecendo a base para um corpo muito rico e elegante da teoria, mas são suposições que podem não se encaixar empiricamente as situações de escolha econômico em que estamos interessados. (SIMON, 2002, p.229)

Fischer (1988) defende que a impaciência de um indivíduo depende de quatro características de seu fluxo de renda. São elas: a dimensão do seu fluxo de renda esperado; a distribuição esperada no tempo – constante, crescente ou decrescente; sua composição e, por fim, a incerteza. Conforme colocado pelo autor:

Essa influência da pobreza é parcialmente racional devido à importância, através da satisfação das necessidades, de conservar a continuidade da vida e, conseqüentemente, manter a habilidade para arcar com o futuro; e parcialmente irracional porque a pressão das necessidades presentes, cega uma pessoa para as necessidades do futuro. (FISCHER, 1988, P.57)

Mantida as demais características constantes, a impaciência do indivíduo varia de acordo com sua renda. Em suma, quanto menor a renda maior a preferência pela renda presente em detrimento da renda futura.

## 2. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Este capítulo tem como objetivo examinar a evolução do Sistema Financeiro Brasileiro e as funções de seus principais órgãos normativos e executivos. Esta compreensão favorece uma visão mais ampla da estrutura do Sistema Financeiro e, com isso, uma melhor análise das instituições financeiras quanto às funções relacionadas ao crédito.

### 2.1. A EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O período compreendido entre os anos de 1945 e 1965 é conhecido, segundo Lopes e Rossetti (1998), como um período de transição entre a estrutura financeira da primeira metade do século e a complexa estrutura pós reformas de 1964.

Um fato marcante deste período foi a criação, em 1945, da SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito. Precursora do Banco Central (BACEN), esta tinha como objetivo assessorar, controlar e fiscalizar o Sistema Financeiro Nacional. Importante salientar que, apesar da criação deste órgão normativo as verdadeiras funções de um banco central eram exercidas pelo Banco do Brasil.

Entre os anos de 1964-1965 houveram profundas transformações na estrutura do Sistema Financeiro. A Lei nº 4.380 criou o Banco Nacional de Habitação, a Lei nº 4.595 proporcionou uma reestruturação no sistema financeiro, transformando a SUMOC e seu Conselho, respectivamente, em Banco Central e Conselho Monetário Nacional (CMN). Já a Lei nº 4.728 disciplinou o mercado de capitais estabelecendo medidas para seu desenvolvimento. É importante ressaltar que estas reformas foram imprescindíveis para a posterior criação dos bancos múltiplos.

Lopes e Rossetti (1998) sintetizam as mudanças ocorridas no sistema de intermediação financeira após as reformas acima descritas. São elas:

- Maior diversidade de instituições

- Especialização Operacional
- Forte expansão do número de instituições, em uma primeira fase (1964-74), seguida de redução (1974-85), com objetivos de ganhos de escala nas operações.
- Ampliação do número de agências por instituição, expandindo-se a capilaridade do sistema como um todo.
- Ampliação do leque de instrumentos de captação de recursos e de mobilidades de aplicação.
- Maior participação das instituições não bancárias no total dos empréstimos concedidos.
- Expansão dos haveres financeiros não monetários captados pelo sistema como um todo em relação ao PIB, mas com expansão mais que proporcional das captações pelo sistema não bancário.
- Crescente alavancagem financeira das empresas e maior tomada de recursos por unidades familiares: expansão dos empréstimos concedidos ao setor privado em relação ao PIB. (LOPES e ROSSETTI, 1998, p.433)

Em 1988 ocorreu uma nova reforma na estrutura dos intermediários financeiros, com a criação dos bancos múltiplos. Estes podem ser instituições públicas ou privadas, organizados sob a forma de S/A que operem com, no mínimo, duas carteiras; sendo uma delas, obrigatoriamente, carteira comercial ou de investimento. Na sua razão social deve constar a expressão “Banco”.

A estrutura do Sistema Financeiro <sup>3</sup> pode ser dividida em dois subsistemas: o subsistema de supervisão e o subsistema operacional. De acordo com Figueiras (2008 p.22) o primeiro subsistema tem como objetivo “editar notas que definam os parâmetros para transferências de recursos dos poupadores aos tomadores e controlar o funcionamento das instituições e entidades que efetuem atividades de intermediação financeira”.

Dentre os órgãos que compõe o primeiro subsistema podemos destacar o Conselho Monetário Nacional. Este é um órgão normativo, responsável pela fixação das políticas monetárias e creditícias com o objetivo de desenvolver social e economicamente o País. Dentre suas atribuições destacam-se: regular o valor interno da moeda, criar medidas de prevenção ou correção de desequilíbrios econômicos, zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras, disciplinar o crédito em suas modalidades e as formas das operações creditícias, determinar as taxas de recolhimento compulsório das instituições financeiras.

---

<sup>3</sup>Ver Quadro 1 em anexo

O Banco Central do Brasil (BACEN) também compõe o primeiro subsistema. Trata-se de um órgão executivo, pois tem a responsabilidade de fazer cumprir as determinações do Conselho Monetário Nacional (CMN). Dentre suas atribuições destacam-se: a fiscalização e o controle das atividades das Instituições Financeiras, a execução das políticas monetária e fiscal, o recebimento dos recolhimentos compulsórios, a emissão papel moeda e moeda metálica, o controle de crédito sob todas as suas formas, a fiscalização das instituições financeiras punindo-as quando necessário.

O segundo subsistema é denominado operativo e tem como função, segundo Filgueiras (2008, p.34), “operacionalizar a transferência de recursos do poupador para o tomador, de acordo com as regras estabelecidas pelas entidades integrantes do subsistema de supervisão”. Dentre os componentes deste segundo subsistema podemos destacar as Instituições Financeiras Bancárias ou Monetárias; as instituições Financeiras Não Bancárias ou Não Monetárias e Instituições do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.

As Instituições Financeiras podem ser classificadas de acordo com sua função de crédito, conforme podemos observar no quadro 1. Dentre as instituições, as mais conhecidas são os bancos comerciais. Devido as suas múltiplas funções, estes são a base do sistema monetário. Conforme Banco Central, o objetivo dos bancos comerciais é proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários para financiar, a curto e médio prazo, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral.

As Instituições Financeiras Bancárias são compostas, conforme demonstrado no quadro seguinte, pelos: Bancos Comerciais, Caixa Econômica, Cooperativas de Crédito, Bancos Cooperativos e pelos Bancos Múltiplos com carteira comercial. Estes são autorizados a captar recursos junto ao público sob a forma de depósito à vista, os chamados Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e Recibos de Depósitos Bancário (RDB), e emprestá-los sob a forma de empréstimos. O presente trabalho irá analisar somente as Instituições Financeiras Bancárias.

Quadro 2: Classificação das Instituições Financeiras quanto a função de Crédito

FUNÇÕES DO CRÉDITO	INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS
Instituições de Crédito a Curto Prazo	Bancos Comerciais, Caixa Econômica, Bancos Múltiplos com Carteira Comercial, Cooperativas de Crédito.
Instituições de Crédito a Médio e Longo Prazo	Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento, Caixa Econômica, Bancos Múltiplos com Carteira de Desenvolvimento e Investimento, Sociedade de Crédito ao Micro empreendedor, Agências de Fomento.
Instituição de Crédito para Financiamento de Bens de Consumo Duráveis	Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento, Caixa Econômica.
Sistema Financeiro de Habitação	Caixa Econômica Federal, Associação de Poupança e Empréstimo, Sociedade de Crédito Imobiliário, Companhias Hipotecárias, Bancos Múltiplos com Carteira Imobiliária.
Instituições de Intermediação no Mercado de Capitais	Sociedades Corretoras, Sociedade Distribuidora, Bancos de Investimento, Bancos Múltiplos com Carteira de Investimento, Agentes Autônomos de Investimento.
Instituições de Seguros e Capitalização	Seguradoras, Corretoras de Seguros, Entidades Abertas de Previdência Complementar, Entidades Fechadas de Previdência Complementar, Sociedades de Capitalização.
Instituições de Arrendamento Mercantil	Sociedade de Arrendamento Mercantil, Bancos Múltiplos com Carteira de Arrendamento Mercantil.

Fonte: Securato (2007)

De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central (2008), o atual estágio da organização do Sistema Financeiro Nacional é conseqüência da mudança na legislação, do processo de ajuste às condicionantes macroeconômicas após o Plano Real - estudado no próximo capítulo - e do alinhamento à tendência mundial caracterizada por fusões de empresas integrantes de diversos segmentos produtivos das modernas economias. Ao Banco Central coube monitorar todo esse processo de adaptação com a preocupação de criar condições para maximizar os benefícios de um sistema onde acabou prevalecendo um menor número de empresas maiores, porém mais eficientes e sólidas.

## 2.2. REGULAMENTAÇÃO BANCÁRIA

Para auxiliar na compreensão da tomada de decisão da firma bancária, além de entender os ciclos do crédito, torna-se relevante visualizar quais os tipos de riscos inerentes às operações de crédito e quais acordos internacionais visam reduzir o risco destas operações, tornando, assim, o Sistema Financeiro mundial mais homogêneo.

A seção traz um breve relato da regulamentação do crédito consignado, o qual será melhor abordado no prosseguimento do presente trabalho. O capítulo trata, ainda, da classificação das operações de crédito e das regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Demonstrando, assim, a preocupação do Banco Central na manutenção sadia das carteiras de crédito.

### 2.2.1. O ACORDO DA BASILÉIA

O Comitê da Basileia para Supervisão Bancária, composto pelos representantes dos Bancos Centrais dos países conhecidos como G10, aprovou, em 1988, o Acordo da Basileia. Este tinha como objetivo reduzir o risco das operações bancárias garantindo, assim, maior liquidez ao sistema bancário e diminuir a desigualdade de competição que havia entre as instituições bancárias.

O acordo buscava tornar as instituições financeiras mais sólidas e melhor preparadas para gerir o risco do crédito. Para alcançar tal propósito foi estabelecido, segundo Soares (2001, p.26) “um padrão comum de determinação do capital dos bancos, de maneira a reduzir as diferenças entre as normas aplicáveis às instituições financeiras dos diversos países”.

O Brasil aderiu ao acordo apenas em 1994, onde o Conselho Monetário Nacional tornou-se responsável por exigir das instituições bancárias que possuíssem níveis de capital correspondentes ao volume de suas operações. Quanto maior o risco de suas operações de crédito maior o aporte de capital mínimo necessário. Os



fatores de ponderação de risco sobre os ativos podem ser: 0%; 20%; 50% e 100%; o capital mínimo exigido é o resultado do percentual aplicado sob estas ponderações.

Em junho de 2004 foi publicado o II Acordo da Basiléia, tendo em vista que o primeiro perdeu eficiência ao longo do tempo. A firma bancária diversificou as modalidades de empréstimo, tornando as operações mais complexas e, conseqüentemente, os riscos mais complexos. Surgiram novos conceitos de riscos, tais como: risco de mercado externo, o risco soberano, o risco de concentração e o risco de liquidez. O novo acordo não exigia capital mínimo para cobrir riscos operacionais, as instituições deviam cumprir as exigências das medidas de risco. De acordo com Chianamea (2006)

O risco de crédito deve ser avaliado levando em consideração três componentes estatísticos: exposição no instante da possível inadimplência (EAD), percentual de perdas no instante da possível inadimplência (LGD) e a probabilidade de inadimplência do crédito concedido (PD). Deve haver um banco de dados com no mínimo cinco anos de dados para PDs e sete anos para LDGs. Deve haver controle estatístico do valor dos bens dados em garantia nas concessões de crédito. (CHIANAMEA 2006, P.1)

Segundo Normativos do Banco Central, o Brasil possui um cronograma dos procedimentos a serem adotados, baseado nas recomendações do II Acordo da Basiléia. O Comunicado nº. 019028, de 29 de outubro de 2009 retrata este processo de implementação.

Engajado na adoção das melhores práticas bancárias internacionais e como integrante efetivo do Comitê de Basiléia, o Banco Central do Brasil decidiu ajustar o cronograma divulgado pelo Comunicado nº 12.746, de 2004, alterado pelo Comunicado nº 16.137, de 2007, para complementar as medidas e procedimentos necessários à adequada implementação de Basiléia II no Brasil, salientando que permanecem válidas as diretrizes para implementação de Basiléia II dispostas nos referidos comunicados.

I - até o final de 2009: estabelecimento dos critérios de elegibilidade para adoção de modelos internos para apuração do requerimento de capital para risco de mercado; divulgação do processo de solicitação de autorização para uso de modelos internos para apuração do requerimento de capital para risco de mercado; e divulgação dos pontos-chave para formatação de base de dados para sistemas internos para apuração de requerimento de capital para risco operacional;

II - até o final do primeiro semestre de 2010: início do processo de autorização para uso de modelos internos para apuração do requerimento de capital para risco de mercado;

III - até o final de 2010: estabelecimento dos critérios de elegibilidade para a implementação da abordagem baseada em classificações internas para apuração de requerimento de capital para risco de crédito; e divulgação do processo de solicitação de autorização para uso da abordagem baseada em classificações internas para apuração de requerimento de capital para risco de crédito;

IV - até o final de 2011: estabelecimento dos critérios de elegibilidade para adoção de modelos internos de apuração de requerimento de capital para risco operacional; e divulgação do processo de solicitação de autorização para uso de modelos internos de apuração de requerimento de capital para risco operacional;

V - até o final de 2012: início do processo de autorização para uso das abordagens básica e avançada baseadas em classificações internas para apuração de requerimento de capital para risco de crédito;

VI - até o final do primeiro semestre de 2013: início do processo de autorização para uso de modelos internos de apuração de requerimento de capital para risco operacional. (BACEN, Normativos).

A evolução do crédito sofre influências das mudanças na regulamentação bancária, que tem como objetivo oferecer proteção aos clientes e ao mercado financeiro. O Acordo Internacional da Basileia, com vigência a partir de 1995, exigiu que as instituições bancárias mantivessem patrimônio líquido compatível com o grau de risco da estrutura de seus ativos. O resultado desta política foi à redução do volume de operações de crédito à pessoa física neste período.

### 2.2.2. O CRÉDITO CONSIGNADO

A Lei nº 10820, de 17 de dezembro de 2003, sancionada pelo então presidente Luís Inácio Lula da Silva autorizou o desconto em folha de pagamento dos valores referentes ao pagamento de empréstimos, financiamentos e operações de arrendamento mercantil concedidos por instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil, quando previsto nos respectivos contratos.

Esta modalidade de crédito foi responsável por um sensível aumento das operações destinadas à pessoa física a partir de 2003. A garantia que esta propiciou às instituições financeiras foi fundamental para a redução da taxa de juros dos empréstimos; este assunto será melhor abordado no capítulo quatro do trabalho.

### 2.2.3. SÍNTESE DA REGULAMENTAÇÃO BRASILEIRA

A Resolução 2.682 do Banco Central dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa, o quadro 3 retrata estes percentuais. Conforme Securato.

O percentual de provisionamento reflete a expectativa de perda da operação (...). O Banco Central criou as classes de risco e definiu o percentual de provisionamento. No entanto, a mensuração do risco da empresa ficou a cargo de cada instituição, utilizando modelos desenvolvidos internamente ou modelos de mercado, como o Credit Rating Serasa, disponibilizado para o mercado desde 1999. (SECURATO, 2007, P.204)

Quadro 3: Provisionamento segundo risco

Classe	% Provisionamento
AA	Zero
A	0,5%
B	1%
C	3%
D	10%
E	30%
F	50%
G	70%
H	100%

Fonte: Securato (2007)

Para melhor entendimento do ciclo do crédito é importante compreender o comportamento dos agentes, dos consumidores e a estrutura do Sistema Financeiro

Brasileiro. Assim como os acordos estabelecidos que buscam dar liquidez e solvência ao mercado. Importante salientar que a firma bancária analisa o contexto econômico no momento de ofertar crédito. Sendo assim, após o Plano Real, que estabilizou a inflação, houve crescimento significativo das operações de crédito.

O próximo capítulo analisa o Plano econômico que propiciou a expansão do crédito. Assim como o contexto econômico no qual o país estava inserido, que muito influenciou as políticas monetárias e creditícias adotadas.

### 3. O PLANO REAL

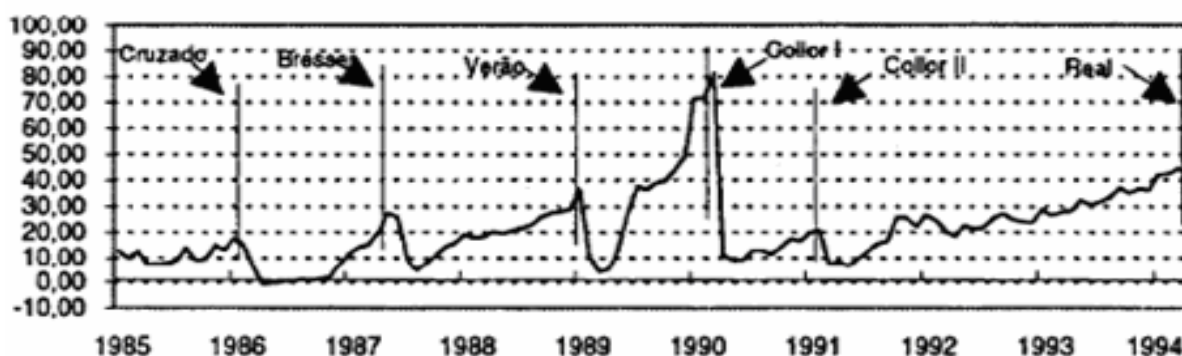
#### 3.1. ANTECEDENTES

No início da década de oitenta havia no país uma discussão sobre as diferentes formas de controle da inflação. Os ortodoxos argumentavam que a inflação alta resultava da falta de políticas monetárias e fiscais rígidas. Sendo assim, para contê-la seriam necessários cortes de gastos públicos, políticas monetárias e creditícias restritivas. Os heterodoxos, por sua vez, defendiam como causa da inflação a indexação da moeda. Assim, sustentavam a desindexação para obter resultados expressivos no controle da inflação.

Conforme colocado por Resende (1985 p. 130), a alta taxa de inflação “exige a indexação e a indexação impede a redução da inflação. A supressão dos mecanismos legais obrigaria os agentes econômicos a encontrar formas alternativas de indexação”. Ainda segundo o autor, os agentes reajustam seus preços para recompor o pico da renda real, observando a inflação acumulada desde o último reajuste. Sendo assim, os agentes continuarão indexando seus preços baseados na inflação passada, a menos que sejam impedidos de fazê-lo. Portanto, na visão do autor, o congelamento de preços é o passo seguinte para desindexação da economia.

O cenário da inflação brasileira anterior ao Plano Real pode ser visualizado pelo gráfico 1. Em maio de 1993, a inflação brasileira chegava a 25% ao mês. Os planos econômicos anteriores ao Plano Real, não conseguiram diminuir sensivelmente a inflação e quando havia redução era por um curto período.

Gráfico 1: Inflação Mensal e Planos Econômicos (% ao mês)



Fonte: Bacha (1995)

A experiência de controle da inflação dos Planos Econômicos anteriores, via congelamento de preços, mostraram-se ineficientes. O grande problema da inflação no país estava na interação desta com a oferta ampla de moeda. Conforme Bacha (1995) para lidar com este círculo vicioso existiam três alternativas: congelar os preços, como foi feito no Plano Cruzado em 1986; fixar a taxa de câmbio, com tarifas públicas e preços de oligopólio, nos mesmos moldes do programa de estabilização de 1980; e, por fim, a adoção de um amplo projeto de reforma monetária.

Fernando Henrique Cardoso, então ministro da fazenda, optou pela terceira alternativa: um amplo programa de reformas monetárias. Estas reformas resultaram em uma queda substancial da taxa mensal de inflação, a qual foi sentida logo nos primeiros meses do plano. Mas os resultados foram além da inflação, houve profundas mudanças no processo de determinação dos preços da economia, as quais eliminaram um dos principais entraves à estabilização dos preços: a indexação de preços, salários, taxa de câmbio e juros.

### 3.2. A ÂNCORA CAMBIAL E A PRIMEIRA FASE DO PLANO: 1994 A 1999

Em julho de 1994 o governo passou a emitir a nova moeda agora denominada de Real. No início do plano a moeda de transição era conhecida como URV e tinha como objetivo desindexar os preços da economia. O propósito do plano era combater o processo de inflação crônica que perdurava na economia brasileira.

Os anos de inflação elevada geraram perda do poder de compra dos salários. O cenário de estabilização pós Plano Real provocou um surto de demanda. Conforme demonstrado por Fligenspan (1998), o efeito imediato de um plano econômico é o aumento do consumo, principalmente das camadas mais pobres. O aumento do consumo das famílias, sentido nos primeiros anos pós estabilização, está ligado às políticas de incentivo à expansão do crédito. Este tema será melhor abordado no decorrer do trabalho.

Para evitar que o aquecimento do consumo das famílias ocasionasse um aumento da inflação, como ocorreu em outros planos econômicos, o Plano Real tinha mecanismos de controle inflacionário baseado na entrada massiva de produtos importados, balizando os preços internos. A tabela 1 sintetiza a evolução das importações após o Plano Real. Os bens de consumo duráveis, por exemplo, tiveram crescimento de 47,12% em 1995 em relação ao ano anterior. O mesmo ocorreu em todas as categorias analisadas.

Tabela 1: Valor das Importações brasileiras segundo categoria de uso - em US\$ milhões

Ano	Total geral	Petróleo	Bens de Consumo		Matérias Primas e Produtos intermediários	Bens de Capital	Material de Construção	Equipamento de transporte
			Duráveis	Não Duráveis				
1991	20998	4848	853	1501	8507	3882	108	1299
1992	20913	4860	864	1147	8358	4007	129	1548
1993	26354	5072	1587	1450	11322	4595	170	2158
1994	33488	4766	2718	2410	13533	6996	191	2874
1995	49783	5551	5140	4796	19327	10029	304	4646
1996	53496	6319	4637	5227	20993	11896	210	4214

Fonte: BACEN – Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Elaborada pela autora

O país contava com o mecanismo conhecido como “Âncora Cambial”, que tinha como objetivo evitar o aumento dos preços dos produtos internos. Sendo assim, o governo adotou a taxa de câmbio R\$/1US\$<sup>4</sup> e, a partir do final do primeiro

<sup>4</sup>A taxa de câmbio não era fixa, o governo podia atuar com discricção.

trimestre de 1995, o sistema de bandas cambiais. Conforme exposto por Silva (2002, p.4) “inicialmente foi adotado uma banda cambial limitada apenas superiormente, e depois completa, proporcionando, contudo, certa margem de manobra no seu interior e na alteração dos próprios limites da banda de flutuação.”

Procurando facilitar a entrada de produtos importados no país, o governo optou pela redução dos impostos sobre estes. Resultando em um significativo incremento das importações, conforme demonstrado na tabela anterior. O aumento da demanda foi suprido pela expansão da oferta, proporcionada tanto pelo mercado externo quanto interno. Segundo Kume (1996)

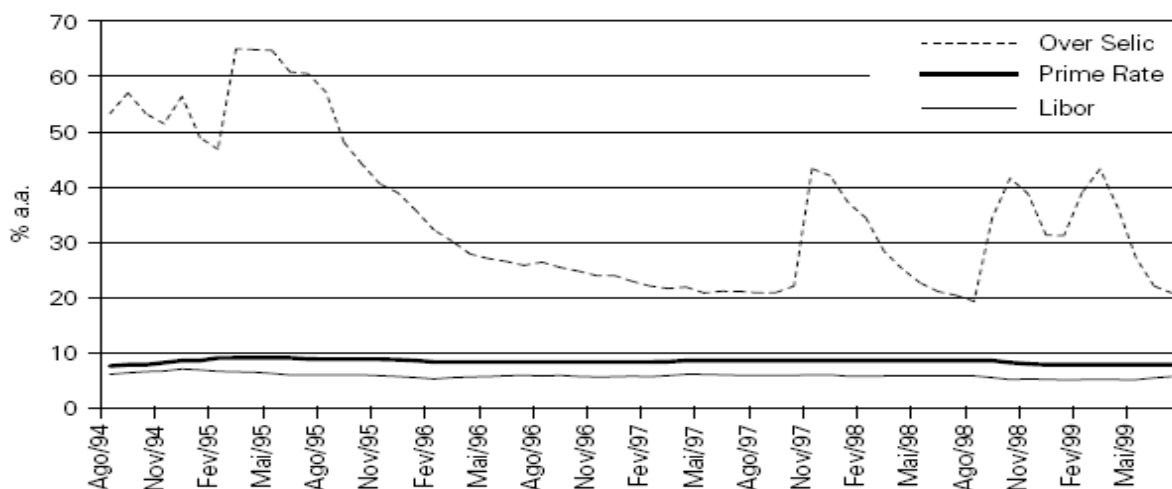
Após a introdução do Plano Real, a abertura comercial foi intensificada em função de três fatores simultâneos: a necessidade de impor maior disciplina aos preços domésticos dos produtos importados através do acirramento da competição externa que levou a reduções tarifárias, a desproteção cambial provocada pela valorização do real frente ao dólar e as quedas nas alíquotas do imposto de importação decorrentes da implementação da tarifa externa comum do MERCOSUL. (KUME, 1996, P.4)

O Plano Real foi bem sucedido no objetivo de controlar a inflação, pois ao contrário de outros planos de estabilização conseguiu atingi-la sem recessão, sem congelamento de preços e sem confisco de ativos. Contudo, conforme destacado por Kume (1996) apesar da importância dos instrumentos tarifários para assegurar a estabilidade dos preços, permanecia o risco iminente de desequilíbrio nas contas externas, tendo em vista a exposição da indústria nacional frente à concorrência dos produtos externos.

A elevada taxa de juros adotada pelo governo para atrair capital externo, imprescindível para sustentação do Plano, resultou em baixos níveis de investimento e encarecimento das dívidas internas e externas, além de problemas na Balança Comercial. O gráfico 2 demonstra o comportamento da taxa de juros interna (Over Selic) em relação às principais taxas de juros internacionais. Conforme podemos observar, mesmo sofrendo oscilações no período, a taxa brasileira é consideravelmente superior as taxas praticadas no resto do mundo.



Gráfico 2: Taxa de Juros – agosto 94/99



Fonte: Silva (2002)

O modelo de controle inflacionário baseado na entrada massiva de capital externo exige a manutenção de taxas de juros elevadas. Expondo o país aos problemas anteriormente citados, e à volatilidade deste capital. O ambiente de incerteza, criado pelas crises econômicas, provoca o chamado “efeito manada”. Onde os investidores procuram retirar suas aplicações dos países em crise ou com características semelhantes aos mesmos. Conforme destacado por Calvo (1995)

(...) however, although holders of internationally mobile capital or highly tradable goods may not suffer from these swings, those engaged in the production of local goods could see their fortunes change radically depending on the funds direction. In addition, fiscal revenue is likely to be increasing functions of capital flows. Thus, even before introduction direct detrimental effects from the variability of capital flows, a case could be made that herding behavior under highly-diversified portfolios may have seriously detrimental effects on welfare of individual countries. (CALVO, 1995, P.18)<sup>5</sup>

### 3.2.1. AS CRISES EXTERNAS

O final de 1994 foi marcado pela crise no México, mesmo país que em 1989 elaborou um plano de estabilização baseado, também, no mecanismo da âncora

<sup>5</sup>No entanto, embora os detentores de capital internacionalmente móveis ou altamente comercializáveis não podem sofrer com estas oscilações, as pessoas envolvidas na produção de bens locais poderiam ver sua sorte mudar radicalmente, dependendo do sentido deste capital. Além disso, a receita fiscal tende a ser uma função crescente dos fluxos de capital. Assim, mesmo antes da introdução directa efeitos nocivos da variabilidade dos fluxos de capitais, como no caso do “efeito manada” sob carteiras altamente diversificadas pode ter efeitos muito prejudiciais ao bem-estar de cada país. (Calvo, 1995, p.18)

cambial. O pedido de concordata mexicana gerou desconfiança dos investidores externos em relação aos países subdesenvolvidos semelhantes a ele, como Brasil e Argentina.

O ambiente externo desfavorável resultou na fuga do capital externo do país, o chamado “efeito manada”, o país dependia deste capital para financiar seus déficits externos. Uma forte saída de recursos resultaria na perda do principal mecanismo do plano, a âncora cambial. O governo, na tentativa de incentivar o capital externo a permanecer no país, aumentou as taxas de juros. O sensível aumento pode se observado pelo gráfico 2. Na tentativa de conter o aumento do consumo das famílias, o governo adotou políticas creditícias restritivas e elevou impostos de importação sobre determinados produtos. Conforme exposto por Kume (1996)

Para atender às demandas por maior proteção e manter as importações em níveis compatíveis com um saldo comercial pelo menos equilibrado, o governo elevou as alíquotas de importação de produtos tais como automóveis, motocicletas, bicicletas, tratores, eletroeletrônicos de consumo, tecidos, cobertores e tênis, itens responsáveis pelas altas taxas de crescimento das importações. Ao mesmo tempo, para impedir aumentos nos preços domésticos considerados abusivos, o governo reduziu as alíquotas de um grupo de insumos. (KUME, 1996, P.8)

A partir do segundo semestre de 1995, o governo começou a retroceder nas políticas de arrocho monetário e nas políticas de restrição ao crédito. Refletindo, assim, na redução da taxa básica de juros, em termos reais, de 33% em 1995 para 17% em 1996. Neste mesmo ano o México negocia com os EUA.

O segundo semestre de 1997 foi marcado por uma nova crise econômica, a crise asiática. Atingindo economias emergentes como a Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Coréia do Sul, resultaram na inversão dos fluxos de capital, os quais passaram de um ingresso de US\$ 93 bilhões em 1996 para uma saída de US\$ 12 bilhões no ano seguinte. Canuto (2000) expõe os motivos da crise.

O evento que se tornou o gatilho da crise foi o anúncio, em 2 de julho de 1997, de que o baht, moeda tailandesa, passaria a flutuar, ao que se seguiu sua desvalorização imediata em 15%. Problemas em instituições financeiras domésticas havia iniciado uma crise de confiança. Em menos de dois meses, Filipinas, Malásia e Indonésia desistiram da defesa de suas moedas, também sofrendo depreciação substantivas. A despeito da aprovação de pacotes emergenciais de

empréstimos pelo FMI à Tailândia, em agosto, e posteriormente à Indonésia e à Coréia, a crise continuou se aprofundando. (CANUTO, 2000, P.27)

No Brasil os abalos asiáticos tiveram forte repercussão, resultando na fuga do capital especulativo do país. Os investidores estavam receosos quanto a uma possível desvalorização cambial, pois esta acarretaria na redução de seus ganhos. Tendo em vista que os mesmos perderiam seus lucros na conversão do real para o dólar. Conforme demonstrado por Fligenspan (2010), o resultado da crise asiática foi à saída repentina de U\$ 10 bilhões do capital estrangeiro em uma semana. Para Giambiagi (2002) a crise asiática teve as seguintes características:

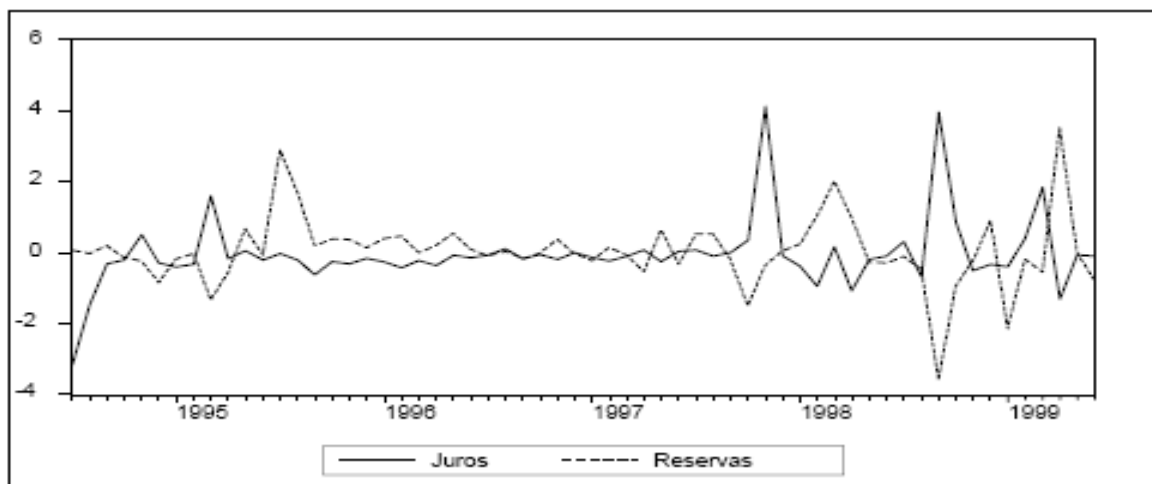
- Um boom de investimento alimentado pelo endividamento crescente das famílias, das empresas e do país.
- Elevada alavancagem dos bancos.
- Ausência de uma supervisão bancária apropriada.
- Taxas de câmbio fixas ou relativamente fixas, em um contexto de déficits crescentes em conta corrente. (GIAMBIAGI, 2000,P.5)

O Brasil optou pela desvalorização gradual da moeda após a crise asiática, evitando qualquer choque abrupto na taxa de câmbio. Apesar de alguns indicadores econômicos apresentarem melhoras, em agosto de 1998 a Rússia declarou moratória da dívida. Resultando, novamente, no “efeito manada”; ou seja, na fuga do capital especulativo de países emergentes com problemas crônicos. Em apenas 50 dias, no episódio conhecido como “setembro negro”, o Brasil perdeu cerca U\$S 30 bilhões em reservas.

O gráfico 3 demonstra a relação entre a taxa de juros e as reservas internacionais do país. Conforme podemos observar entre os anos de 1998/99 o país perdeu uma quantia significativa das reservas, em contraponto há um aumento substancial da taxa de juros. Perobelli et al. (2000)

A estabilidade econômica e a confiança dos agentes econômicos na capacidade do Governo de comprometer-se com uma regra de política econômica têm reflexos diretos sobre o mercado financeiro brasileiro. Dada a sua estrutura e dinamismo, esse setor da economia consegue captar, de forma relativamente rápida, as expectativas dos agentes econômicos com relação à condução e aos resultados das políticas econômicas governamentais. (PEROBELLI et al., 2000, P.8)

Gráfico 3: Comportamento mensal dos juros e das reservas internacionais



Fonte: Lopes e Moura (2001)

A economia brasileira sofria com dois grandes desequilíbrios, o endividamento público e o aumento do déficit em conta corrente/PIB. Após as crises internacionais, em 1999 chegou à vez do Brasil promover a desvalorização do Real. Silva (2002) aponta os fatores que levaram a economia brasileira desvalorizar o Real.

A economia brasileira já apresentava no final de 1997 um déficit em conta corrente elevado e crescente (4% a 5% do PIB); uma moeda sobrevalorizada, um déficit público nominal também crescente – em torno de 6% do PIB; e elevados juros. Além disso, esbarra nas restrições impostas pela proximidade da eleição presidencial que, em qualquer situação, ata as mãos das autoridades com relação à adoção de políticas corretivas e reformas consideradas impopulares. (SILVA, 2002, P.18)

O governo negocia um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) envolvendo quatro pilares: forte ajuste fiscal; aumento da taxa de juros; pacote de ajuda do FMI e manutenção da política cambial. Após a declaração que o país estava negociando com o FMI, as reservas internacionais voltam a subir e a taxa de juros caiu significativamente. A aparente melhora do cenário econômico brasileiro favorece a reeleição do então presidente Fernando Henrique Cardoso, ocorrida em outubro de 1998. Contudo, em dezembro do mesmo ano, alguns eventos importantes marcaram o fim daquele ano. Giambiagi (2002)

Em dezembro, praticamente ao mesmo tempo em que o FMI aprovava o pacote de ajuda ao país, o Congresso rejeitou uma das medidas de ajustes mais importantes. Poucas semanas depois, no início de janeiro de 1999, o Governo do Estado de Minas Gerais, que

havia assumido poucos dias antes, decretou default temporário de sua dívida com o Governo Federal. (GIAMBIAGI, 2002, P.1)

O Plano Real, segundo Fligenspan (1998), alcançou o objetivo da estabilização dos preços. Contudo, a questão no crescimento é delicada, pois, segundo o autor, há uma relação inversa entre crescimento do PIB e o saldo das transações correntes. Ferrari e Paula (2002) complementam esta visão

Mesmo tendo conseguido reduzir a alta inflação a partir de meados de 1994, o Brasil teve na década de 1990 um crescimento econômico baixo e oscilante. O crescimento econômico foi obstaculizado, do ponto de vista macroeconômico, pelos efeitos da alta inflação, até junho 1994, pela vulnerabilidade externa causada pelas necessidades de financiamento de balanço de pagamentos e operação de uma conta de capital aberta e pela adoção de uma política de juros reais elevados ao longo do período. (FERRARI e PAULA. 2002 P.5)

### 3.3 O PLANO REAL: SEGUNDA FASE

Após a crise de 1999, há uma mudança do ministro da Fazenda e a adoção de um novo regime de política econômica, conhecido como Real II. Apesar de ser a mesma moeda, os alicerces do novo plano são distintos do plano originado em 1994. Tendo como objetivo metas de superávit primário, metas de inflação e taxa de câmbio flutuante, sendo esta flutuação suja; o governo intervém no câmbio comprando e vendendo divisas. Estes alicerces são o tripé do novo plano.

Com o fim da âncora cambial, a segunda fase do Plano Real, que coincidiu com o início do segundo mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC), começou a vigorar o “sistema de metas de inflação”. Neste novo sistema, o governo fixa antecipadamente uma meta de inflação para o período seguinte, publicando quais serão as ações tomadas pelo BACEN. O principal instrumento da política monetária é a taxa de juros. Sendo assim, o governo estabelece uma meta para taxa Selic e seu viés, podendo haver alterações na meta de acordo com as reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom)

A tabela 2 descreve a meta de inflação projetada e a efetiva para o período de 1999 a 2009. Podemos observar que, dos onze anos retratados apenas em três

deles, a inflação efetiva foi maior que os limites projetados pela banda. Conforme colocado por Oreiro (2008)

Um fator de grande importância para o sucesso do regime de metas de inflação é a confiança dos agentes na política monetária, principalmente diante da ocorrência de choques, para os seus defensores, quanto maior a credibilidade do Banco Central, menores são os custos das políticas antiinflacionárias. (OREIRO, 2008, P.16)

Tabela 2: Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 <sup>1/</sup>	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 <sup>1/</sup>	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31

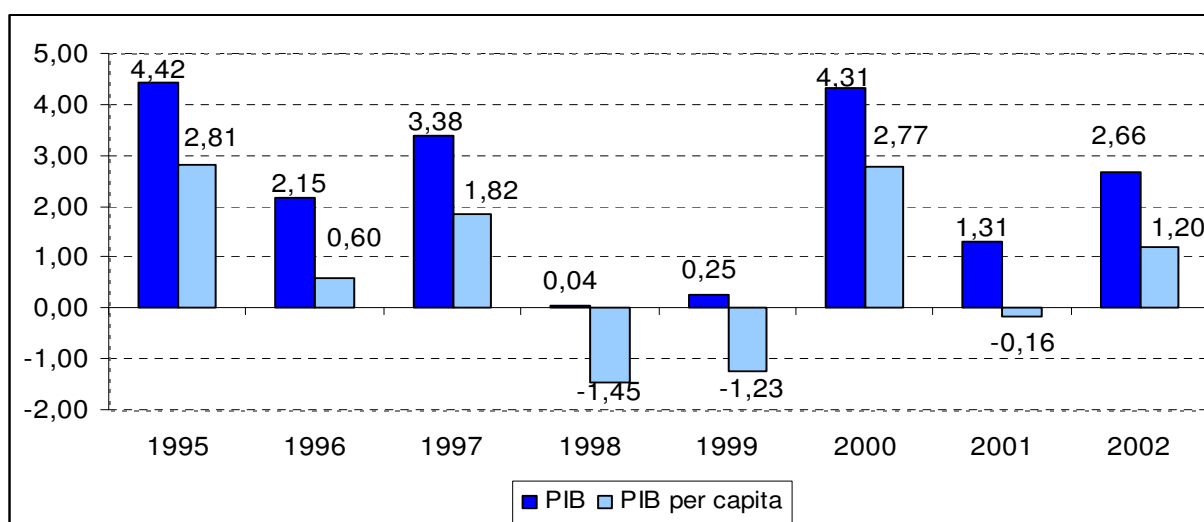
Fonte: BACEN – Relatório Dez anos de metas para a inflação no Brasil – 1999 a 2009

Para Fligenspan (2008, p.7) “a taxa de câmbio não é mais a variável chave do controle dos preços, a taxa de juros assume este papel, agindo diretamente sobre a intensidade de demanda doméstica.” Sendo assim, caso a inflação projetada fique acima da meta proposta pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central eleva a taxa de juros, contendo assim a demanda doméstica. Conforme Oliveira (1996)

Ao invés de controlar o crescimento da quantidade de moeda, o Banco Central deve focar sua atenção na relação entre taxa de juros real efetiva e a taxa de juros real de equilíbrio. Se a taxa de juros real efetiva, aproximadamente igual a diferença entre a taxa nominal de juros fixada pelo Banco Central e a taxa esperada de inflação, for maior do que a taxa de juros de equilíbrio; então o nível de atividade econômica irá se reduzir, fazendo com que a taxa de inflação também se reduza em função da existência do trade – off de curto prazo entre inflação e desemprego. Por outro lado, se a taxa real efetiva for menos do que a taxa de juros de equilíbrio; então o nível de atividade econômica irá aumentar, o que irá induzir um aumento da taxa de inflação. (OLIVEIRA, 1996, P.13).

O presidente Fernando Henrique Cardoso encerrou seu mandato em 2002 com uma conquista importante: o controle da inflação e a consolidação de uma nova moeda sem o vício da indexação. Contudo, o crescimento do PIB e do PIB per capita ficou aquém do esperado. O gráfico 4 representa a evolução destes indicadores. Conforme podemos observar, de 1994 a 2002 o PIB brasileiro pouco evoluiu assim como o PIB per capita.

Gráfico 4: Taxa de crescimento do PIB e PIB per capita (%)

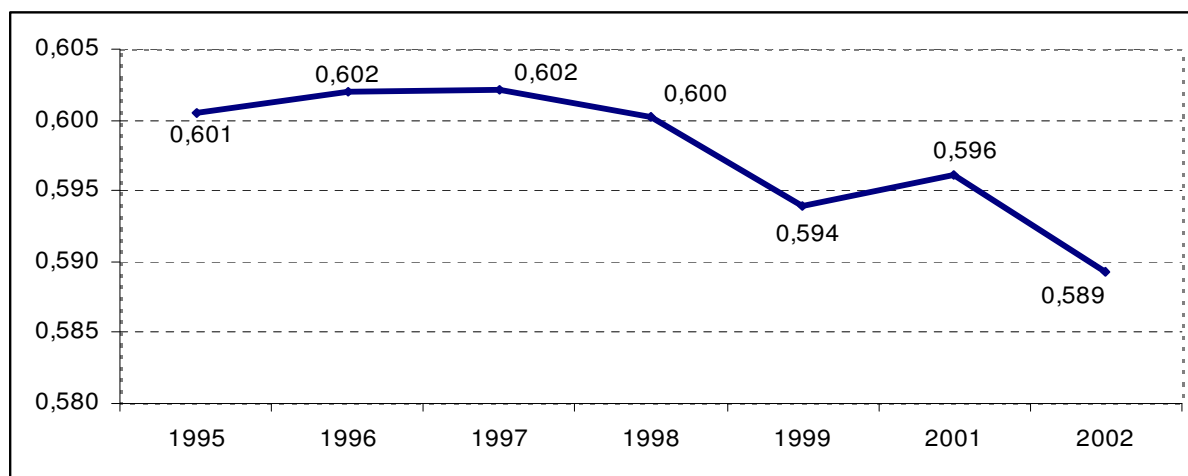


Fonte: IPEADATA. Elaborado pela autora.

### 3.3.1. AS POLÍTICAS SOCIAIS E A REDUÇÃO DA POBREZA

O crescimento econômico é uma condição necessária para reduzir a pobreza e a desigualdade social. O sucesso do Plano Real no combate à inflação propiciou a valorização da renda real e a retomada do crescimento econômico. Entretanto, não houve variação considerável no índice de Gini, importante indicador da concentração de renda do país.

Gráfico 5: Variação Índice de Gini



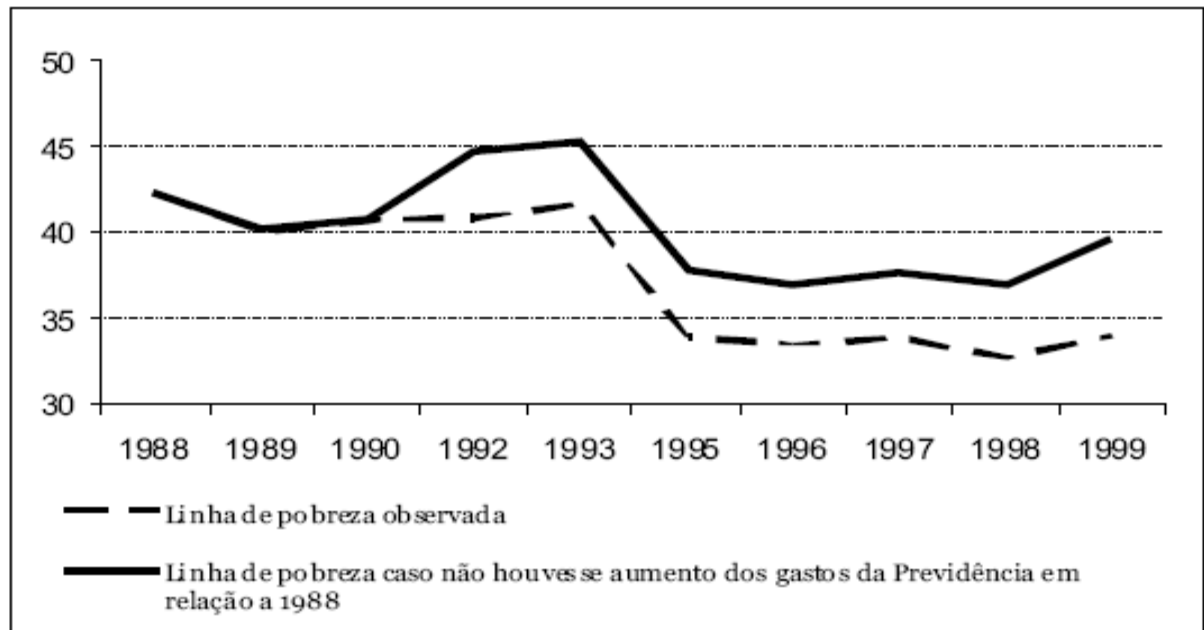
Fonte: IPEADATA. Elaborada pela autora

Conforme pode-se observar pelo gráfico 5, o grau de concentração de renda pouco variou entre os anos de 1995 a 2002. Mesmo com o crescimento do PIB em 3,38% em 1997, o índice de Gini se manteve em 0,602. Portanto, neste período, o crescimento econômico não provocou diminuição considerável da desigualdade social. Diversos autores criticam a posição de FHC perante as questões sociais.

Dentre os programas sociais de transferência de renda implementados pelo governo, destacaram-se o Bolsa Escola, a Comunidade Solidária e o Alvorada. Todavia, a maior parte dos gastos sociais foi direcionada à Previdência Social e benefícios aos servidores da União. O gráfico 6 retrata a realidade social brasileira sob duas óticas: o real nível de pobreza e o nível que haveria caso não houvesse dispêndio com a Previdência.



Gráfico 6: Impacto do aumento dos gastos da Previdência sobre o nível de pobreza no Brasil (% de pobres)



Fonte: Brant apud Marques e Mendes (2008)

Os gastos com a Previdência Social geraram impactos significativos sobre o nível de pobreza da população. Conforme destacado por Marques e Mendes (2008 p.95), “em 1999, os benefícios pagos pela Previdência Social foram responsáveis por diminuir em 11 pontos percentuais a população miserável do país.” Em 2002, Lula assumiu o poder e dá continuidade ao programa de renda mínima.

A expansão do crédito à pessoa física está relacionada a vários fatores, sendo um deles as políticas sociais. O próximo capítulo descreve a evolução das operações durante os anos de estabilização da economia até o fim do governo Lula.

## 4 A EXPANSÃO DO CRÉDITO À PESSOA FÍSICA

Neste capítulo será abordado a evolução das operações de crédito destinadas ao segmento pessoa física. Para tanto, é necessário compreender quais os agentes que atuam neste mercado e quais modalidades de crédito são ofertadas. O período analisado situa-se entre os anos de 1995 a 2009. Após a estabilização da inflação houve significativas mudanças no Sistema Financeiro, as quais refletem as variações das operações. Contudo, no ano de 2003 houve um significativo aumento do crédito destinado à pessoa física, reflexo das políticas monetárias e creditícias do governo, e, também, das políticas sociais.

### 4.1 OS AGENTES E AS CATEGORIAS DE CRÉDITO

A definição dos ciclos do crédito é importante para compreensão dos períodos de contração e expansão. Estes ocorrem da seguinte maneira: em períodos de estabilidade econômica, os bancos aumentam a oferta de crédito, sobretudo crédito pessoal, com taxas e spread bancário elevadas. Quando a economia apresenta sinais de instabilidade, as instituições restringem o crédito. Este movimento inverso dificulta o refinanciamento das operações, por parte dos devedores, gerando aumento da inadimplência. Conforme colocado por Cintra (2006).

Os ciclos de crédito costumam apresentar movimentos relativamente curtos. Um conjunto de fatores contribui para a determinação da amplitude desses ciclos: elevada taxa de juros básica real, altos spread bancários, baixo grau de alavancagem do sistema bancário, baixo nível de renda da população, movimento de *stop and go* do produto e da renda etc.” (CINTRA, P.2, 2006)

O presente trabalho analisa o ciclo de expansão verificado após o Plano Real e, em especial, durante o governo Lula. Para tanto, as categorias de crédito a serem estudadas são as seguintes:

- Empréstimo Pessoal (EP): modalidade tradicional destinada à pessoa física, não exige garantias e não está vinculada à aquisição de um bem. São oferecidas por instituições financeiras bancárias e não bancárias. Podem ser

operações consignadas na folha de pagamento ou outro tipo de pagamento, com débito em conta, cheque ou boleto bancário.

- Crédito Direto ao Consumidor (CDC): destinada a compra de um bem que, normalmente, é dado em garantia. Oferecido por instituições financeiras bancárias e não bancárias.

Os agentes financeiros que operam com o segmento em questão e que serão analisados no trabalho são:

- Grandes Bancos Comerciais: possuem ampla rede de agências, o que facilita a captação de depósito a prazo. Utilizam arrojadas políticas de crédito, com a expansão do prazo dos financiamentos e políticas de remuneração para seus clientes aplicadores.

- Bancos de Pequeno e Médio Porte: podem captar depósito a prazo, possuem poucas agências e trabalham quase na totalidade, com crédito consignado e crédito direto ao consumidor.

- Financeiras Independentes: são semelhantes ao grupo anterior, no entanto não podem captar depósito a prazo. A maioria faz parte de conglomerados financeiros.

#### 4.2. O CRÉDITO PÓS-PLANO REAL

A estabilidade de preços advinda com o Plano Real gerou perda das receitas inflacionárias, as chamadas receitas de *“floating”*, que constituíam uma das principais fontes de lucro dos bancos. Com isso, uma alternativa para repor tais perdas e aumentar a receita era a expansão da carteira de crédito. Segundo Góes et al (2007, p.9), “a insuficiência de crédito esteve associada por muito tempo, no Brasil, à instabilidade macroeconômica e, em especial, as taxas de inflação elevadas”.

A expectativa de aumento no volume das operações de crédito foi reforçada pelo fato de que o estoque de crédito bancário brasileiro, anterior a 1994, equivalia a

apenas 29% do PIB . Essa relação era de 160% nos EUA, 143% no Japão, 73% nos países asiáticos emergentes, 51% na Europa emergente e 39% na América Latina. Portanto, havia margem para crescimento acelerado das operações de crédito.

A relação do crédito total brasileiro com o PIB era baixa mesmo se comparada a outros países em desenvolvimento como o Chile (54%). Isto pode ser explicado, segundo Soares (2001) como um efeito da adesão brasileira ao Acordo da Basiléia e crises financeiras internacionais, como a crise mexicana, que criaram um ambiente economicamente instável.

A concessão de crédito à pessoa física passou de R\$ 8,42 bilhões em julho de 1994 para R\$ 16,02 bilhões em dezembro de 1994, conforme dados do Banco Central. Todavia, conforme colocado Góes et al (2007, p.12) "... o crescimento da oferta do crédito verificado na época se deu sem a devida análise de risco e teve como resultado um alto índice de inadimplência provocando um grave problema de liquidez no setor bancário". Este cenário resultou em uma postura mais conservadora dos bancos, os quais passaram a restringir novas concessões de crédito, tendo em vista que as instituições financeiras formulam suas estratégias baseadas nas expectativas e projeções do mercado, pois a oferta de crédito depende da conjuntura econômica na qual o país está inserido.

No segundo trimestre de 1995 houve uma diminuição do ritmo de crescimento da economia, reflexo da crise mexicana que resultou na adoção de políticas monetárias e creditícias restritivas, como o aumento da taxa básica de juros. Este contexto agregado às operações de crédito em atraso e em liquidação gerou uma crise bancária, que impediu a tendência crescente das operações de crédito no período.

O governo, em contrapartida a crise que se formara, projetou estratégias de estímulo à oferta de crédito. Conforme Boletim do Banco Central (1996), a taxa básica de juros foi reduzida gradualmente no período, assim como os depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista. Além disso, houve a implantação das regras do Acordo da Basiléia II, resultando em uma tendência ascendente das concessões de crédito em 1997. Entretanto, no ano seguinte, a crise asiática trouxe um ambiente de incerteza aos países emergentes. Assim, o BACEN frente à fuga de

reservas do país adotou uma severa política fiscal e monetária, elevando a taxa básica de juros. O resultado é uma redução das operações de crédito na passagem de 1997 para 1998.

O primeiro semestre de 1998 foi marcado pelo enfraquecimento dos efeitos da crise asiática e pela recuperação da atividade econômica. Todavia, no segundo semestre a crise russa desestabilizou o Sistema Financeiro. Os bancos, devido ao ambiente de incerteza, mantiveram a política conservadora, aumentando a taxa de juros.

O primeiro trimestre de 1999 foi marcado pela mudança do regime cambial, com a adoção do sistema de metas de inflação. As transformações econômicas ocorridas geraram um ambiente interno desfavorável, as quais resultaram na redução das operações de crédito. Ainda neste ano, segundo Cintra (2006), o BACEN passou a permitir a entrada de bancos estrangeiros no país, o que antes era proibido. Com isso, a participação das instituições estrangeiras nos ativos bancários saltou de 7.2% em 1994 para 27,4% em 2000. Conforme Góes et al (2007).

No ano de 1999, o sistema financeiro manteve a postura conservadora em suas operações ativas, por meio da seletividade do crédito e da preferência por operações de tesouraria. Esse comportamento, que já vinha de períodos anteriores, foi reforçado pela mudança do regime cambial e pelas variações na trajetória das taxas de juros. Como resultado, observou-se um declínio do volume de concessão de crédito. É importante ressaltar, contudo, que neste ano foram adotadas algumas medidas visando à redução do custo de intermediação financeira e a ampliação da oferta e de crédito, a saber, as reduções nos recolhimentos dos compulsórios. (GÓES et al. 2007, P.13)

Entre meados de 2000 e 2001 houve um aumento das concessões de crédito, resultado das medidas adotadas pelo governo no ano anterior, tais como: circulares do BACEN reduzindo o recolhimento compulsório, medida provisória nº 1.925 que criou a cédula de crédito bancário e a Resolução nº 2.627 criando a sociedade de crédito ao micro empreendedor.

A taxa Selic atingiu seu patamar mais baixo em janeiro de 2001, 15,25% a.a. Conforme dados do Banco Central, o saldo das operações totais de crédito com recursos livres direcionado ao segmento pessoa física passou de R\$ 39,7 bilhões para R\$ 65,6 bilhões entre junho de 2000 à junho 2001. Entretanto, este cenário foi

alterado a partir do segundo quadrimestre de 2001 com o desaquecimento da economia e, conseqüentemente com a redução da concessão de crédito. Esta queda da atividade econômica pode ser explicada por fatores internos, como aumento da taxa de juros e a crise energética, os “apagões” ocorridos em muitas cidades brasileiras. Dentre os fatores externos destacaram-se a crise na Argentina e os atentados de 11 de setembro nos Estados Unidos.

No ano de 2002 houve manutenção da tendência de queda nas concessões de crédito, favorecidas tanto pelo ambiente interno quanto externo, dentre as quais se destacaram as variações de preço do petróleo, conflitos no Oriente Médio, o ambiente de incerteza gerado pelas fraudes contábeis ocorridas nos Estados Unidos, e a desconfiança gerada pelo processo eleitoral. Este ambiente acarretou um aumento da taxa de juros, volatilidade da taxa de câmbio e a maior taxa de inflação efetiva da série<sup>6</sup>. Sendo assim, as instituições financeiras mantiveram a política de crédito conservadora no decorrer do segundo semestre de 2002.

Nas séries temporais do Banco Central constam dados das operações de crédito destinadas ao setor privado. Conforme podemos observar pelo gráfico 6, entre janeiro de 1995 e 1996 não houve crescimento do crédito destinado à pessoa física. As mudanças projetadas pelo governo para alavancar o crédito surtiram efeito na passagem de 1996 para 1997. Entretanto, a crise asiática e, posteriormente, a crise brasileira frearam este crescimento.

As operações destinadas a este segmento voltaram a crescer entre os anos de 2000 e 2002. Contudo, a partir de 2004 houve um expressivo aumento do saldo das operações de crédito, um dos principais fatores deste aumento foi a regulamentação do crédito com desconto em folha de pagamento, que propiciou uma redução da taxa de juros. Esta modalidade já era utilizada por algumas instituições financeiras antes da promulgação da Lei 10.820, em 17 de dezembro de 2003. Segundo Oliveira (2006)

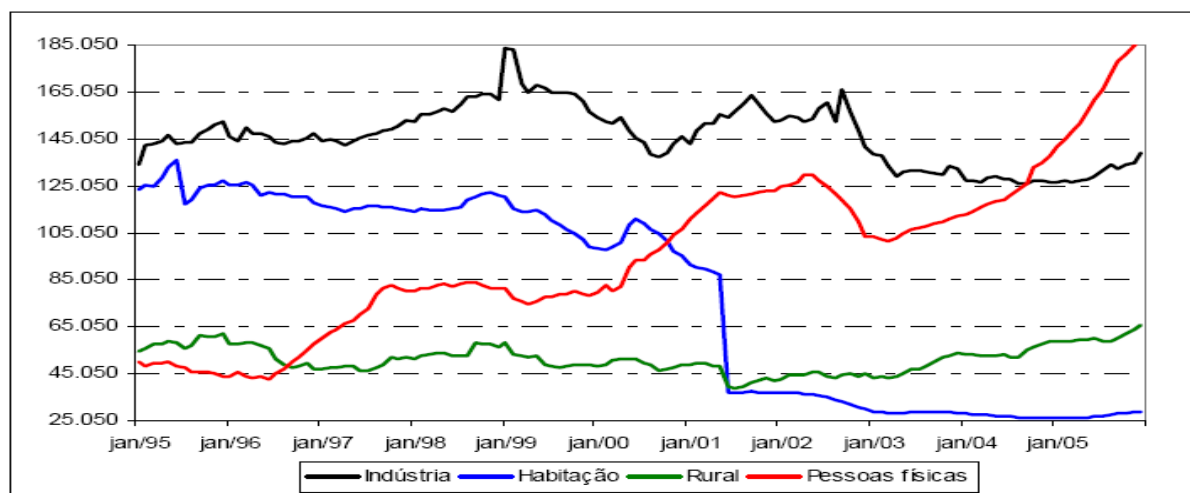
(...) a partir de 1994 e início de 1995, passado o período imediatamente posterior à estabilização monetária a relação crédito/PIB passa a entrar numa evidente trajetória de queda, com inflexões pontuais de pouco fôlego, interrompidas ora por reversões do ambiente macroeconômico, como em 96-97 em virtude dos

---

<sup>6</sup> Ver tabela 2

impactos da crise asiática, ora por gargalos que dificultam a sustentação de um quadro prolongado de expectativas otimistas em relação ao futuro, como no ano de 2000 em decorrência da crise energética. É apenas no período mais recente, a partir de meados de 2003, que o crédito vem crescendo de forma mais prolongada na comparação com os movimentos anteriores de recuperação. (OLIVEIRA, 2006. P.7)

Gráfico 7: Empréstimos do Sistema Financeiro para o setor privado, por atividade - em R\$ bilhões - 95/2005.



Fonte: BACEN apud Cintra (2006)

#### 4.2.1 CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA

Os anos posteriores ao Plano Real foram de inflação controlada. Fato que gerou perdas de receitas dos bancos nacionais e mudanças na estrutura do Sistema Financeiro. Iniciou-se um processo de abertura do setor bancário às empresas estrangeiras. Conforme Corazza (2000), este processo resultou na drástica redução do número de instituições, na concentração e na internacionalização acentuada. Silva e Moraes (2006) complementam estas mudanças.

Em nenhum período anterior, em espaço tão curto, ocorreram mudanças tão significativas no número de bancos, na sua distribuição por tamanho e na composição de seu controle acionário. A perda da receita inflacionária e a política monetária restritiva que se seguiram à implantação do Plano Real atingiram todo o sistema financeiro em extensão e profundidade que até não de tinham observado. As entidades mais eficientes, que já vinham em processo de enxugamento de suas estruturas de custos e cuja qualidade dos ativos permitiu a manutenção de adequada liquidez, puderam compensar a perda dos ganhos de tesouraria com um maior volume

de crédito e receitas de prestação de serviços. (SILVA E MORAES 2006, P.1)

Entre 1994 e 2001, o número de bancos estrangeiros no país passou de 38 para 72, conforme podemos observar pela tabela 3. Segundo Freitas (2011 p. 12), “algumas instituições estrangeiras optaram pela aquisição do controle acionário dos bancos locais; outras preferiram instalar sucursal ou subsidiária”. A entrada de novos concorrentes no mercado e as medidas adotadas pelo Acordo da Basileia promoveram mudanças nas estratégias comerciais do segmento. Contudo, algumas instituições não resistiram às transformações. Sendo assim, em especial entre 1997 e 1999, houve intensificação dos processos de fusões e aquisições de bancos privados, como o Bamerindus; e privatizações de bancos públicos, como o BANERJ e Banespa, importantes bancos estaduais.

Tabela 3: Evolução quantitativa de instituições estrangeiras no Sistema bancário brasileiro

Período	Bancos estrangeiros			Nacionais com participação estrangeira
	Subsidiária	Filial	Total	
1990	13	19	32	31
1991	15	19	34	31
1992	18	19	37	32
1993	19	19	38	32
1994	21	17	38	30
1995	21	17	38	28
1996	25	16	41	26
1997	33	16	49	23
1998	43	16	59	18
1999	50	15	65	15
2000	57	13	70	14
2001	61	11	72	14
2002	56	9	65	11
2003	53	9	62	10
2004	49	9	58	10
2005	49	8	57	8
2006	48	8	56	9
2007	49	7	56	10
2008	50	6	56	9
2009	49	6	55	9

Fonte: Relatório Evolução do Sistema Financeiro apud Freitas (2011)

#### 4.3 O GOVERNO LULA E A EXPANSÃO DO CRÉDITO

Durante o governo Lula houve uma expansão significativa do saldo das operações de crédito total. Todas as atividades tiveram variações, contudo este

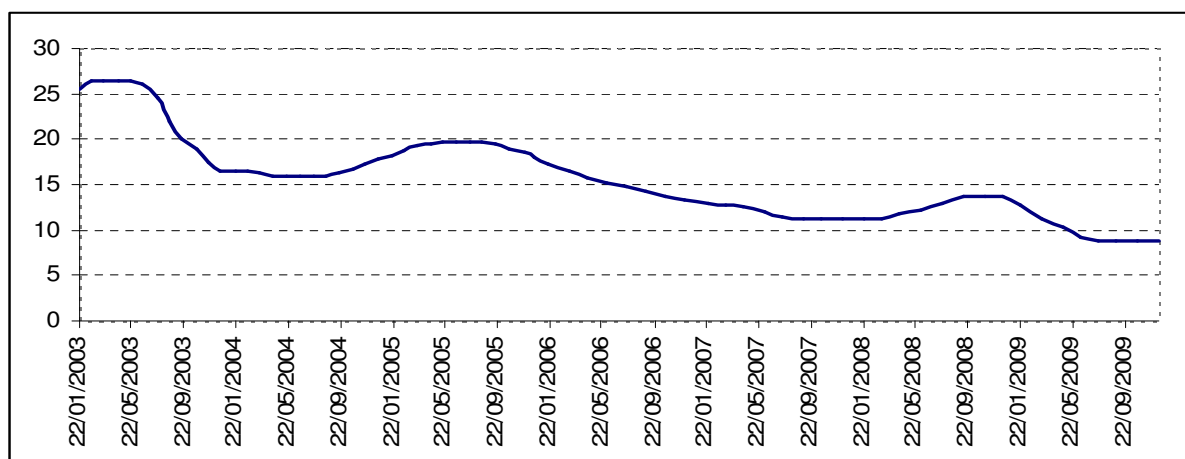


trabalho analisará somente as operações de crédito pessoal e aquisição de bens direcionadas ao segmento pessoa física.

As políticas econômicas adotadas serviram como plano de fundo para o crescimento do crédito. Um dos instrumentos da política econômica são os depósitos compulsórios, que podem contribuir para o aumento da oferta de crédito e redução do spread bancário. A fixação de suas alíquotas varia em função da política monetária.

A taxa de juros é um importante mecanismo de controle inflacionário, muito utilizado pelo governo para conter pressões de demanda e manter a liquidez do sistema financeiro. Pelo gráfico 8 é possível visualizar a evolução da Selic durante o período Lula. No decorrer do capítulo será explanada sobre cada decisão do Copom de aumentar ou reduzir a taxa Selic.

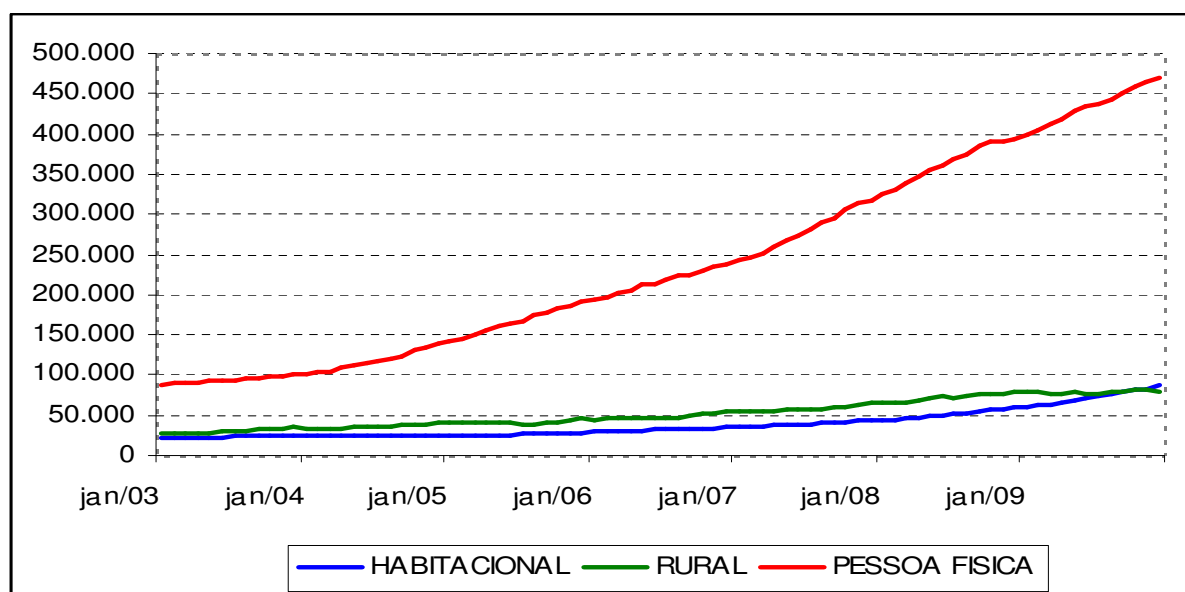
Gráfico 8: Selic Meta – jan/2003 a dez/2009 (%)



Fonte: Relatório Anual do Banco Central (2009). Elaborado pela autora.

Há oito anos, o crédito disponibilizado em todo o país era de apenas R\$ 380 bilhões, hoje, o Brasil tem mais de R\$1,6 trilhões circulando na economia sob a forma de empréstimos e o segmento pessoa física ganhou destaque no volume de crédito concedido. O aumento da renda, dos postos de trabalho, a diminuição da desigualdade e políticas voltadas à expansão do crédito, como o surgimento do crédito consignado, favoreceram o crescimento verificado, conforme podemos visualizar pelo gráfico 9.

Gráfico 9: Empréstimos do Sistema Financeiro para o setor privado, por atividade – em R\$ bilhões – jan 2003/dez 2010



Fonte: Relatório Anual do Banco Central (2009). Elaborado pela autora.

A questão social é outro ponto fundamental. Entre 2003 e 2010, o número de pessoas que possuía conta bancária saltou de 70 milhões para 115 milhões, ampliando de 40% para 59% a proporção de brasileiros que mantêm relação com o Sistema Financeiro. Este resultado é fruto de políticas de valorização de renda e combate à pobreza, que refletem na redução do Índice de Gini, importante indicador que mede desigualdade de distribuição de renda entre os países. O coeficiente varia entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo a zero menor é a desigualdade de renda do país, ou seja, melhor a distribuição de renda.

Esta sessão analisará o contexto político e econômico em que o novo governo assumiu. Este entendimento é importante para melhor compreensão do ciclo de expansão do crédito. Após serão apresentados as políticas sociais e de redução da pobreza que são responsáveis pela queda do desemprego, pela redução da desigualdade social e pelo crescimento da renda média do brasileiro. O aumento do contingente de pessoas que migraram à chamada “classe C” aliada às políticas anteriormente descritas propiciaram a expansão do crédito, em especial as linhas aqui analisadas: crédito pessoal e crédito direto a consumidor.

#### 4.3.1 CONTEXTO ECONÔMICO

Em janeiro de 2003, Luís Inácio Lula da Silva assumiu a presidência da República. José de Alencar, importante empresário do ramo têxtil, assumiu a vice presidência. Conforme colocado pelo vice presidente, a vitória representou “a união do capital e do trabalho.”

As eleições de 2002 ocorreram em um contexto econômico mundial crítico. A economia norte americana estava em processo de desaceleração, fato que foi intensificado após os atentados de 11 de setembro e devido aos episódios conhecidos como crise da governança corporativa, os quais resultaram na queda substancial dos preços das ações negociadas nas principais bolsas de valores do mundo.

A Argentina, um dos principais parceiros comerciais do país no MERCOSUL enfrentou, em 2001, uma situação delicada. A perda da paridade cambial desencadeou uma crise política, resultando na queda do presidente e crise econômica, que resultou na deliberação de estado de sítio e moratória da dívida externa. Sendo assim, o ambiente externo no ano eleitoral, era de desaceleração do comércio internacional e crises globais que afetavam o país.

Durante o período eleitoral, o sistema financeiro brasileiro apresentou comportamento volátil, traduzindo a desconfiança dos agentes externos quanto ao rumo da economia brasileira. Este cenário refletiu o salto do Risco País (Emerging Market Bond Index) de 1.600 pontos, no início de julho de 2002, para 2.440 pontos no final de setembro. Assim como o aumento da taxa de câmbio verificada no mesmo período, aonde um dólar chegou a valer quase quatro reais e a inflação efetiva atingiu 12,53%, onde a meta era de 3,5%.

Na tentativa de acalmar o mercado após a vitória, o então presidente declarou, através da Carta ao Povo Brasileiro, que não haveria mudança fundamental na política econômica, seja na disciplina fiscal, seja no combate à inflação e os contratos e pagamentos de dívidas seriam respeitados.

Para Martins (2007) a prioridade do governo Lula foi a de conter os desequilíbrios macroeconômicos gerados durante o governo FHC, notadamente, a dívida pública e os déficits em conta corrente, e os desequilíbrios sociais mais intensos através de políticas sociais para minorar a extrema pobreza.

#### 4.3.2 POLÍTICA MONETÁRIA E CREDITÍCIA

O novo governo manteve a política de metas de inflação, nos mesmos moldes que o governo anterior: o tripé – metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante. A lógica funcionava da seguinte maneira: câmbio flutuante para ajustar as contas externas, taxas de juros elevadas para conter a inflação e superávit primário para conter o endividamento público.

A política monetária adotada nos primeiros meses do ano foi orientada a conter a aceleração da inflação, reflexo do período eleitoral. Sendo assim, a nova equipe econômica utilizando a taxa básica de juros como principal instrumento de política monetária, aumentou a taxa Selic para 26% em janeiro e no mês seguinte para 26,5% a.a. Produzindo, assim, uma forte restrição da demanda interna com o objetivo de realizar um ajuste macroeconômico no país e cumprir os acordos anteriormente feitos com o FMI. Conforme Fligenspan (2005)

Mantendo a linha da conquista de confiança, o governo Lula seguiu a política e, assumindo o risco da impopularidade, elevou ainda mais a taxa de juros nos primeiros meses de 2003. E claro que, para Lula, era possível atribuir a FHC a desorganização da economia no seu final de mandato e dividir a responsabilidade do novo aumento dos juros com o Governo que recém havia terminado. Nesse momento, começou a aparecer no debate político a expressão “herança maldita”, ou seja, os aspectos negativos do Governo FHC que foram passados a Lula e que exigiam medidas amargas e impopulares. (FLIGESNPAN, 2005, P.6)

Com a intenção de alavancar as operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional, o Banco Central apoiou dois conjuntos de medidas ligadas ao mercado de crédito: o Projeto Juros e Spread Bancário, lançado em 1999, e a agenda do Microcrédito, os quais têm objetivo de expandir a oferta de crédito a um custo mais acessível às empresas e aos cidadãos. Conforme Bittencourt et. al (2005)

O microcrédito democratiza o acesso ao crédito, do qual grande parte dos empreendedores brasileiros está excluída. A disponibilidade de crédito para empreendedores de baixa renda, capazes de transformá-lo em riquezas para eles próprios e para o País, fez do microcrédito parte importante das políticas de desenvolvimento. (BITTENCOURT et al. 2005, P.220)

Com o compromisso de fortalecer o mercado de crédito, o governo adotou algumas iniciativas, tais como: a exigibilidade de alocação de recursos por parte das instituições: 25% dos depósitos à vista e 40% da poupança rural devem ser alocados para o crédito rural, 65% dos depósitos em poupança devem ser alocados em crédito habitacional. A Lei 10735 instituiu que as instituições devem alocar 2% dos depósitos à vista em operações de microcrédito destinadas à população de baixa renda e a micro empreendedores.

O primeiro trimestre de 2003 foi marcado pelo movimento de retração do crédito em volume real, que sofreu redução de 15,7% em relação a janeiro do ano anterior e em especial ao crédito destinado à pessoa física. Este cenário pode ser explicado pelo aumento, determinado pelo Conselho Monetário Nacional, da alíquota do depósito compulsório sobre os recursos à vista, de 45% para 60%, como forma de controlar a expansão da liquidez. Este movimento retirou de circulação cerca de R\$ 8 bilhões.

A elevação da taxa básica de juros para 26,5% a.a foi mantida até o mês de maio. A partir do segundo semestre de 2003, o Banco Central iniciou um processo de flexibilização da política monetária, tendo em vista a estabilidade da inflação e do índice de preços ao consumidor. O depósito compulsório sobre os recursos à vista foi reduzido para 45%. Em reunião o Copom definiu redução da taxa básica de juros, chegando a dezembro ao patamar de 16,5% a.a.

A redução da taxa de juros, a estabilidade cambial e o cumprimento das metas de inflação criaram um ambiente favorável para expansão do estoque total de crédito, que passou a representar 25,5% do PIB. Esta expansão foi sentida com maior intensidade no segmento direcionada à pessoa física, cujos saldos de empréstimos apresentaram elevações reais no último trimestre do ano de 6,4% no crédito pessoal e 3,7% na aquisição de veículos.

A expansão do crédito verificada esteve associada ao relaxamento da política monetária e ao programa de crédito pessoal com desconto em folha. Repercutindo, ainda em 2003, na redução da taxa de juros das operações e na redução do spread bancário, conforme podemos observar pela tabela 4.

Tabela 4: Resumo das Operações de Crédito com recursos livres

Período	Taxa (% a.a.)			Spread (p.p.)			Prazo Médio (Dias Corridos)		Inadimplência (%)			
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	PJ	PF	Total	
2002	Março	31,9	72,3	49,1	12,9	53,0	29,9	179	314	4,9	15,5	8,8
	Junho	30,9	70,0	47,8	12,6	49,2	28,5	182	314	4,9	15,7	9,0
	Setembro	25,4	75,0	45,5	15,5	50,1	30,0	185	314	4,2	15,1	8,1
	Dezembro	27,8	81,9	48,9	17,1	53,2	31,6	179	316	4,1	14,7	7,9
2003	Março	36,8	85,3	56,2	15,0	57,7	32,2	174	303	4,2	15,1	8,2
	Junho	38,9	83,4	57,5	14,9	59,5	33,5	169	291	4,7	15,5	8,8
	Julho	37,7	77,9	54,9	14,6	56,4	32,4	175	292	4,7	15,1	8,9
	Agosto	36,3	74,5	52,7	14,5	53,6	31,3	174	292	4,8	14,9	8,7
	Setembro	34,0	70,7	49,8	14,3	52,1	30,6	173	291	4,9	14,6	8,8
	Outubro	32,5	69,4	48,6	14,2	51,7	30,5	172	293	4,7	14,5	8,5

Fonte: Banco Central – Relatório da Conjuntura (2003)

Segundo Boletim do Banco Central (2004), a condução da política monetária, neste segundo ano do governo, esteve vinculada ao objetivo fundamental de manutenção dos ganhos inerentes à estabilização dos preços. Neste sentido, os instrumentos da política monetária foram utilizados para assegurar o crescimento do produto.

A flexibilização da política monetária, iniciada no segundo semestre de 2003 foi interrompida devido à ameaça do não cumprimento da meta de inflação proposta. Sendo assim, o Copom optou pela manutenção da taxa Selic no patamar de 16,5% a.a nos primeiros dois meses, passando a 16% a.a em abril; taxa que se manteve inalterada até agosto.

A partir de setembro, o BACEN iniciou um ciclo de alta da taxa de juros, elevando a Selic de 16,25% a.a em setembro para 17,25% a.a em novembro. A atitude da autoridade monetária esteve relacionada ao crescimento da atividade econômica interna, gerando preocupação quanto a eventuais pressões de demanda

O estoque de crédito apresentou crescimento contínuo ao longo do ano de 2004, elevando-se com o processo de retomada da atividade econômica, onde o PIB cresceu 5,7%. O ambiente interno favorável propiciou a expansão do estoque total de crédito do Sistema Financeiro Nacional em 19,7% alcançando R\$ 473 bilhões. Sendo assim, o crédito total passou a representar 26,9% do PIB em 2004. Conforme Portugal e Barcellos (2005).

Embora a demanda externa tenha exercido o papel importante de reativar a economia no final de 2003 e no início de 2004, foi o mercado interno – alicerçado na expansão da massa de salários e no crescimento do crédito – o responsável pela maior parte do desempenho econômico daquele ano. A massa de salários teve um desempenho positivo, como resultado de um forte crescimento do emprego e de uma pequena elevação do salário real médio. Por outro lado, as mudanças estruturais que foram sendo implementadas no mercado de crédito, principalmente no que diz respeito aos empréstimos com desconto direto na folha de pagamento das empresas e do INSS, geraram uma forte expansão do crédito para pessoa física. (PORTUGAL E BARCELLOS, 2005 P. 191)

Em paralelo ao aumento do crédito total é importante salientar que o crescimento da atividade econômica refletiu esta evolução devido ao aumento dos postos de trabalho e da massa salarial. Outro componente importante desta evolução foi a redução do custo do crédito, exemplificado pela queda do spread bancário do patamar de quase 48 p.p no segundo trimestre de 2003 para menos de 38 p.p. no terceiro trimestre de 2004.

A expansão do estoque de crédito total foi fomentada pela concessão de crédito com recursos livres, que registrou crescimento de 21% no ano. O saldo de empréstimo à pessoa física aumentou 28,6%, totalizando R\$113,3 bilhões, reflexo das novas modalidades de incentivo ao crédito, com as operações com desconto na folha de pagamento. O crédito pessoal aumentou 32,3% e foi seguido pelo crédito direto ao consumidor que cresceu 18%, ambos influenciado pelo aumento das vendas de bens de consumo duráveis, reflexo da expansão da atividade econômica.

Tabela 5: Taxas de variação real do crédito – 12 meses (em %)

Composição	Dez. 2003	Mar.2004	Jun.2004	Set. 2004	Dez. 2004	Jan. 2005
Total	-0,8	3,5	9,6	11,3	9,6	11,3
Recursos Livres	-3,4	2	10,7	14,2	12,5	15,1
Pessoas Físicas	5,8	11,4	14,6	17,8	19,5	21,5
Crédito Pessoal	13,6	21,4	27,4	29,6	32,3	35,2
Aquisição de Veículos	1,9	12,6	16,7	18,4	18	18,7
Outros	2,4	0,5	0	4,9	7	9,5

Fonte: Banco Central – Boletim da Conjuntura (2004). Elaborada pela autora

A administração da política monetária em 2005 buscou preservar as conquistas relacionadas à estabilidade de preços, satisfazendo um conjunto de objetivos. Sendo assim, a taxa básica de juros apresentou momentos distintos no decorrer do ano. O primeiro semestre foi marcado pela continuidade do ciclo de alta da taxa Selic, iniciado no segundo semestre do ano anterior, tendo em vista que as decisões do Copom são guiadas pela convergência da inflação a meta proposta pelo CMN.

No decorrer do primeiro semestre a taxa Selic sofreu variações em praticamente todas as reuniões do Copom. Em janeiro, a taxa foi elevada para 18,25% a.a chegando a junho ao patamar de 19,75% a.a, um aumento de 1,5 p.p. Este aumento ocorreu devido à persistência de focos de pressão na inflação corrente.

Nas reuniões de setembro, outubro e novembro o Copom decidiu reduzir a taxa de juros para 19,5% a.a., 19% a.a e 18,5% a.a, respectivamente. Conforme o Relatório Anual do Banco Central (2005), o Copom avaliou que a elevação da inflação no curto prazo estava sendo determinada por pressões de caráter transitório, como o aumento dos preços domésticos dos alimentos e do combustível. Sendo assim, o governo considerou que a flexibilização da política monetária não iria comprometer importantes conquistas no combate à inflação e na preservação do crescimento econômico com geração de emprego e aumento da renda real.



Conforme podemos observar pela tabela 6, até o mês de agosto houve um aumento das operações de crédito destinadas à pessoa física. Cabe destacar o aumento expressivo do crédito pessoal, que em função da expansão do crédito consignado no mês em questão atingiu um crescimento de 34,77% em relação a dezembro do ano anterior. Apesar de todas as modalidades apresentarem taxas significativas de variação acumulada, a partir de outubro de 2005 houve indícios de uma desaceleração contínua e generalizada de seu ritmo expansivo.

Esta transformação foi sentida pela queda das operações totais com recursos livres, em 2005, de 19,3% em agosto para 16,3% em outubro, redução do crédito destinado à pessoa física de 31,6% para 29,6%, além da diminuição do crédito pessoal de 44% para 40,8% e do crédito consignado de 105,2% para 84%, no mesmo período. Este movimento ocorreu, pois as taxas de juros das operações de crédito tendem a seguir o padrão do spread bancário.

Conforme o Boletim da Conjuntura (2005), o *spread* bancário depois de cair acentuadamente entre novembro de 2004 e abril de 2005, voltou a subir no período mais recente, influenciando as taxas de empréstimos do segmento como reflexo do aumento da inadimplência e da própria incerteza quanto ao comportamento futuro da economia.

Tabela 6: Operações de crédito com recursos livres no Sistema Financeiro Nacional

Período		Recursos livres						
		Pessoas Físicas			Pes- soas jurídi- cas	Pes- soas jurídi- cas	Outros	Total
		Pessoal	Demais	Total				
2004	Dez.	32,5	12,8	19,6	18,1	-10,4	40,3	16,0
2005	Jan.	35,2	14,2	21,4	21,6	-8,6	46,7	18,8
	Fev.	37,3	15,7	23,2	22,2	-9,2	44,0	19,1
	Mar.	39,6	15,6	24,1	22,2	-9,5	48,9	19,8
	Abr.	40,5	16,7	25,2	22,9	-14,2	46,2	18,9
	Maio	41,2	18,6	26,8	20,4	-22,4	48,8	16,9
	Jun.	41,2	20,0	27,8	19,2	-20,1	50,1	17,9
	Jul.	43,0	22,6	30,2	19,8	-18,2	43,6	18,9
	Ago.	43,8	24,3	31,6	17,1	-16,3	44,6	19,3
	Set.	43,1	24,2	31,3	16,1	-16,9	37,2	18,3
	Out.	40,8	22,9	29,6	13,7	-13,0	24,4	16,3

Fonte: Banco Central - Boletim da Conjuntura (2005)

O ano de 2006 foi marcado pela sensível redução da taxa básica de juros da economia, reflexo da tendência declinante da taxa de inflação esperada e efetiva. A taxa Selic, que fechou dezembro no patamar de 18% a.a, encerrou o primeiro semestre em 15,25% a.a, uma queda de 2,75 p.p. Durante este período houve indícios de esgotamento do ciclo expansivo de crédito à pessoa física, acompanhando a tendência do final de 2005. A contração da base monetária e a queda das reservas bancárias garantiram a continuidade da desaceleração no ritmo de expansão do crédito no primeiro semestre.

Conforme Relatório Anual do BACEN (2006), a indicação de perda gradual no dinamismo do crédito à pessoa física esteve relacionada ao aumento generalizado da concentração de compromissos financeiros. Entretanto, a partir do segundo semestre de 2006, contrariando expectativas, houve uma expansão das operações de crédito no Sistema Financeiro. Contudo, esta ocorreu em ritmo inferior ao registrado em 2005.

O Copom na percepção de ausência de ameaças de pressões cambiais ou de demanda agregada optou pela redução gradual da taxa básica de juros, a qual fechou 2006 no patamar de 13,75% a.a. As taxas pré fixadas por modalidade de

crédito à pessoa física também sofreram reduções, acompanhando a queda do spread bancário. O crédito pessoal e a aquisição de bens tiveram redução de 10,1 p.p e 3,4 p.p, respectivamente. Assim, o estoque de crédito total encerrou 2006 com crescimento de 20,7%, equivalendo a 30,8% do PIB. O crédito pessoal cresceu 25,9% impulsionado pelas operações consignadas, e a aquisição de bens obteve crescimento de 21,9%.

Segundo Relatório Anual do BACEN (2007), o Sistema Financeiro Nacional manteve, em 2007, condições adequadas de liquidez, rentabilidade e qualidade dos ativos, mesmo no cenário de maior volatilidade nos mercados financeiros internacionais, observado na segunda metade do ano.

O resultado anual foi o terceiro melhor dos últimos vinte anos, com crescimento do PIB de 5,7%. Evidenciando, assim, o maior dinamismo da demanda interna, com aceleração dos investimentos, manutenção do crescimento do consumo das famílias, crescimento contínuo da renda real, do emprego e da flexibilização da política monetária. A taxa Selic foi reduzida gradualmente no decorrer do ano, fechando dezembro em 11,25% a.a. As taxas de juros pré fixadas das modalidades de operações de crédito à pessoa física foram reduzidas acompanhando a tendência de queda do spread bancário.

As operações de crédito no Sistema Financeiro apresentaram uma evolução expressiva em 2007, totalizando R\$ 936 bilhões no final do ano, um crescimento de 27,8% e participação de 34,7% no PIB. O crédito com recursos livres direcionado à pessoa física cresceu 33,4%, com expansão das operações de crédito pessoal e aquisição de veículos, fruto da política de redução da taxa de juros e alongamento dos prazos.

Com maior confiança na economia brasileira e internacional, os bancos passaram a alongar os prazos das operações de crédito. Algumas instituições públicas chegaram a operar com prazos de até 100 meses. Para Cintra (2006) o aperfeiçoamento de tecnologias tornou possível uma melhor coleta e processamento de dados sobre empréstimos e tomadores de recursos. Possibilitando, assim, a quantificação dos riscos pelas instituições, aperfeiçoando o processo de avaliação

de crédito. A expansão da rede de correspondentes bancários agilizou as operações, reduzindo os custos operacionais.

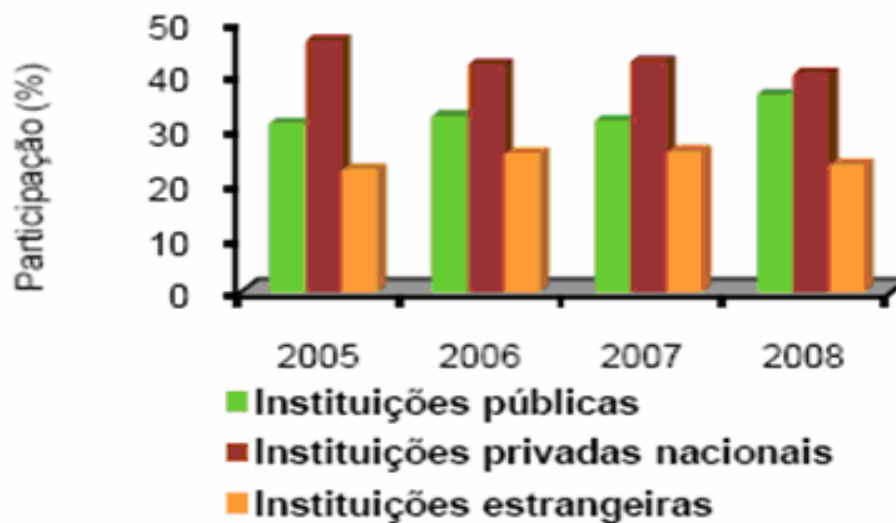
O país apresentou dois períodos distintos em 2008, nos primeiros três trimestres a atividade econômica apresentou crescimento impulsionado pelo aumento do consumo e investimentos privados. O último trimestre foi marcado pela crise no mercado *subprime* americano, a qual teve proporções mundiais atingindo economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

O Copom adotou uma política monetária mais restritiva a partir do segundo trimestre, a taxa Selic foi elevada para 11,75% a.a, fechando o ano no patamar 13,75% a.a. Segundo Boletim Anual do BACEN (2008), este fato ocorreu devido ao padrão observado nas duas últimas reuniões realizadas no ano anterior, quando foi considerado que a evolução do cenário econômico mundial e a aceleração do aquecimento da economia doméstica justificavam a redução dos estímulos monetários.

Até o terceiro trimestre de 2008, o crescimento da atividade econômica foi centrada na melhora das condições de crédito, do emprego e da renda. O saldo total das operações de crédito no Sistema Financeiro apresentou um aumento de 31,1% em relação ao ano anterior, atingindo R\$ 1.227 bilhões, representando 41,3% do PIB. O crédito direcionado à pessoa física cresceu 19,2%, representado R\$ 389,9 bilhões.

A crise ocorrida nos Estados Unidos repercutiu na economia brasileira a partir do último trimestre de 2008. Refletindo na redução dos prazos e aumento da taxas de juros das operações de crédito, que acompanharam o aumento do spread bancário. Outro fato importante foi o aumento da participação relativa dos bancos públicos no estoque total de crédito do Sistema Financeiro, que foi elevado de 34,1% em 2007 para 36,35 em 2008, atingindo R\$ 444,9 bilhões. Este movimento esteve associado à participação destas instituições na aquisição de carteiras de crédito de outras instituições financeiras. O gráfico 10 demonstra a participação das instituições públicas, privadas nacionais e das instituições estrangeiras nos empréstimos totais do Sistema Financeiro.

Gráfico 10: Sistema Bancário – Empréstimos Totais



Fonte: Banco Central – Relatório Anual (2008)

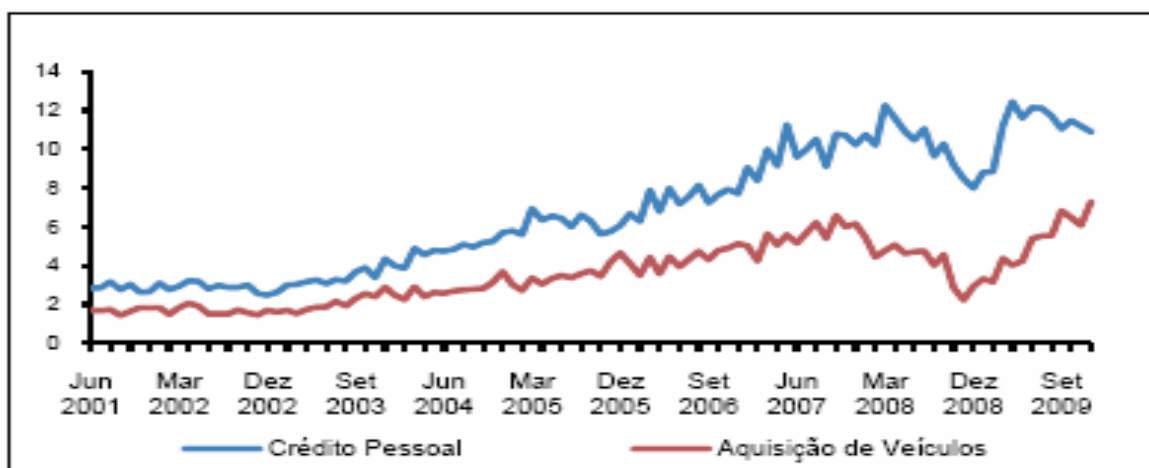
O ano de 2009 foi marcado pela recessão devido à crise iniciada no ano anterior. A economia da Rússia, Reino Unido, Alemanha, Espanha e EUA, por exemplo, tiveram redução do PIB em 7,9%; 5,1%; 5%; 3,6% e 2,4%, respectivamente. O cenário econômico brasileiro nos primeiros meses foi marcado por um período recessivo, com uma variação negativa do PIB de 0,2%, reflexo da crise mundial.

As operações de crédito do sistema financeiro registraram expansão, contudo em ritmo menos acentuado que em anos anteriores. Esta evolução mostrou-se consistente com a retomada gradual da atividade econômica, após o período mais crítico da crise. A taxa Selic que iniciou o ano em 12,75% a.a terminou em 8,75% a.a, menor patamar da série. Os saldos das operações de crédito total totalizaram R\$ 1.414,3 bilhões, expansão de 15,2%, ante 31,1% verificada no ano anterior, representando 45% do PIB.

Conforme Boletim Anual do BACEN (2009), após a superação das dificuldades de liquidez de 2008, os recolhimentos compulsórios foram revistos. Sobre os depósitos à vista foram mantidos em 42%, sobre o depósito à prazo reduzidos de 15% para 13,5%. O objetivo desta política foi injetar liquidez no mercado.

As operações de crédito destinadas à pessoa física apresentaram expansão de 19,2% em 2009, refletindo a evolução dos indicadores do mercado de trabalho, a redução da taxa de juros e do spread bancário, assim como a estabilização dos níveis de inadimplência. O gráfico 11 demonstra a evolução da concessão do crédito pessoal e aquisição de veículos desde 2001. A retomada do crescimento destas operações reflete as políticas adotadas pelo governo no combate à crise, com destaque para redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) na compra de automóveis.

Gráfico 11: Crédito Pessoal e Aquisição de Veículo (em R\$ bilhões)



Fonte: Relatório Anual BACEN (2009)

#### 4.3.3 POLÍTICAS SOCIAIS E REDUÇÃO DA POBREZA

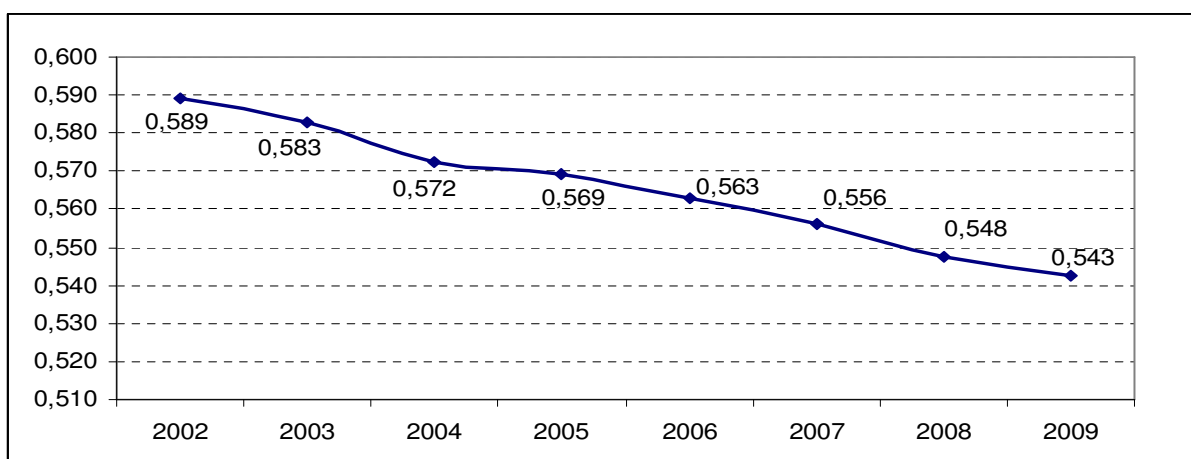
O governo Lula assumiu o poder defendendo reformas sociais por meio de políticas assistencialistas e de inclusão social. Em 2002, o número de brasileiros considerados pobres era de mais de 44 milhões de pessoas, correspondendo a 27,8% da população total do país, conforme dados do IPEA. Sendo assim, o novo governo adotou políticas de ampliação de empregos, redução da desigualdade social e programas de renda mínima.

A concentração de renda é um problema crônico na economia brasileira. Na visão de Celso Furtado (1968), esta causa uma grande diversificação das formas de consumo de grupos privilegiados, condicionando a demanda a um perfil que inibe o

crescimento econômico. A desigualdade da renda é um problema histórico, que pode ser considerado como o maior obstáculo ao crescimento do país.

O índice de Gini demonstra o grau de concentração da economia brasileira. Conforme podemos observar pelo gráfico 12, durante o governo Lula houve uma considerável redução da concentração de renda no país. Resultando na variação do percentual da renda apropriada pelos 10% mais ricos que variou de 47,45% em 2001 para 42,77% em 2009. A proporção de renda apropriada pelos indivíduos pertencentes ao grupo dos 50% mais pobres passou de 12,58% para 15,49% no mesmo período.

Gráfico 12: Evolução do Índice de Gini – 2002/2009



Fonte: PNAD – 2009. Elaborado pela autora

É importante ressaltar que mesmo com a queda do Índice de Gini, o Brasil figura entre os países mais desiguais do mundo. De acordo o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) nossos vizinhos, Costa Rica, Argentina, Venezuela e Uruguai possuem um índice de Gini inferior a 0,49; enquanto no país, o índice está em 0,543. Sendo assim, é necessária a manutenção de políticas que ampliem a oferta de mão de obra com maior qualificação e, simultaneamente, promova uma distribuição menos desigual da educação. Segundo Hoffmann (1998)

Um movimento no sentido de diminuir a desigualdade da distribuição de renda no país certamente não pode se basear apenas em determinada política econômica. Na realidade, praticamente toda política econômica tem um impacto, maior ou menor, sobre a distribuição de renda: política fiscal, previdência social, política de crédito, política educacional, reforma agrária, etc. (HOFFMANN, 1998, P.7)

O governo optou pela continuidade do sistema de proteção social iniciado nos anos anteriores, como o programa de renda mínima da Previdência Social, descrito no capítulo anterior e o benefício da prestação continuada (BPC) no valor de um salário mínimo aos brasileiros com 65 anos ou mais, que apresentam renda média mensal familiar inferior a 25% do salário mínimo vigente, desde que sejam não contribuintes da Previdência Social e não sejam trabalhadores rurais. O benefício é concedido também para pessoas portadoras de deficiência, quando esta lhe impede de ter vida independente e de trabalhar.

O programa Fome Zero: uma proposta de segurança alimentar para o Brasil tinha como objetivo erradicar a fome no país. Após seu fraco desempenho no início de 2004, que refletiu em um aumento da taxa de proporção de domicílios extremamente pobres, de 10,26% em 2002 para 11,29% em 2003, o governo optou pela criação do Ministério do Desenvolvimento Social e do Combate à Fome. Este centralizou programas sociais de outros governos, tais como: Bolsa Escola, Bolsa Alimentação, Auxílio Gás e os unificou no chamado Bolsa Família.

Segundo o Ministério do Desenvolvimento, o programa Bolsa Família foi criado para atender duas finalidades: combater a miséria e a exclusão social, e promover a emancipação das famílias mais pobres, distinguindo-se do Piso Previdenciário e do BPC por não se constituir um direito, mas um programa de transferência de renda. Atende famílias consideradas em situação de pobreza, cuja renda mensal per capita varia de R\$ 60,01 a R\$ 120,00 e famílias em situação de extrema pobreza, com renda mensal per capita abaixo de R\$ 60,00.

O valor recebido por cada família depende da renda per capita e do número de crianças e adolescentes até os 15 anos. Para tanto, as mesmas devem manter os filhos, quando em idade escolar, devidamente matriculados e freqüentando o colégio e, em relação à saúde, fazer exames pré natais, acompanhamento nutricional e cumprir o calendário de vacinação. As prefeituras municipais são responsáveis por cadastrar as famílias no Programa. O quadro 4 exemplifica os valores recebidos pelas famílias.



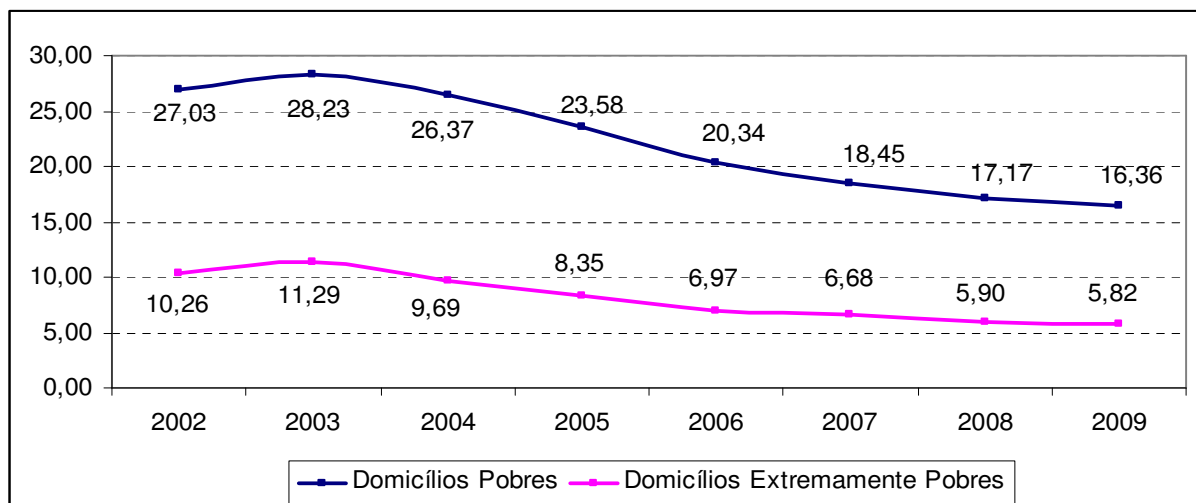
Quadro 4: Público alvo do programa bolsa família e seu benefício

Critério de Elegibilidade		Ocorrência de crianças / adolescentes 0-15 anos, gestantes e nutrizes	Quantidade e Tipo de Benefícios	Valores R\$
Situação das Famílias	Renda Mensal per capita			
Situação de Pobreza	De R\$ 60,01 a R\$120,00	1 Membro	(1) Variável	15,00
		2 Membros	(2) Variável	30,00
		3 ou + Membros	(3) Variável	45,00
		Sem ocorrência	Básico	50,00
Situação de Extrema Pobreza	Até R\$ 60,00	1 Membro	Básico + (1) Variável	65,00
		2 Membros	Básico + (2) Variável	80,00
		3 ou + Membros	Básico + (3) Variável	95,00

Fonte: Ministério do Desenvolvimento Social e Combate a Fome apud Marques e Mendes (2008)

No final de 2004, o Programa Bolsa Família atingiu cerca de nove milhões de famílias, a maioria da região Nordeste do país. Em 2008, o número de famílias beneficiadas aumentou para 11,3 milhões. Em termos orçamentários, os gastos do programa como percentual do PIB são relativamente baixos, em 2008 representou 0,37% PIB. Houve uma sensível redução na proporção de domicílios pobres e de extrema pobreza no país, em 2002, estas proporções estavam em 27,03% e 10,26%, respectivamente; já em 2009, a primeira fechou em 16,36% e a segunda em 5,32%. O gráfico 13 demonstra a importante redução da proporção de domicílios brasileiros pobres e extremamente pobres durante o governo em questão.

Gráfico 13: Proporção de Domicílios brasileiros pobres e extremamente pobres (%) – 2002 a 2009



Fonte: IPEADATA. Elaborado pela autora

São inegáveis as contribuições positivas do PBF (Programa Bolsa Família) na diminuição da miséria no país. Em 2009, o número de brasileiros considerados pobres e extremamente pobres reduziu, aproximadamente, 35% e 48%, respectivamente, quando comparado ao primeiro ano do governo. Além dos impactos positivos na redução da desigualdade da renda e no aumento da frequência escolar.

Conforme Nota Técnica divulgada pelo IPEA (2008), entre março de 2002 e abril de 2004, a quantidade de pobres residentes nas principais regiões metropolitanas apresentou crescimento de 2,1 milhões de pessoas, enquanto no período de abril de 2004 e março de 2009, a quantidade de pobres foi reduzida em quase 4,8 milhões de pessoas. A taxa de pobreza foi de 35,79% em 2003 passando para 21,42% em 2009; uma redução de 40,15%. Portanto, são evidentes as contribuições positivas das políticas sociais do governo na redução da pobreza no país. Contudo, conforme colocado por Soares e Satyro (2009, p.31) “o PBF não é um programa de geração de oportunidades, como o Chile Solidário; não é um programa de incentivos à acumulação do capital humano e também não é claramente um programa de proteção social”. Conforme Marques e Mendes (2008)

Não basta para promover a inclusão social e diminuir o nível de desigualdade, que o governo estimule a geração emprego e renda – o que dificilmente pode-se dizer que está fazendo, ao praticar elevadas taxas de juros e ao perseguir elevados superávits operacionais para pagar o serviço da dívida. Sem que seja

promovida a reforma agrária e sem o enfrentamento dos demais fatores determinantes da concentração de renda e do patrimônio, o resultado será a manutenção eterna de políticas assistências, do tipo Bolsa Família. (MARQUES E MENDES, 2008, P.109)

#### 4.4 A EXPANSÃO DO SEGMENTO PESSOA FÍSICA: MUDANÇAS DO PADRÃO DE CONSUMO DA NOVA CLASSE MÉDIA

Houve um expressivo aumento do número de brasileiros que mantêm relação com o Sistema Financeiro Nacional, este novo cenário reflete o resultado das políticas sociais do governo. A valorização da renda real, o combate à pobreza, aumento dos postos de trabalho e a redução da concentração de renda provocaram, nos últimos anos, uma expansão da classe “C” favorecida pelo ambiente econômico estável.

A economia brasileira imergiu recentemente em uma dinâmica de crescimento virtuosa, proporcionada pela conquista e consolidação de um ambiente de estabilidade que parece não ser mais reversível. Fundamentos macroeconômicos sólidos aliados a um ambiente institucional relativamente estável e apropriado à realização de negócios possibilitaram, auxiliados por uma conjuntura internacional favorável, a concretização de uma seqüência de taxas de crescimento do PIB positivas e expressivas nos últimos anos. Nesse contexto, os alicerces constituídos pela economia brasileira ao longo das últimas décadas permitem vislumbrar um cenário positivo em termos de expansão da atividade econômica e da renda. (Congresso Rio Grande do Sul 2020)

A chamada “nova classe média” cuja renda domiciliar varia entre R\$ 1064 a R\$ 4591 englobou mais de 29 milhões de brasileiros entre 2003 e 2009, correspondendo a 94,9 milhões de pessoas, ou seja, 50,5% da população. As classes D e E encolheram seu volume em cerca de 23 milhões de pessoas no mesmo período. O quadro 5 demonstra a divisão das classes sociais de acordo com a renda domiciliar total de todas as fontes por mês.

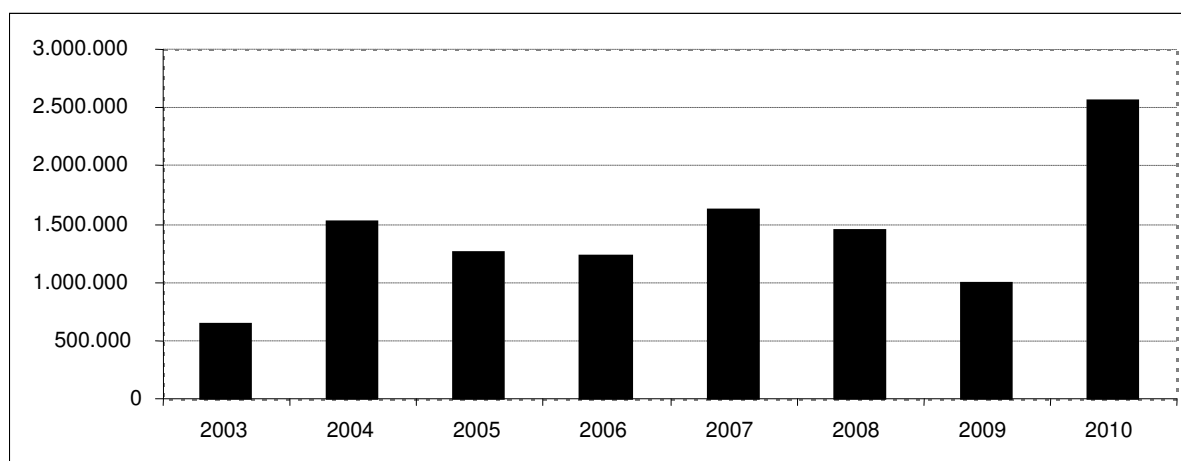
Quadro 5: Definição das Classes Sociais

Classe/Renda mensal (2009)	Limite inferior	Limite superior
CLASSE A	R\$ 6.329,00	
CLASSE B	R\$ 4.591,00	R\$ 6.329,00
CLASSE C	R\$ 1.064,00	R\$ 4.591,00
CLASSE D	R\$ 768,00	R\$ 1.064
CLASSE E	R\$ 0,00	R\$ 768,00

Fonte: FGV

A ascensão da classe “C” confirma a redução da desigualdade e a recuperação do mercado de trabalho. O aumento do número de empregos com carteira assinada é um importante indicador desta relação. O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), relaciona a evolução do emprego com carteira assinada por nível de setor da atividade econômica, os setores são: extrativo mineral, indústria de transformação, serviços indústria e utilização pública, construção civil, comércio, serviços, administração pública e agropecuária. O resultado representa o saldo anual, ou seja, o total de admissões reduzido do total de desligamentos dos setores acima citados. O gráfico 14 demonstra esta evolução. A volta da carteira de trabalho talvez seja o elemento mais representativo do ressurgimento da classe média no país.

Gráfico 14: Evolução do emprego por total dos setores da atividade econômica – Brasil (em milhões)



Fonte: CAGED. Elaborada pela autora.

A recuperação do mercado de trabalho, o aumento da renda domiciliar média das famílias que passou de R\$ 1628,11 em abril de 2003 para R\$ 1956,90 em 2009, aliados às políticas de expansão do crédito provocaram um aumento substancial do consumo das famílias. Este novo cenário econômico pode ser observado pelo aumento significativo das frotas de veículos, dos telefones móveis e pela redução expressiva do preço das passagens aéreas. Sendo assim, as instituições financeiras estão adotando políticas inéditas de expansão do crédito voltadas à população de baixa renda, as classes “D” e “E”. Dentre estas podemos citar as novas funções desempenhadas pelos correspondentes bancários, que supervisionados pelos bancos de origem, passaram a desempenhar funções de abertura de contas e empréstimos.

Um dos fatores determinantes para a ascensão da classe C é a política de recuperação do salário mínimo, cujo valor subiu de R\$ 200 para R\$ 510 entre abril de 2002 e janeiro deste ano, conforme podemos observar pelo quadro 6. Um ganho real acumulado de 44,63% descontada a inflação pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC).

Quadro 6: Reajuste do Salário Mínimo 2003-2010

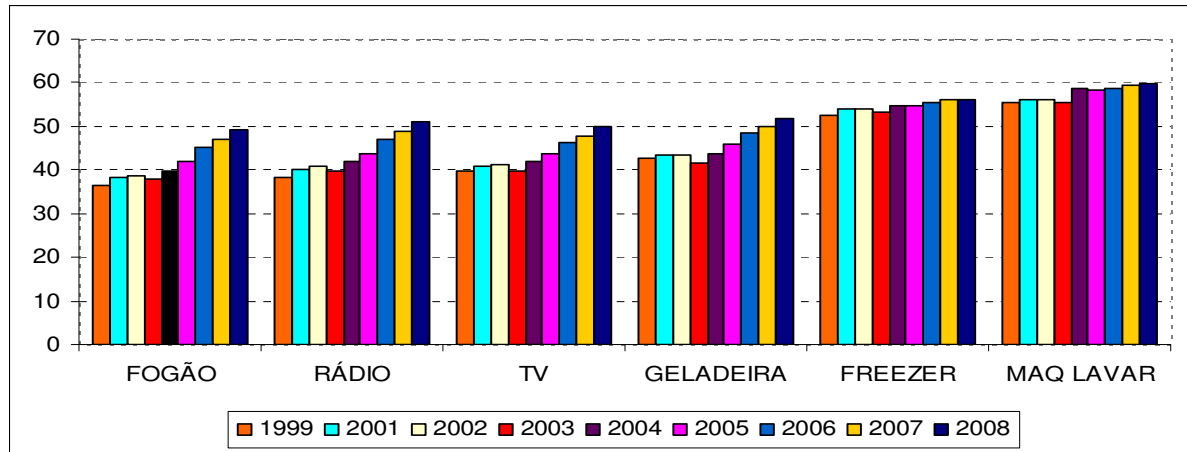
Período	SM (em R\$)	Reajuste nominal %	INPC %	Aumento real %
Abr/2002	200,00	-	-	-
Abr/2003	240,00	20,00	18,54	1,23
Mai/2004	260,00	8,33	7,06	1,19
Mai/2005	300,00	15,38	6,61	8,23
Abr/2006	350,00	16,67	3,21	13,04
Abr/2007	380,00	8,57	3,30	5,10
Mar/2008	415,00	9,21	4,98	4,03
Fev/2009	465,00	12,05	5,92	5,79
Jan/2010	510,00	9,68	3,45	6,02

Fonte: Dieese

O Instituto Data Popular indicou que em 2010 a nova classe média foi responsável por 45% do total das vendas de eletrônicos e eletrodomésticos. O aumento do poder aquisitivo, aliado aos financiamentos com taxas e prazos mais longos e os empréstimos consignados são responsáveis pela mudança no padrão

de consumo. O gráfico 15 retrata a evolução do consumo de bens duráveis pela classe “C” entre 1999 e 2008.

Gráfico 15: Evolução consumo bens entre as famílias classe média (%)



Fonte: Fundação Getúlio Vargas. Elaborada pela autora

As projeções indicam que o volume de crédito atingirá até 60% do PIB em 2020. A inserção de brasileiros das classes inferiores na classe “C” sugere além de um aumento da renda domiciliar um aumento do potencial de clientes a procurar recursos no Sistema Financeiro. A expansão do crédito à pessoa física verificada nos últimos anos foi favorecida pelas políticas monetárias e creditícias do governo, mas, também, pelas mudanças sociais ocorridas. A expansão da classe média repercute na expansão do acesso a bens e serviços e, conseqüentemente, no aumento das operações de crédito pessoal e aquisição de bens.

## CONCLUSÃO

Desde o início do Plano Real o crédito destinado ao segmento pessoa física vem sofrendo intensas modificações, as quais refletem as políticas monetárias, creditícias e sociais adotados nos governos de Fernando Henrique Cardoso e Luís Inácio Lula da Silva. Prova disto é que, analisando a evolução das operações totais deste segmento, entre 1995 e 2009, percebemos que esta foi marcada por uma tendência de crescimento, que se apresentou de forma gradual até 2003 e de forma mais intensa nos anos posteriores.

Ao focar a teoria da firma bancária pós keynesiana, como referencial teórico, é possível compreender as decisões dos bancos quanto às políticas, de restrição ou expansão do crédito, adotadas. O cenário econômico influencia nesta decisão, assim compreende-se o crescimento das operações de crédito aquém do esperado pós Plano Real. O ambiente externo incerto, provocado pelas crises mundiais, repercutiu na economia brasileira com aumento da taxa básica de juros. Nesta ambiente, as firmas bancárias tendem a reduzir o volume de crédito ofertado.

Os anos de inflação elevada geraram perda do poder de compra dos salários. O Plano Real conquistou o objetivo de controlar a inflação, provocando, nos primeiros meses pós estabilização, surtos de demanda. Sendo assim, o terceiro capítulo deste trabalho dedica-se a compreensão dos efeitos das políticas adotadas pelo governo, do ambiente interno e externo marcado por crises internacionais, as quais muito influenciaram as decisões dos governos.

A alta de taxas de juros adotada na primeira fase do Plano, de 1994 a 1999, com o objetivo de manter as reservas internacionais no país, além de elevar o déficit público, dificultou o projeto de expansão creditícia. Houve, ainda, movimento de concentração bancária, provocando um processo de abertura do setor bancário às empresas estrangeiras que, conseqüentemente, resultou na drástica redução do número de instituições bancárias.

Na segunda fase do plano de estabilização, entre os anos de 1999/2002, o governo adotou o sistema de metas de inflação, baseado no tripé: meta de superávit primário, metas de inflação e taxa de câmbio flutuante. Os novos alicerces do plano

Real, aliado ao ambiente externo favorável propiciaram um aumento das concessões de crédito à pessoa física durante o segundo mandato de FHC. Este cenário sofreu alterações no período eleitoral devido a desconfiança gerada pela vitória de Lula. Resultando, assim, na elevação do risco país, aumento da taxa básica de juros e retração da oferta de crédito.

O aumento expressivo das operações de crédito ocorrido após 2003 é resultado de um conjunto de políticas monetárias e creditícias voltadas a este fim, como o aumento do número de brasileiros com conta corrente e o surgimento das operações com consignação em folha de pagamento. Esta além de ter juros reduzidos, possibilitou a expansão do crédito a uma fatia maior da sociedade. Após a queda no volume de crédito ofertado em 2008, resultado da crise econômica internacional, em 2009 as operações de crédito destinadas à pessoa física apresentaram expansão de 19,2%, reflexo das políticas adotadas pelo governo, como a redução da taxa de juros e redução do imposto sobre produtos industrializados. Entretanto, tão importante quanto estas políticas, são as políticas sociais e de redução da pobreza adotadas pelos governos.

O grau de concentração de renda, medido pelo índice de Gini, pouco variou entre os anos de 1995 a 2002. Contudo, nos anos posteriores sofreu importantes reduções. Além da redução da concentração de renda, houve incremento do número de brasileiros que passaram a representar a chamada “nova classe média”. A ascensão da classe “C” confirma a redução da desigualdade e a recuperação do mercado de trabalho. O aumento do número de trabalhadores com carteira assinada é um indicador da expansão das operações de crédito consignado.

O trabalho verificou que existe relação entre a expansão do crédito ao segmento pessoa física e as políticas sociais. Assim, as instituições financeiras estão adotando políticas inéditas de expansão do crédito voltadas à população de baixa renda, as classes “D” e “E”, além das voltadas à classe “C”.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALDRIGHI, Dante Mendes. Uma avaliação das contribuições de Stiglitz à teoria dos mercados financeiros. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v.26, n.1, p. 137-157, jan/março 2006.

ALMEIDA, A.N; FREITAS, R.E. **Renda e despesa familiar no Brasil segundo a pesquisa de orçamentos familiares (POF) 2002-2003**. Texto para discussão IPEA n.1235, 2006.

AMORIM, R. L. C. Assimetria de informação e racionamento de crédito: novo – keynesianos versus pós- keynesianos. **Teoria e Evidência Econômica**. Passo Fundo, v.9, n.17, novembro 2001.

ARAÚJO, Luiz Alberto D' Ávila de; NETO, Paulo de Melo Jorge. Risco e competição bancária no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v.61, n.2, p. 175 – 200. Abril/Junho 2007.

AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fábio. **A crise brasileira de 1998/1999: origens e conseqüências**. Texto para discussão BNDES nº 77. Rio de Janeiro, maio 2000.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim da Conjuntura**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 17 de maio de 2011.

\_\_\_\_\_. **Relatório Anual**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 17 de maio de 2011.

\_\_\_\_\_. **Relatório Dez anos de metas para a inflação no Brasil – 1999 a 2009**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 20 de maio de 2011.

\_\_\_\_\_. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 20 de maio de 2011.

\_\_\_\_\_. **Série Temporais**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br>> Acesso em 03 de abril de 2011.

BACHA, Edmar Lisboa. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v, 2, n.3, p. 3-26. 1995

\_\_\_\_\_. Plano Real: uma segunda avaliação, In: **O Plano Real e outras experiências internacionais de estabilização**. Brasília: IPEA/CEPAL, 1997.

BARONE, Francisco Marcelo; SADER, Emir. Acesso ao crédito no Brasil: evolução e perspectivas. **Revista Administração Pública**. Rio de Janeiro, v.42, n.6, p. 1249-1267, maio 2008.

BESTER, Helmut. Screening vs. Rationing in Credit Market with Imperfect Information. **American Economic Review**, v. 75, p. 850-855, 1985.

BIELMA, Letícia Hernández Bielma. La teoría postkeynesiana y La economía monetária de producción. **Revista Cultura y Tecnológica**. Ciudad Juarez, v.6, n.35, p.4-15, nov/dez 2009.

BITTENCOURT, Gilson et al. Informação de crédito: um meio para ampliar o acesso dos mais pobres ao sistema financeiro. **Pesquisa & Debate**. São Paulo, v.16, n.2, p.203-248, abril 2005.

BRASIL. Lei nº 10.820, de 17 de dezembro de 2003.

CALIXTO, Leonardo Russo. **Crédito às pessoas físicas no Brasil, 2000-2005**. Dissertação de Mestrado, PUC/SP, 2007.

CALVO, G. A. **Varieties of capital market crises**. Maryland: International Economics Working, 1995.

CANUTO, Otaviano; FERREIRA, Reynaldo R. Assimetria de informação e ciclos econômicos: Stiglitz é keynesiano? **Ensaio FEE**. Porto Alegre, v.20, n.2, p.7-42, 1999.

CANUTO, Otaviano. A crise asiática e seus desdobramentos. **Revista Econômica**. Campinas, v.2, n.4, p.25-60, 2000.

CARVALHO, Cardim; et al. **Economia Monetária e Financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CHIANAMEA, Dante R. Basiléia II: risco e concorrência bancária. **Economia Política Internacional: Análise Estratégica**. Campinas, n.8, p. 51-62, jan/jun 2006.

CINTRA, Marcos Antônio Macedo. A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. **Política Econômica em Foco**. São Paulo, n.7, p.1-25, nov 2005/ abril 2006.

CONGRESSO RIO GRANDE DO SUL 2020. **O novo cenário socioeconômico e seu impacto sobre os negócios**, 2010/2014, Porto Alegre.

CORAZZA, Gentil. Crise e reestruturação bancária no Brasil. In: **Análise**. Porto Alegre, v. 12, n. 2, p. 21-42, jul./dez 2001.

COSTA, F.N. **Pós-keynesianismo e horizontalismo: preferência pela liquidez e circuito monetário**. In: LIMA, G.T; SICSÚ, J; PAULO, L.F. **Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea**. Rio de Janeiro, Campos, 1999.

DATHEIN, Ricardo. Governo Lula: uma alternativa de política econômica para evitar seu fracasso e atingir o desenvolvimento com estabilidade de preços. **Indicadores Econômicos FEE**. Porto Alegre, v.31, n.4, p.229-258, fev.2004.

DIEESE – **Política de valorização do salário mínimo**: nota técnica 88. Disponível em <<http://www.dieese.org.br/esp/notatec86>> Acesso em: 25 de maio de 2011.

FERRARI, Fernando; PAULA, Luiz Fernando. **Liberalização financeira e performance econômica: a experiência recente dos BRIC**. Rio de Janeiro: Corecon, 2005. Disponível em: <[http://www.corecon-rj.org.br/pdf/ced\\_bric\\_sep.pdf](http://www.corecon-rj.org.br/pdf/ced_bric_sep.pdf). > Acesso em: 11 de abril de 2011.

FERREIRA, P. C; CUNHA, B. V. B. **Custo de ciclo econômico no Brasil em um modelo com restrição a crédito**. Rio de Janeiro: FGV, EPGE, 2010.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **A nova classe média**. Disponível em: <[http://www.fgv.br/cps/classe\\_media/](http://www.fgv.br/cps/classe_media/)> Acesso em 21 de maio de 2011.

FILGUEIRAS, Cláudio. **Manual de contabilidade bancária**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

FILGUEIRAS, Luís; PINTO, Eduardo Costa. Governo Lula: contradições e impasses da política econômica. In: IX Encontro Nacional de Economia Política, Uberlândia. **Anais do IX Encontro Nacional de Economia Política**. Uberlândia, 2004.

FISCHER, Irving. **A teoria do juro determinada pela impaciência por gastar renda e pela oportunidade de investi- la**. São Paulo: Abril, 1984.

FLIGENSPAN, Flávio Benevett. Dois anos de governo Lula: da crise às amarras do crescimento. **Indicadores Econômicos da FEE**. Porto Alegre, v. 33, n. 1, p. 135-156, jun.2005.

\_\_\_\_\_. **Plano Real: da estabilidade à necessidade de crescer**. Porto Alegre, UFRGS, 2010.

\_\_\_\_\_. Uma visão global da economia brasileira durante a vigência do Plano Real: avanços, impasses e um cenário de crescimento com exclusão. **Indicadores Econômicos da FEE**. Porto Alegre, v.26, n.1, p.102-143, 1998.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **A internacionalização do Sistema Bancário Brasileiro**. Texto para discussão IPEA nº 1566, janeiro 2011.

\_\_\_\_\_. Moeda endógena e passividade bancária: uma análise crítica da abordagem “horizontalista” e da teoria do circuito monetário. **Revista de Economia Política**. São Paulo, vol. 19, n.4, p. 114-133, out/dez 1999.

FURTADO, Celso. **Um projeto para o Brasil**. Rio de Janeiro: Saga, 1968.

GIAMBIAGI, Fabio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GÓES, Tiago Reis. et al. A oferta do crédito no período pós plano real. **Revista Desenhahia**. Salvador, v.4, n.6, p. 07-25, março 2007.

GOMES, Fábio Augusto Reis. Consumo no Brasil: Comportamento Otimizador, Restrição de Crédito ou Miopia? **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, v.64, n.3, p. 261-275. Jul/Set 2010.

HERMANN, Jennifer. O modelo de racionamento de crédito e a política monetária novo – keynesiana: Uma Análise Crítica. **Revista de Economia Política**, v.20, n.2, p.53-75, abril/junho 2000.

HOFFMANN, R. **Distribuição de renda: medidas de desigualdade e pobreza**. São Paulo: Editora da USP, 1998.

HUNT, E. K.; SHERMAN, H. **História do Pensamento Econômico**. 3. ed. Petrópolis, Rio de Janeiro: Editora Vozes, 1982.

IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio**. Disponível em: < <http://www.ibge.gov.br> > Acesso em 13 de outubro de 2010.

IPEADATA. **Ipeadata Social**. Disponível em < <http://www.ipeadata.gov.br>> Acesso em 13 de outubro de 2010

KUME, Honório. A política de importação no plano real e a estrutura de proteção efetiva. **Texto para discussão IPEA** n.423, 1996.

LAZZARI, Martinho Roberto. Economia brasileira: desempenho em 2006 e entraves ao seu crescimento. **Indicadores Econômicos FEE**. Porto Alegre, v.34, n.4, p.3-15, 2007.

LOPES, C.M; MOURA, J.G. Ataques especulativos no Brasil: 1994-1999. **Anais do XXIX Encontro Nacional de Economia – ANPEC**. De 11 a 14 de dezembro. Salvador, 2001.

LOPES, Francisco Lafaiete. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, v.5, n.2, abril/junho 1985.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 2005.

MAIA, Guilherme B da Silva. Racionamento de crédito e crise financeira: uma avaliação keynesiana. **Revista BNDES**. Rio de Janeiro, v.16, n.31, p.61-84, jun 2009.

MARQUES, Rosa Maria; MENDES, Áquilas. Sobre a política de combate a pobreza no governo Lula. **Revista de Economia**. Curitiba, v.34, n.3, p.91-112, set/dez 2008.

MARTINS, Carlos Eduardo. O Brasil e a dimensão econômico-social do governo Lula: resultados e perspectivas. **Revista Katályzia**. Florianópolis, v.10, n.1, p.35-43, jun. 2007.

MINISTÉRIO DO TRABALHO E EMPREGO. **Cadastro Geral de Empregados e Desempregados**. Disponível em: < [www.mte.gov.br/caged/default.as](http://www.mte.gov.br/caged/default.as)> Acesso em: 20 de abril de 2011.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

MORENO, Ramon. The changing nature of risks facing Banks. the banking system in emerging economies. **BIS Paper**, ago/ 2006.

NERI, Marcelo Côrtes. **A Nova Classe Média**. Rio de Janeiro: FGV/IBRE, CPS, 2008.

NEVES, A.L; OREIRO, J.L. O regime de metas de inflação: uma abordagem teórica **Ensaio FEE**. Porto Alegre, v.29, n.1, p.101-132, jun.2008

OLIVEIRA, Gesner. **Brasil Real**: desafios da pós – estabilização na virada do milênio. São Paulo: Mandarim, 1996.

OLIVEIRA, Giuliano Contento. **O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005)**: uma abordagem pós- keynesiana. XI ENCONTRO Nacional de Economia Política. Disponível em: < [http://www.sep.org.br/artigo/1\\_congresso/281.pdf](http://www.sep.org.br/artigo/1_congresso/281.pdf)> Acesso em 21 de maio de 2011.

OREIRO, José Luís. Preferência pela Liquidez, Racionamento de Crédito e Concentração Bancária: uma nova teoria pós - keynesiana da firma bancária. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v. 35, n. 1, p. 101-131, jan/março 2005.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de. Dinâmica da firma bancária: uma abordagem não convencional. **Revista de Economia Brasileira**. Rio de Janeiro, v.53, n.3, p. 323-356, 1999.

\_\_\_\_\_. Teoria horizontalista da moeda e do crédito: crítica da crítica. **Estudos Econômicos**. São Paulo, v.33, n.2, p.325-352, abril/junho 2003.

PAULANI, Leda Maria. Brasil delivery: a política econômica do governo Lula. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v.23, n.4, p.58-73, out/dez 2003.

PEREIRA, José Matias. Gestão de risco operacional: uma avaliação do novo acordo de capitais – Basileia II. **Revista Contemporânea de Contabilidade**. Brasília, v.1, n.6, p.103-124, 2006.

PEROBELLI, et al. Expectativas racionais e eficiência informacional: análise do mercado acionário brasileiro no período 1997-1999. **RAC**, v.4, n.2, p.07-27, maio/agosto 2000.

PORTUGAL, Marcelo; BARCELLOS, P.C.F. Política Econômica e crescimento sustentado: os resultados da primeira metade do governo Lula. **Indicadores Econômicos da FEE**. Porto Alegre, v.33, n.1, p.186-214, jun 2005.

PUGA, Fernando. **Sistema Financeiro Brasileiro: Reestruturação Recente, Comparações Internacionais e Vulnerabilidade à Crise Cambial**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999

RESENDE, André Lara. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política**. v. 5, n. 2, p.130-134, abril/junho 1985.

RICHERS, Raimer. O enigmático mais indispensável consumidor: Teoria e prática. **Revista de administração**, [S.l], jul-set. 1984.

ROCHON, Louis Philippe. Multiplicador keynesiano, crédito bancário y producto. **Revista Ola Financiera**. México, v.3, n.4, p.44-67, abril 2009.

SECURATO, José Roberto. **Crédito: Análise e avaliação de riscos**. São Paulo: Saint Paul, 2007.

SICSÚ, João. Expectativas inflacionárias no regime de metas de inflação: uma análise preliminar do caso brasileira. **Economia Aplicada**. São Paulo, v.6, n.4, p.703-711, out/dez 2002.

\_\_\_\_\_. **Re-visões do desenvolvimento**. Niterói: Centro internacional Celso Furtado, 2010. Disponível em: <<http://www.centrocelsofurtado.org.br/adm>> Acesso em 2 de maio de 2011.

SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano real e a âncora cambial. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v.22, n.3, p.1-22, jun/set 2002.

SOARES, Sergei; SÁTYRO, Natália. **O programa bolsa família: desempenho institucional, impactos e possibilidades futuras**. Texto para discussão IPEA n.1424, 2009.

SILVA, C.A.T; MORAES, M.C. **Concentração do setor financeiro brasileiro após o plano real**. São Paulo: Congresso USP, 2006. Disponível em: < [www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/442.pdf](http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos62006/442.pdf) > Acesso em: 20 de maio de 2011.

SIMON, H. A. **Models of bounded rationality** – empirically grounded economic reason. Cambridge: The MIT Press, 1983.

SOARES, Ricardo Pereira. **Evolução do crédito de 1994 a 1999**: uma explicação. Texto para Discussão IPEA nº 808. Brasília. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

STIGLITZ, J.E. Credit rationing in market with imperfect information. **American Economic Review**. New York, n 71, p.393-410, 1981.

TOBIN, J. **Commercial banks as creators of money**. Cowles Foundation Paper 205, 1963.

## ANEXO A

Quadro 1: Estrutura do Sistema Financeiro Nacional

<b>Órgãos Normativos</b>	<b>Entidades Supervisoras</b>	<b>Operadores</b>
Conselho Monetário Nacional - CMN	Banco Central do Brasil - BACEN	Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista
		Demais Instituições Financeiras
		Outros Intermediários Financeiros e Administradores de Recursos de Terceiros
	Comissão de Valores Mobiliários - CVM	Bolsas de Mercadorias e Futuros
		Bolsas de Valores
Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP	Superintendência de Seguros Privados - SUSEP e	Sociedades Seguradoras
		Sociedades de Capitalização
	IRB - Brasil Resseguros	Entidades Abertas de Previdência Complementar
Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC	Secretaria De Previdência Complementar - SPC	Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão)

Órgãos de Regulação e Fiscalização		Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	Supervisão e Controle	
<b>CMN</b> Conselho Monetário Nacional  <b>CNSP</b> Conselho Nacional de Seguros Privados  <b>CGPC</b> Conselho de Gestão da Previdência Complementar	<b>BACEN</b> Banco Central do Brasil			Bancos Múltiplos com Carteira Comercial
		Bancos Comerciais	BACEN	
		Caixas Econômicas	BACEN	
		Cooperativas de Crédito	BACEN	
		Bancos Cooperativos	BACEN	
		<b>Demais Instituições Financeiras</b>	Bancos Múltiplos sem Carteira Comercial	BACEN
			Bancos de Investimento	BACEN e CVM
			Bancos de Desenvolvimento	BACEN
			Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento	BACEN
			Sociedades de Crédito Imobiliário	BACEN
	Companhias Hipotecárias		BACEN	
	Associações de Poupança e Empréstimo		BACEN	
	<b>Outros Intermediários ou Auxiliares Financeiros</b>		Bolsas de Mercadorias e de Futuros	BACEN e CVM
			Bolsas de Valores	CVM
			Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários	BACEN e CVM
		Sociedades Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários	BACEN e CVM	
		Sociedades de Arrendamento Mercantil	BACEN	
		Sociedades Corretoras de Câmbio	BACEN	
		Agentes Autônomos de Investimento	BACEN e CVM	
		<b>Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros</b>	Entidades Fechadas de Previdência Privada	SPC
Entidades Abertas de Previdência Privada	SUSEP			
Sociedades Seguradoras	SUPEP			
Sociedades de Capitalização	SUSEP			
Sociedades Administradoras de Seguro-Saúde	SUSEP			
Fundos Mútuos	BACEN e CVM			
<b>Entidades Administradoras de Recursos de Terceiros</b>	Clubes de Investimento	CVM		
	Carteiras de Investidores Estrangeiros	BACEN e CVM		
	Administradores de Consórcio	BACEN		
<b>Sistema de Liquidação e Custódia</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC	BACEN		
	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP	BACEN		
	Caixa de Liquidação e Custódia	CVM		
	<b>IRB - Brasil</b> Resseguros			
	<b>SUSEP</b> Superintendência de Seguros Privados e			
	<b>SPC</b> Secretaria de Previdência Complementar			

Fonte: Banco Central do Brasil



## ANEXO B

## Operações de crédito do sistema financeiro

R\$ milhões

Período	Recursos livres				
	Pessoas físicas				
	Crédito referencial para taxa de juros	Cooperativas	Leasing	Outros	Total
2000 Jun	39 670	2 293	8 144	5 430	55 537
Jul	41 084	2 356	8 001	5 327	56 768
Ago	43 171	2 405	7 501	6 062	59 140
Set	45 575	2 435	7 244	4 984	60 238
Out	48 064	2 502	7 040	4 650	62 255
Nov	50 669	2 547	6 781	4 624	64 621
Dez	51 336	2 550	6 615	5 880	66 379
2001 Jan	54 637	2 646	6 361	5 542	69 186
Fev	56 305	2 718	6 114	5 476	70 613
Mar	59 418	2 772	5 835	5 263	73 287
Abr	61 426	2 832	5 472	6 139	75 869
Mai	63 939	2 933	5 282	5 520	77 673
Jun	65 604	3 010	5 033	4 269	77 916
Jul	66 498	3 098	4 767	3 963	78 326
Ago	67 870	3 179	4 554	3 624	79 226
Set	68 914	3 241	4 345	3 563	80 062
Out	70 398	3 283	4 167	3 594	81 441
Nov	70 227	3 358	3 952	5 079	82 616
Dez	69 941	3 405	3 719	5 587	82 652
2002 Jan	72 214	3 486	3 594	4 493	83 788
Fev	72 631	3 530	3 437	4 922	84 520
Mar	73 799	3 583	3 303	4 676	85 361
Abr	75 277	3 658	3 167	5 898	87 999
Mai	76 463	3 693	3 028	5 869	89 053
Jun	76 519	3 662	2 913	5 784	88 878
Jul	75 875	3 690	2 688	6 517	88 771
Ago	76 215	3 724	2 562	6 318	88 820
Set	76 755	3 799	2 318	6 409	89 280
Out	77 002	3 878	2 143	7 272	90 295
Nov	77 161	3 983	1 996	7 440	90 580
Dez	76 160	4 017	1 862	8 425	90 464

2003	Jan	77 819	4 113	1 745	4 794	88 471
	Fev	78 989	4 200	1 638	4 009	88 837
	Mar	79 569	4 275	1 549	4 513	89 905
	Abr	81 281	4 388	1 453	4 016	91 138
	Mai	81 977	4 482	1 415	4 461	92 335
	Jun	82 297	4 587	1 393	4 863	93 141
	Jul	82 495	4 661	1 393	5 095	93 644
	Ago	83 487	4 731	1 433	4 946	94 597
	Set	84 792	4 866	1 420	5 380	96 459
	Out	86 287	5 023	1 488	5 115	97 912
	Nov	87 507	5 122	1 568	5 132	99 327
	Dez	88 099	5 183	1 661	6 061	101 004
2004	Jan	89 703	5 296	1 718	5 632	102 348
	Fev	91 593	5 442	1 798	5 485	104 319
	Mar	93 838	5 524	1 927	3 802	105 092
	Abr	95 967	5 661	2 014	5 593	109 235
	Mai	98 249	5 817	2 124	5 726	111 916
	Jun	99 986	5 951	2 291	6 049	114 277
	Jul	101 362	6 169	2 499	7 198	117 228
	Ago	104 057	6 409	2 766	7 732	120 964
	Set	106 539	6 643	2 966	8 041	124 189
	Out	110 073	6 816	3 266	9 968	130 122
	Nov	112 358	6 944	3 618	11 327	134 247
	Dez	113 272	6 958	4 307	14 024	138 562
2005	Jan	116 987	7 133	4 659	13 837	142 616
	Fev	121 288	7 292	4 984	12 079	145 644
	Mar	125 547	7 399	5 403	12 167	150 517
	Abr	129 839	7 502	5 736	12 096	155 172
	Mai	134 167	7 585	6 019	13 192	160 963
	Jun	136 632	7 599	6 314	13 879	164 424
	Jul	140 260	7 699	6 540	13 528	168 027
	Ago	145 166	7 872	6 814	14 020	173 872
	Set	148 692	8 015	7 080	14 475	178 261
	Out	151 773	8 159	7 433	15 275	182 640
	Nov	155 884	8 322	7 844	14 811	186 861
	Dez	155 190	8 286	8 427	18 827	190 731
2006	Jan	160 589	8 440	8 876	16 804	194 709
	Fev	163 806	8 564	9 319	16 328	198 017
	Mar	168 100	8 697	9 853	15 436	202 087
	Abr	171 976	8 834	10 401	15 031	206 241
	Mai	175 501	8 921	11 083	16 727	212 231
	Jun	177 182	8 981	11 474	16 209	213 846
	Jul	180 461	9 069	11 608	17 291	218 429
	Ago	184 140	9 221	12 112	17 656	223 129
	Set	186 655	9 349	13 018	15 587	224 609
	Out	189 020	9 485	13 236	18 352	230 093
	Nov	192 043	9 618	13 514	20 562	235 736
	Dez	191 837	9 758	13 877	22 495	237 968

2007	Jan	196 386	10 013	14 613	21 918	242 930
	Fev	200 589	10 256	15 298	20 895	247 037
	Mar	204 446	10 444	16 385	20 753	252 027
	Abr	209 378	10 647	17 362	21 294	258 680
	Mai	215 407	10 774	18 540	24 066	268 787
	Jun	217 397	10 974	19 301	24 823	272 495
	Jul	221 904	11 229	20 291	29 174	282 597
	Ago	225 982	11 489	21 784	31 183	290 437
	Set	229 461	11 683	22 127	32 431	295 702
	Out	234 694	11 997	25 762	32 746	305 199
	Nov	239 453	12 279	28 103	33 285	313 120
	Dez	240 246	12 477	30 136	34 701	317 561
2008	Jan	246 284	12 841	31 144	33 831	324 100
	Fev	250 035	13 174	33 773	33 402	330 384
	Mar	253 554	13 504	36 288	34 625	337 971
	Abr	258 122	13 753	38 915	35 925	346 714
	Mai	261 723	14 061	42 387	37 131	355 302
	Jun	263 120	14 412	45 513	38 065	361 110
	Jul	266 227	14 787	49 044	39 397	369 456
	Ago	268 460	15 387	51 257	40 104	375 208
	Set	270 538	16 002	54 254	43 535	384 329
	Out	274 699	16 508	55 731	38 494	391 161
	Nov	275 384	16 814	55 804	37 597	391 004
	Dez	277 577	16 947	56 712	43 051	394 287
2009	Jan	279 387	17 082	57 324	45 399	399 192
	Fev	281 479	17 120	62 969	42 224	403 793
	Mar	285 821	18 970	63 624	43 538	411 953
	Abr	289 697	19 023	63 897	45 078	417 695
	Mai	294 604	19 098	64 128	50 992	428 822
	Jun	298 766	19 118	63 579	52 868	434 331
	Jul	301 811	19 082	64 465	52 625	437 983
	Ago	306 737	19 653	64 316	53 139	443 845
	Set	312 436	20 087	64 413	54 517	451 453
	Out	318 175	20 524	64 152	56 023	458 874
	Nov	322 797	20 849	63 711	57 829	465 186
	Dez	323 782	21 101	63 159	61 822	469 863
2010	Jan	329 825	21 468	62 461	60 776	474 530
	Fev	336 110	21 793	61 542	58 907	478 352
	Mar	344 502	22 166	60 367	59 490	486 526
	Abr	352 738	22 623	58 746	58 731	492 838
	Mai	361 587	22 818	57 140	59 375	500 921
	Jun	368 354	22 847	55 287	59 418	505 906
	Jul	376 559	22 845	53 529	57 973	510 907
	Ago	384 229	23 445	51 944	61 162	520 780
	Set	393 656	23 875	50 420	60 953	528 904
	Out	402 748	24 249	48 887	60 921	536 805
	Nov	413 561	24 777	46 423	64 531	549 293
	Dez	417 347	25 286	45 577	71 810	560 020