

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **Determinantes da Evolução do Crédito às Pessoas Físicas de 2003 a 2010**

Marcos Costa de Mattos  
Matrícula: 105082642  
E-mail: marcoscm87@hotmail.com.br

Orientador: Prof. Dr. Antonio Luis Licha  
E-mail: licha@ie.ufrj.br

Setembro de 2010

## AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família pelos incentivos, ao Prof. Antonio Licha pela orientação e atenção e aos amigos pela força e incentivo e ajuda.

## RESUMO

O presente trabalho tem por objetivo analisar a forte evolução das concessões de crédito às pessoas físicas no Brasil entre 2003 e 2010. O foco da análise está nos principais marcos institucionais que estimularam o maior acesso das pessoas físicas ao sistema bancário, principalmente a população de baixa renda, e aos fatores macroeconômicos do período, como determinantes da evolução do crédito. Ao final do trabalho é apresentado um modelo estatístico que busca explicar os determinantes macroeconômicos para o aumento no crédito a pessoas físicas.

## SUMÁRIO

<b>LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS</b>	<b>5</b>
<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>6</b>
<b>CAPITULO 1 – Mercado e Modalidades de Crédito</b>	
1.1 Mercado de Crédito	8
1.2 Instituições Participantes do Mercado de Crédito	8
1.2.1 Instituições financeiras bancárias	9
1.2.2 Instituições financeiras não bancárias	9
1.3 Modalidades de Crédito	11
1.3.1 – Recursos Direcionados	11
1.3.2 – Recursos Livres	12
<b>CAPÍTULO 2 – Marcos Institucionais</b>	
2.1 Introdução	14
2.2 Bancarização	15
2.2.1 Correspondentes Não-Bancários	16
2.2.2 Conta Corrente Simplificada	18
2.3 Crédito Consignado	20
2.3.1 Bases Institucionais e Características	20
2.3.2 Evolução do Crédito Consignado	22
2.3.3 Fatores de Impulsão	24
<b>CAPÍTULO 3 – Variáveis Macroeconômicas e Regressão</b>	
3.1 Introdução	27
3.2 Taxa de Juros e Inflação	28
3.3 Emprego e Renda	32
3.4 Índice de Confiança do Consumidor	35
3.5 Correlação e Regressão	37
3.5.1 Correlação das Variáveis Macroeconômicos	38
3.5.2 Regressão Determinante	38
<b>CONCLUSÃO</b>	<b>41</b>
<b>Referências Bibliográficas</b>	<b>43</b>

## LISTA DE GRÁFICOS E TABELAS

### Gráficos:

Gráfico 2.1 - Número e Volume de Transações dos Correspondentes Não-Bancários.	18
Gráfico 2.2 - Número de Contas Correntes e Contas Poupança Simplificadas.	19
Gráfico 2.3 - Taxas de Juros do Crédito Pessoal e Crédito Consignado.	22
Gráfico 2.4 - Evolução e Participação do Crédito Consignado.	23
Gráfico 2.5 - Crédito Consignado para Trabalhadores Públicos e Privado.	23
Gráfico 2.6 - Valor e Prazo Médio dos Contratos.	24
Gráfico 3.1 – Concessões Mensais de Crédito para PF (R\$ mm) mês	28
Gráfico 3.2 – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo	32
Gráfico 3.3 – Média mensal das taxas de juros para pessoas físicas (% a.a)	32
Gráfico 3.4 – Massa de Rendimento Nominal Habitual de Todos os Trabalhos das Pessoas Ocupadas.	35
Gráfico 3.5 – Índice de Confiança do Consumidor.	37

### Tabelas:

Tabela 3.1 – Coeficientes de Correlação.	38
Tabela 3.2 – Regressão com o Índice de Confiança do Consumidor.	39
Tabela 3.3 – Regressão sem o Índice de Confiança do Consumidor.	40

## INTRODUÇÃO

Um dos destaques da economia brasileira no período de 2003 a 2010 foi o forte crescimento das concessões de crédito, que historicamente sempre se mostraram relativamente escassas e de elevado custo. Nesse período, o mercado de crédito e o setor bancário no Brasil passaram por grandes transformações institucionais, que junto com um ambiente macroeconômico mais saudável, justificam o ciclo de expansão das concessões nesse período. Em janeiro de 2003 o saldo de todas as operações de crédito do sistema financeiro no Brasil somava R\$ 379 bilhões, com uma relação crédito PIB em 23%, já em maio de 2010 o saldo das operações somava R\$ 1.498 bilhão e a relação crédito PIB atingiu 45%. Esse expressivo crescimento de aproximadamente 295% no saldo de todas as operações foi obtido através de um crescimento tanto no crédito às empresas, quanto no crédito às famílias, e com expansão da concessão tanto de bancos públicos, quanto de bancos privados e estrangeiros. A forte expansão ocorreu em todos os quadros das estatísticas de crédito.

Entre todos os quadros o que talvez mereça mais atenção seja o referente ao crédito às pessoas físicas, já que somente o crédito com recursos livres destinados às famílias foi responsável por quase 40% do crescimento de todas as operações, incluindo recursos livres e direcionados. Resultado de um cenário macroeconômico mais amigável, com estabilização da inflação e redução da taxa de juros no período, aumento no nível de emprego e da renda média, além de uma maior confiança na economia, as famílias expandiram o consumo e um dos canais para essa expansão foi uma demanda maior por crédito. Outro ponto determinante para uma maior procura por crédito pelas famílias foram as mudanças institucionais ocorridas no período, com a introdução do crédito consignado nas modalidades como principal destaque.

O objetivo deste trabalho é analisar os determinantes da notável expansão do crédito às pessoas físicas entre janeiro de 2003 e maio de 2010. O trabalho se baseou principalmente nas opiniões de Fernando da Costa (2005) sobre o assunto para chegar aos fatores que seriam analisados como determinantes. Os determinantes analisados são a “*bancarização*” e o crédito consignado pelo lado das transformações institucionais, e a taxa de juros, inflação, emprego, renda e confiança do consumidor pelo lado dos determinantes macroeconômicos.

O trabalho a seguir está dividido em três capítulos. O primeiro capítulo tem como objetivo apresentar o que é o mercado de crédito no Brasil, sua função, suas

principais instituições participantes e as modalidades de crédito existente. O segundo capítulo mostra a importância dos marcos institucional para evolução das concessões de crédito para pessoas físicas, com destaque para o processo de “*bancarização*” e para o crédito consignado. No terceiro capítulo é feita uma análise do comportamento dos principais fatores macroeconômicos que influenciaram na evolução das concessões entre os meses de janeiro de 2003 e maio de 2010. Ao final do terceiro capítulo é apresentada uma regressão dos fatores macroeconômicos determinantes à evolução do crédito às pessoas físicas.

## **CAPITULO 1 – MERCADO E MODALIDADES DE CRÉDITO**

### **1.1 – Mercado de Crédito**

O Mercado de Crédito é a parte do Sistema Financeiro Nacional (SFN) aonde ocorre o processo de tomada e concessão de crédito, que pode ser definido como cessão de mercadoria, serviço ou importância em dinheiro, para pagamento futuro. O Sistema Financeiro Nacional (SFN), *“pode ser entendido como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam, em última análise, transferir recursos dos agentes econômicos superavitários (que gastam em consumo e investimento menos que a renda auferida) para os agentes deficitários (que despendem em consumo e/ou investimento valores mais altos que suas rendas)”* (Assaf Neto, 2009). Também faz parte do SFN um subsistema normativo, constituído por instituições que estabelecem diretrizes de atuação das instituições financeiras operativas e controle do mercado.

No mercado de crédito a relação entre os credores (agentes econômicos superavitários) e os devedores (agentes econômicos deficitários) consiste, basicamente, na canalização dos recursos dos credores para os devedores. O objetivo principal do mercado de crédito é suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazo dos agentes econômicos, via concessão de crédito às famílias e financiamento às empresas. São diversas as instituições que podem conceder crédito, e não necessariamente tem que ser instituições bancárias, e também são diversas as modalidades de crédito, tanto para as empresas quanto para as pessoas físicas. As instituições participantes do mercado de crédito e as modalidades de concessão de crédito serão mais detalhadas nas próximas seções.

### **1.2 – Instituições Participantes do Mercado de Crédito**

As instituições participantes do mercado de crédito podem ser divididas em cinco grandes grupos de instituições: Bancárias, Não Bancárias, Sistema de Poupança e Empréstimo – SBPE, Auxiliares e Instituições Não Financeiras.

### **1.2.1 – Instituições Financeiras Bancárias.**

As instituições financeiras bancárias são assim denominadas pelo poder que tem de criação de moeda através dos depósitos à vista, que são uma forma de captação para elas. Essas instituições operam basicamente com ativos financeiros monetários, que representam os meios de pagamento da economia, e englobam os bancos comerciais, bancos múltiplos e caixas econômicas.

Os bancos comerciais têm como principais características a capacidade de criação de depósitos à vista, a prestação de serviços e a concessão de crédito de curto e médio prazo. Os bancos comerciais também têm como fonte de captação os depósitos a prazo e depósitos de poupança, mas a principal fonte são os depósitos à vista, de extrema liquidez, o que limita esses bancos a empréstimos de reduzida maturidade, devido ao risco de descasamento de prazos entre ativos e passivos que poderiam ser incorridos. Os empréstimos dos bancos comerciais basicamente se limitam a necessidades de capital de giro de empresas e indústrias. Sua principal fonte de remuneração é dada pelo *spread* bancário, ou seja, a diferença entre a taxa de juros cobrada aos tomadores de crédito e a taxa de juros paga aos depositantes.

Os bancos múltiplos surgiram como uma evolução natural dos bancos comerciais, uma vez que a crescente concorrência e uma maior variedade de produtos financeiros fizeram com que esses bancos buscassem sinergias entre suas operações para sobreviverem e reduzirem riscos incorridos nas atividades executadas em separado. O projeto do banco múltiplo prevê sua formação com base nas atividades (carteiras) de quatro instituições: banco comercial, banco de investimento e desenvolvimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento e sociedade de crédito imobiliário. Para que uma instituição seja configurada como um banco múltiplo, ela deve operar pelo menos duas dessas carteiras, e uma delas deve ser necessariamente de banco comercial ou banco de investimento.

### **1.2.2 – Instituições financeiras não bancárias**

As instituições financeiras não bancárias não possuem a capacidade de emitir moeda ou meios de pagamento e fazem as captações por meio de colocação de títulos. Dentro desse conjunto de instituições estão os bancos de investimento, os bancos de

desenvolvimento, as cooperativas de crédito, as sociedade de crédito, financiamento e investimento, e as sociedades de arrendamento mercantil.

Os bancos de investimento atuam no mercado de capitais e tem como função promover a colocação de papéis dos tomadores finais (empresas e governos) junto aos aplicadores finais. A forma mais tradicional de atuação dos bancos de investimento é pela subscrição de papéis, ou seja, comprando os títulos emitidos pelo tomador, adiantando recursos, e vendendo posteriormente no mercado esses títulos, e assim obtendo a sua principal fonte de remuneração. Outras atividades incluem a custódia de ativos e a administração de carteiras de títulos e valores mobiliários. Mais recentemente a securitização de recebíveis, que consiste na transformação de valores a receber e créditos das empresas em títulos negociáveis no mercado financeiro, vêm se desenvolvendo como outra forma de remuneração desses bancos. A captação é feita através de vendas de cotas em fundos de investimento e da colocação de certificados de depósitos bancários (CDB). Pela sua forma de atuação, os bancos de investimento são grandes municiadores de crédito de médio e longo prazo no mercado.

As sociedades de crédito, financiamento e investimento são mais conhecidas como financeiras e dedicam-se basicamente ao financiamento e bens duráveis às pessoas físicas por meio do crédito direto ao consumidor (CDC). As financeiras também realizam operações de repasses de recursos governamentais e concedem crédito pessoal. A principal fonte de recurso das financeiras são os recursos próprios gerados nas operações e na colocação de letras de câmbio no mercado. Outra fonte de atuação das financeiras é o crédito com interveniência junto a lojas. Nessa modalidade a instituição adquire os créditos comerciais de uma loja.

As cooperativas de crédito são instituições voltadas a oferecer créditos e prestar determinados serviços financeiros a seus associados e não possuem finalidades lucrativas. A captação de recursos se dá através de depósitos a vista e a prazo, de empréstimos, doações e repasses de seus associados. A vantagem das cooperativas é que oferecem crédito em condições mais vantajosas aos seus associados, com menores taxas e encargos. Apesar de poderem criar moeda escritural, como uma instituição bancária, as cooperativas são incluídas na lista de instituições não bancárias pela justificativa de que possuem grande limitação para a captação de depósitos a vista, já que isso só pode ser feito através dos associados.

## **1.3 – Modalidades de Crédito**

### **1.3.1 – Crédito Direcionado.**

O crédito direcionado são os empréstimos determinados pelo governo e não pela livre iniciativa dos bancos e clientes. A origem dos créditos direcionados pode ser fora do sistema bancário, caso dos empréstimos do BNDES, ou podem ter como origem um percentual de depósitos à vista ou da caderneta de poupança, casos do crédito rural e do crédito imobiliário. O crédito direcionado é utilizado como um instrumento de políticas públicas, como é o caso do BNDES que muitas vezes tem seus empréstimos direcionados a setores considerados importantes, além de ser uma alternativa para as empresas captarem recursos em empréstimos de menor custo (juros) e maior maturidade. As principais modalidades do crédito direcionado são o crédito imobiliário, as linhas do BNDES e o crédito rural.

O crédito imobiliário tem como principais fontes de recursos a caderneta de poupança, em que 65% dos depósitos devem ser aplicados em financiamento imobiliário e o FGTS. Atualmente há a expectativa que essa modalidade de crédito sofra um *boom* com os investimentos que vêm sendo feitos no mercado imobiliário, fruto de programas como o Minha Casa, Minha Vida, do Governo Federal, que tem como objetivo reduzir o déficit habitacional brasileiro, estimado em oito milhões de unidades.

Para as linhas de empréstimo do BNDES a principal fonte de recurso é o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que tem a obrigação, de acordo com a Constituição Federal, de direcionar ao BNDES ao menos 40% dos recursos arrecadados. Os recursos ao FAT têm origem em dois programas: o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Em geral o valor da contribuição ao PIS-Pasep é de 0,65% da receita bruta mensal das empresas. Os empréstimos concedidos pelo BNDES são caracterizados pelos juros menores que os que uma empresa conseguiria em um banco comercial ou múltiplo, já que seguem a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP).

O crédito rural tem como objetivo financiar pequenos agricultores e a agricultura familiar, ainda que grandes corporações também recebam os recursos. As principais origens dos recursos para o crédito rural são recursos oriundos do FAT, do Tesouro Nacional, e da poupança rural obrigatória, além de fundos e programas do BNDES.

### 1.3.2 – Crédito Livre

O crédito com recursos livres tem como principal característica a liberdade que o banco tem de emprestar como quiser os recursos captados, ou seja, não há a obrigatoriedade do banco ter que emprestar a um determinado setor, num determinado volume e a uma taxa menor que as praticadas no mercado, como é o caso do crédito direcionado. Os créditos com recursos livres se dividem entre crédito a pessoas jurídicas e pessoas físicas. Para as pessoas jurídicas as principais modalidades de crédito são:

- (a) Desconto de duplicata: modalidade em que a empresa tem uma duplicata a receber e antecipa o recebimento junto ao banco com uma taxa de desconto. Modalidade de curto prazo;
- (b) Nota promissória: que tem funcionamento semelhante ao desconto de duplicata, mas não se origina de uma venda já realizada, e sim de uma promessa de pagamento. Modalidade de curto prazo;
- (c) *Hot-money*: produto destinado a operações de curtíssimo prazo das empresas;
- (d) Conta garantida: é equivalente ao cheque especial da pessoa física. É um volume pré-aprovado pelo banco e a empresa utiliza para cobrir eventuais problemas de caixa;
- (e) Financiamento de bens: empréstimos destinados a aquisição de bens, de média duração;
- (f) Vendor: é uma linha de financiamento de vendas a prazo. A vantagem para o vendedor é poder oferecer prazo ao comprador sem prejudicar o fluxo de caixa. Operação de médio prazo;
- (g) Adiantamento de contrato cambial (ACC): operação em que as instituições financeiras adiantam aos exportadores recursos lastreados nos contratos de câmbio, firmados com os importadores estrangeiros, antecipando recursos às empresas nacionais;

- (h) Capital de giro: são empréstimos feitos pelas empresas por um contrato pré-determinado, a uma taxa pré-determinada, sem destinação específica. É a forma mais geral de crédito a empresas.

Para as pessoas físicas as principais modalidades de crédito são:

- (i) Cheque especial: São linhas de crédito pré-aprovadas no banco para uso do cliente. Normalmente para operações de curto prazo, mas com taxas de juros exorbitantes, as mais altas informadas pelo Banco Central;
- (j) Crédito pessoal: diferentemente do cheque especial, há a necessidade de estabelecer as condições de cada empréstimo. Normalmente os prazos e valores envolvidos são maiores que o cheque especial;
- (k) Aquisição de bens: linha para aquisição de bens que não sejam carros. O financiamento de veículos tem maior prazo e menor risco, já que o carro é considerado uma boa garantia.
- (l) Crédito consignado: faz parte do crédito pessoal, mas tem características bem diferentes porque o pagamento das parcelas do empréstimo é creditado diretamente na conta-salário. Essa modalidade e sua importância para a evolução recente dos créditos a pessoas físicas serão abordadas com mais detalhes no próximo capítulo;
- (m) Financiamento de veículos: para aquisição de veículos e normalmente com menores taxas de juros e prazos mais alongados.
- (n) Cartão de crédito: disponibiliza ao titular um limite de crédito para a aquisição de bens e serviços. As despesas realizadas no período (geralmente mês) são consolidadas em uma única fatura para pagamento em uma determinada data.

Nos capítulos seguintes do trabalho o foco será no crédito às pessoas físicas com recursos livres, que vem apresentando as maiores taxas de crescimento no mercado de crédito brasileiro.

## CAPÍTULOS 2 – MARCOS INSTITUCIONAIS

### 2.1 – Introdução

Em 2003 o Brasil tinha uma população de aproximadamente 45 milhões de “*desbancarizados*”, segundo a Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN), ou seja, mais de 25% da população total da época não possuía nenhum tipo de acesso a serviços bancários, seja ele por meio de posse de contas correntes, de contas poupança, ou de concessão de crédito. Com o objetivo de inclusão financeira o Governo Federal, através do Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, iniciou em 2003 uma série de medidas para “*bancarizar*” essa população e aumentar a concessão de crédito às pessoas físicas.

A “*bancarização*” da população, principalmente de baixa renda, a evolução da concessão de crédito às pessoas físicas e outras variáveis macroeconômicas possibilitaram a expansão do consumo das famílias, influenciando diretamente no crescimento econômico do Brasil no período de 2003 a 2010. Os benefícios das medidas tomadas beneficiaram também os bancos, que tiveram as bases de clientes e carteiras de crédito ampliadas e os níveis de inadimplência reduzidos com produtos financeiros mais seguros, como o crédito consignado. O maior acesso da população aos bancos é um dos fatores que explicam a evolução do crédito às pessoas físicas, uma vez que para quem não possuísse conta corrente ou morasse em um dos inúmeros municípios brasileiros que não tinham nenhum tipo de presença bancária o acesso ao crédito bancário era impossível.

O presente capítulo tem por objetivo analisar os principais marcos institucionais expostos pelos autores Costa (2009) e Levorato (2009) que influenciaram a “*bancarização*” e a evolução do crédito a pessoas físicas no período. Na questão da “*bancarização*” os principais marcos foram à regulamentação para estímulo da expansão dos correspondentes não-bancários e a criação das contas simplificadas. Quanto à questão do crédito, o principal marco foi à regulamentação para concessão de crédito consignado em folha de pagamento.

## 2.2 – “Bancarização”

*“Em um país com alta concentração de renda, dar acesso aos bancos era o mesmo que dar cidadania. Permitiria também democratizar o acesso ao crédito bancário, e promover o crescimento econômico” Costa (2009)*

Costa (2009) define de forma simplificada “*bancarização*” como o acesso popular a bancos, e de forma mais profunda Levorato (2009) define como o processo de inclusão financeira que alimenta o desenvolvimento socioeconômico e o sistema financeiro. O fato é que antes de 2003, ano do início de uma série de marcos institucionais com o propósito de dar maior acesso aos bancos e ao crédito bancário para a população de baixa renda, o Brasil possuía uma população de “*desbancarizados*”, ou pessoas que não possuíam conta em banco, de 45 milhões e com 2.351 municípios desassistidos por bancos, estimados pela FEBRABAN.

Com o objetivo da inclusão financeira, que pode definir-se como dar acesso a população de baixa (grande parte da população total) a serviços bancários, produtos financeiros para manutenção e expansão do patrimônio, e ao crédito, o Governo Federal adotou uma série de medidas institucionais, e entre elas pode-se destacar a regulamentação dos correspondentes não-bancários e a regulamentação da abertura de contas corrente e poupança sem burocracia, as contas simplificadas. Os correspondentes não-bancários foram responsáveis pela forte expansão de canais de atendimento em todo o país e as contas simplificadas pelo aumento significativo de contas de depósito à vista e de poupança.

Em conjunto, pode-se dizer que essas duas medidas “*bancarizaram*” o país no período de 2003 a 2010 com a inclusão financeira de milhões de pessoas, embora, segundo Levorato (2009), seja difícil quantificar exatamente o número devido a deficiências de indicadores para criação de estatística, como, por exemplo, o número de pessoas que possuem contas bancárias já que não há levantamento por Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou Registro Geral (RG), apesar de ser de fácil acesso o número de contas-correntes no país.

### **2.2.1 - Correspondentes não-bancários**

Os correspondentes não-bancários são pessoas jurídicas contratadas por instituições financeiras para atuarem como intermediários financeiros autorizados pelo Banco Central do Brasil (BACEN) para a prestação de determinados serviços, e geralmente atuam em localidades onde não há presença de agências bancárias ou de postos de atendimento. Os correspondentes não-bancários são, geralmente, pequenos comércios, como padarias, mercearias, lotéricas contratadas pela Caixa Econômica Federal, ou atuam por meio de redes de atendimento da Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos – ECT, conveniados com o Banco Postal.

O serviço de correspondente bancário existe desde 1973, com o advento da Circular 220, do BACEN, mas foi somente a partir de 1999 com as Resoluções 2.540, e depois com o aperfeiçoamento pela Resolução 2.707 em 2000, que com a extensão dos serviços que poderiam ser contratados, os correspondentes ganharam mais relevância e se espalharam, principalmente, por pequenos municípios no Brasil. Posteriormente ainda foram expedidas pelo Conselho Monetário Nacional as Resoluções 2.923, em 2002, e 3.110 e 3.156 que aperfeiçoaram o serviço, principalmente com a introdução da possibilidade de contratação de correspondentes por parte de outros tipos de instituição financeira, pois antes eram apenas bancos, e com a possibilidade de oferta de novos produtos. Os correspondentes não-bancários são autorizados a prestar os seguintes serviços:

- (a) Recepção de propostas de abertura de contas de depósitos à vista, a prazo e de poupança;
- (b) Recebimentos e pagamentos relativos a contas de depósitos à vista, a prazo e de poupança, além de aplicações e resgates em fundos de investimentos;
- (c) Recepção e encaminhamento de pedidos de empréstimos e de financiamentos;
- (d) Análise de crédito e cadastro;
- (e) Execução ativa ou passiva de ordens de pagamento em nome do contratante;

- (f) Recebimentos e pagamentos decorrentes de convênios de prestação de serviços (água, luz, telefone, etc.);
- (g) Recepção e encaminhamento de propostas de emissão de cartões de crédito;
- (h) Outros serviços de controle, inclusive processamento de dados;
- (i) Outras atividades, a critério do Banco Central do Brasil.

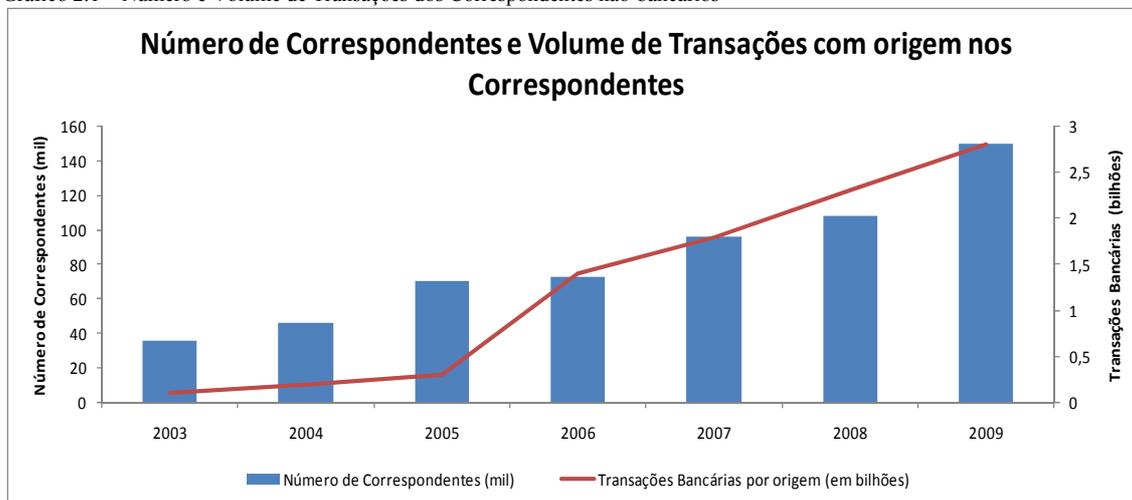
Os correspondentes não-bancários têm algumas restrições, tais como o adiantamento de recursos a serem liberados pelo banco ou instituição financeira ou dar garantia nas operações prestadas.

Os benefícios da presença dos correspondentes não-bancários são amplos tanto sob a ótica da população, do estabelecimento comercial que são correspondentes e dos bancos. Sob a ótica da população o serviço proporciona uma maior facilidade para a inclusão bancária (e social), e uma maior comodidade e rapidez para pagamentos de conta e recebimentos. O estabelecimento comercial que se torna um correspondente não-bancário se beneficia da elevação do fluxo de pessoas no local e conseqüente elevação das vendas, agrega maior credibilidade ao negócio principal, tem a opção de utilização da mão de obra e ambiente ociosos, além de poder pagar as suas próprias contas em seu local de funcionamento. Para os bancos o benefício vem do esvaziamento das suas agências, da redução dos custos e da ampliação da base de clientes e dos negócios.

O número de correspondentes não-bancários no país teve um crescimento de mais de 300% no período de 2003-2009, com um salto de aproximadamente 36 mil correspondentes em 2003 para aproximadamente 150 mil, segundo dados da FEBRABAN. Quanto aos números de transações bancárias com origem nos correspondentes bancários o crescimento foi ainda maior, saindo de pouco mais de 100 milhões em 2003 para aproximadamente 2,8 bilhões de reais em 2009, um crescimento de mais de 2.700%, atingindo uma participação de 6% de todas as transações no Brasil em 2009, segundo dados da FEBRABAN. O gráfico 2.1 apresenta a evolução no número de correspondentes não-bancários e do volume de transações bancárias com origem nos correspondentes não-bancários. Os avanços nas telecomunicações e crescente informatização/automação dos bancos, com redes com grande velocidade para

o tráfego de dados com baixo custo, além de mobilidade e portabilidade de equipamentos também são fatores que explicam a consistente evolução dos números de correspondentes não-bancários e os volumes de transações com essa origem.

Gráfico 2.1 – Número e Volume de Transações dos Correspondentes não-bancários



Fonte: FEBRABAN

### 2.2.2 - Conta-Corrente Simplificada

Em 2003, através da Resolução nº 3.104 do BACEN, foi criado o Programa Conta Simplificada, com o propósito da “*bancarização*” da população de baixa renda pelo Governo Federal, segundo Costa (2009). A principal característica da conta-corrente simplificada é a ausência de burocracia para a abertura de contas de depósitos à vista, com reduzida exigência de documentação em relação à conta tradicional, além de isenção de taxas para abertura e manutenção. Na abertura da conta só é necessária a apresentação do CPF e do documento de identificação do cliente, dispensando comprovantes de renda e comprovante de residência. Outras características e exigências para isenção de taxas da conta simplificada eram que:

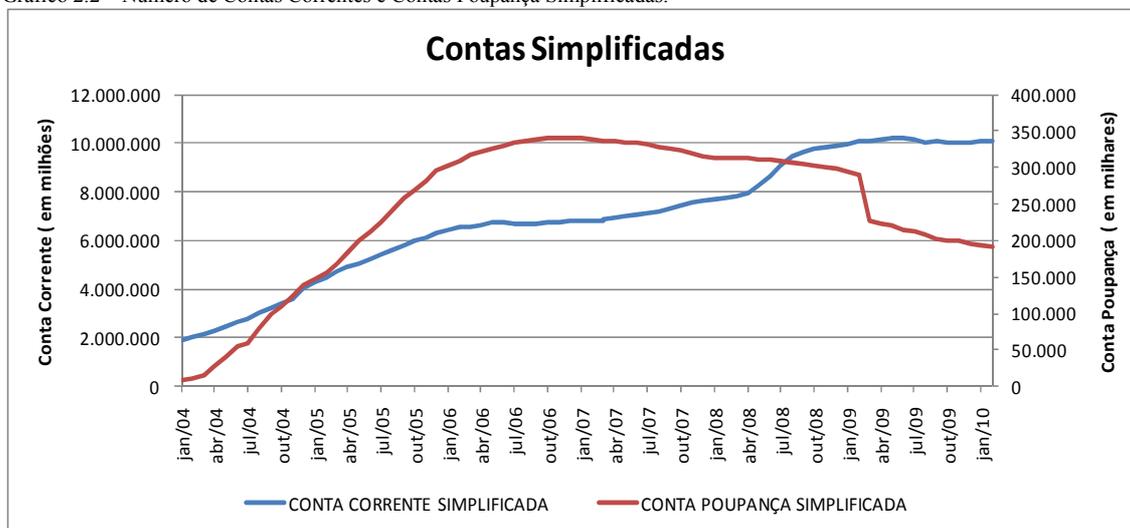
- (a) A conta só poderia ser destinada a pessoas físicas não titulares de contas de depósitos, na própria instituição financeira ou em outra;
- (b) Fixação do limite de R\$ 1.000,00 como saldo a ser mantido na conta em qualquer momento e para o somatório de depósitos efetuados nela em cada mês;
- (c) Máximo de quatro saques, quatro retiradas de recursos, quatro depósitos e fornecimento de quatro extratos por mês.

(d) Toda a movimentação por cartões magnéticos e sem direito a cheques.

A limitação de tetos para movimentação e saldo teve como objetivo a redução dos riscos de uso dessas contas para fins ilícitos, como a lavagem de dinheiro, já que pela facilidade de abertura poderiam ser alvos.

A criação das contas-correntes simplificadas, e no mesmo ano a criação das contas-poupança simplificadas (Resolução nº 3.113), foi um importante instrumento de inclusão financeira da população excluída do Sistema Financeiro Nacional (SFN) porque essas contas possibilitaram o acesso ao crédito bancário, fazendo com que a população de baixa renda deixasse de recorrer a agiotas e financeiras com juros exorbitantes, a uma maior comodidade para pagamento de contas e despesas, a rentabilização do patrimônio através da conta-poupança simplificada, além de servir como instrumento para liberação de recursos para as pessoas beneficiadas por programas governamentais de interesse social. Pelo gráfico 2.2 é possível verificar a evolução no número de contas correntes e contas poupanças simplificada desde janeiro de 2004 a fevereiro de 2010.

Gráfico 2.2 – Número de Contas Correntes e Contas Poupança Simplificadas.



Fonte: Banco Central do Brasil

No final de 2006 foi criada a conta-salário a partir das Resoluções 3.042 e 3.424 do BACEN como outro mecanismo de inclusão financeira, uma vez que essa conta possui características semelhantes às contas simplificadas em termos de facilidade de abertura e na ausência de tarifas para abertura e manutenção. As contas-salário são abertas por meio de contrato entre a instituição financeira e o empregador e por estarem

vinculadas ao recebimento de salário permitem o acesso ao crédito consignado em folha de pagamento, modalidade de crédito com forte expansão e que será abordada a seguir.

### **2.3 - Crédito Consignado**

Para Costa (2009) a regulamentação dos empréstimos consignados, que é uma modalidade de empréstimo, financiamento, ou operação de *leasing*, em que o desconto da prestação é feito diretamente na folha de pagamento ou benefício previdenciário do contratante, em dezembro de 2003 foi um destaque entre as mudanças institucionais no Brasil que permitiu o maior acesso popular ao crédito em condições mais favoráveis, tanto para os trabalhadores, aposentados e pensionistas, como para os credores.

Desde a sua regulamentação, o crédito consignado é a modalidade de crédito a pessoas físicas que mais cresce, com destaque para a forte evolução para os funcionários públicos e pensionistas e aposentados do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). O crédito consignado em folhas de pagamento foi responsável por 73 % do crescimento do crédito pessoal e de 28 % no volume total de crédito com recursos livres às pessoas físicas entre janeiro de 2004 e abril de 2010.

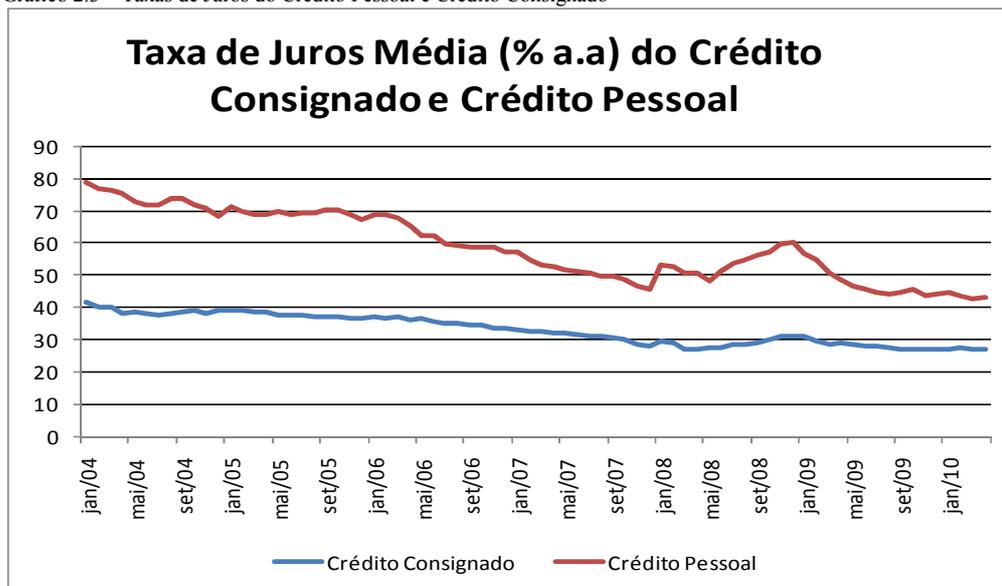
#### **2.3.1 – Bases Institucionais e Características**

Levorato (2009) ressalta que embora a concessão de empréstimo consignado em folha de pagamento já estivesse disponível para funcionários públicos desde 1990, pelo art. 45 da Lei 8.112, de 22 de dezembro de 1990, foi somente a partir de 2003 com a regulamentação da Lei 10.820 de 17 de dezembro de 2003, que se estabeleceram bases mais claras e específicas para o consignado e com a ampliação da oferta do empréstimo consignado em folha de pagamento aos trabalhadores regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho - CLT e a aposentados e pensionistas do Instituto Nacional de Seguridade Social – INSS, que a modalidade começou a se popularizar. Levorato (2009) também destaca como marco para o avanço dessa modalidade a Instrução Normativa número 121, de 11 de julho de 2005, que regulamentou sobre regras mais claras para o empréstimo a aposentados e pensionistas do INSS, após o instituto ter suspenso em maio de 2005 novos convênios com bancos e financeiras, após alguns problemas identificados pela Ouvidoria do órgão, principalmente no que diz respeito a comportamento muito agressivo por parte dos agentes concedentes de crédito. A partir de 2005 houve de fato o grande salto nos créditos consignados, puxado, sobretudo pelo

volume concedido a pensionistas e aposentados do INSS. A análise desses números será vista mais à frente.

O crédito consignado se tornou uma das opções mais atrativas, tanto para os tomadores pessoa física, quanto para os bancos devido às suas características. A principal característica do empréstimo consignado para o credor é a garantia da quitação dos financiamentos, devido ao desconto dos juros e amortizações diretamente na folha de pagamento dos salários ou dos benefícios. Já a principal característica para os tomadores são que as taxas de juros cobradas nos empréstimos consignados são substancialmente menores. As taxas de juros cobradas dessa modalidade vêm caindo ainda mais devido a fatores macroeconômicos, como a queda taxa básica de juros da economia, a SELIC, e ao aumento de competitividade no mercado. A concorrência acirrada, com a entrada de novos bancos, pode ser explicada pela regulamentação que permite que as instituições financeiras que não fazem o pagamento dos benefícios pudessem contratar operações de crédito consignado, permitindo assim que bancos de menor porte colocassem promotores de vendas autônomos para vender o crédito consignado. No gráfico 2.3 é possível visualizar a tendência de queda nas taxas de juros da modalidade, a partir de janeiro de 2004, e comparar essa taxa com a taxa praticada nas operações de crédito pessoal, que incluem as operações consignadas em folha de pagamento. Outra característica da modalidade é que mesmo indivíduos com restrição de crédito – com nomes no Serasa ou SPC, por exemplo – também podem contrair empréstimos consignados. Outro ponto de atratividade do crédito consignado é a possibilidade de troca de dívidas com custo mais elevado, e nesse caso a migração de dívidas mais caras é oriunda, principalmente, do cheque especial. É destacável que a troca de dívidas com a inserção do empréstimo consignado contribuiu para reduzir o custo do endividamento das famílias.

Gráfico 2.3 – Taxas de Juros do Crédito Pessoal e Crédito Consignado



Fonte: Banco Central do Brasil

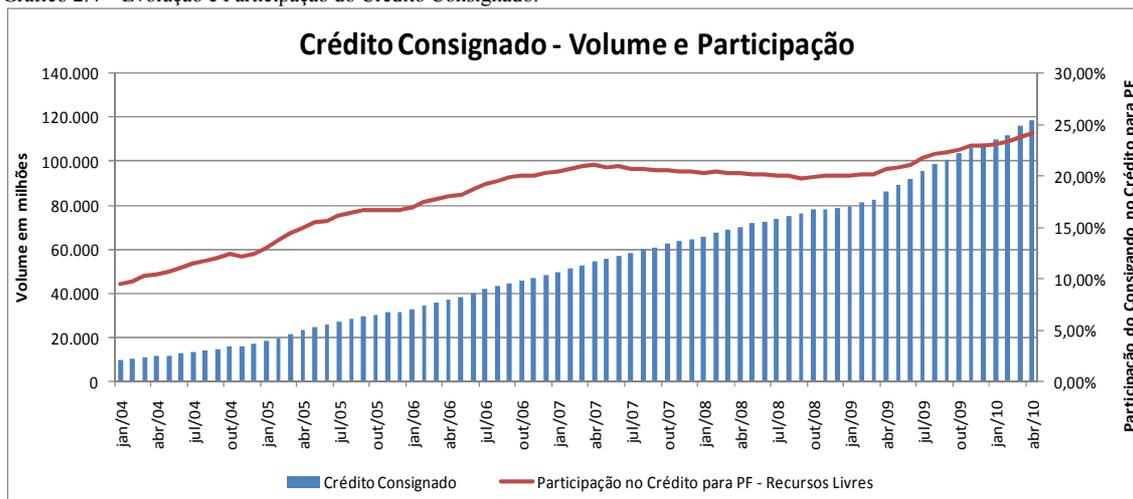
Obs.: Crédito Pessoal inclui Crédito Consignado.

Com essas garantias e as taxas de juros menores a inadimplência de pessoas físicas sofreu uma queda de 7,6% em janeiro de 2003 para 6,8% em abril de 2010, segundo dados do BCAEN, uma queda de quase um ponto percentual.

### 2.3.2 – Evolução do Crédito Consignado

O volume de crédito consignado foi um dos principais motores da forte expansão do crédito destinados a pessoas físicas, com recursos livres, no período de 2003 – 2010. Nesse período (de janeiro de 2003 a maio de 2010) o crédito destinado a pessoas físicas cresceu impressionantes 444%, atingindo uma participação de mais de 50% no volume total de crédito com recursos livres no Sistema Financeiro Nacional em maio de 2010, contra uma participação de 37% em janeiro de 2003, evidenciando que para os créditos com recursos livres as pessoas físicas já têm uma participação maior que as pessoas jurídicas. A importância do crédito consignado pode ser facilmente observada no gráfico 2.4, que mostra a evolução do volume total de crédito consignado e a participação do crédito consignado no volume total de crédito com recursos livres destinado a pessoas físicas entre janeiro de 2004 e maio de 2010. O crédito consignado em folhas de pagamento foi responsável por 73 % do crescimento do crédito pessoal e de quase 30 % no volume total de crédito às pessoas físicas entre janeiro de 2004 e maio de 2010.

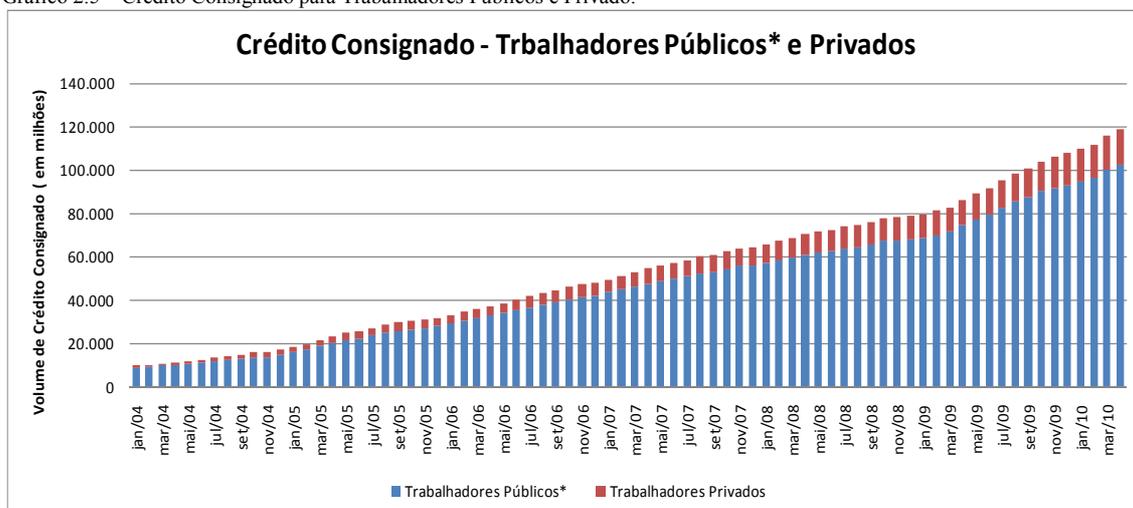
Gráfico 2.4 – Evolução e Participação do Crédito Consignado.



Fonte: Banco Central do Brasil

No Gráfico 2.5 pode-se notar a evolução do crédito consignado em folha de pagamento, com a separação entre crédito destinado aos trabalhadores do setor privado, e dos trabalhadores do setor público no período de janeiro de 2004 a abril de 2010. Analisando o gráfico destaca-se que a forte expansão do crédito consignado pode ser atribuída à forte expansão do crédito para trabalhadores públicos, que inclui funcionários ativos e inativos e os aposentados do INSS. Os trabalhadores públicos representaram, em abril de 2010, 86 % do volume total do saldo em consignação. A maior participação dos trabalhadores públicos, aposentados e pensionistas no total de concessões no crédito consignado pode ser atribuída à maior estabilidade no emprego e menores riscos aos credores, reduzindo as taxas de juros dessa modalidade de empréstimos para esse público.

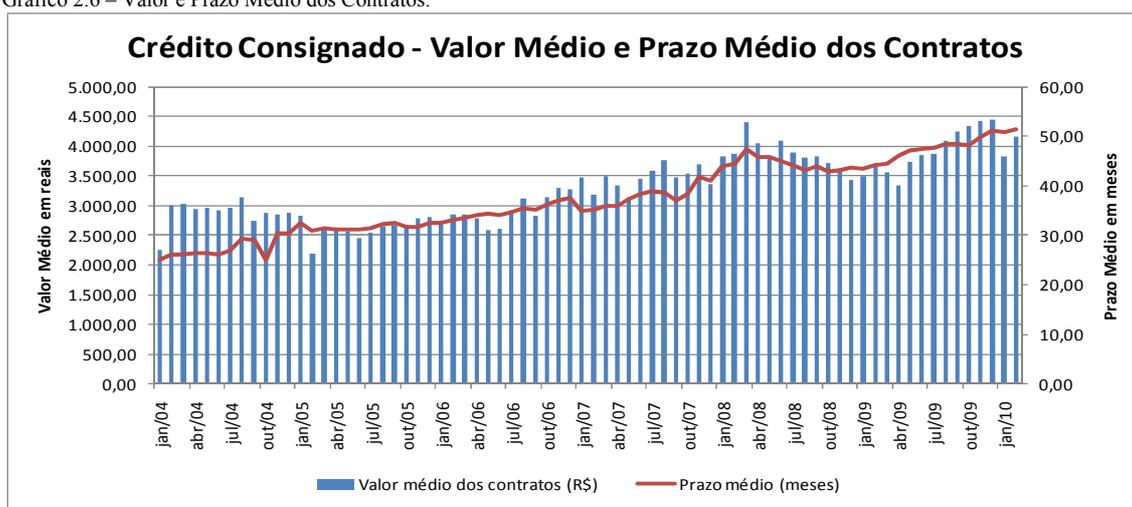
Gráfico 2.5 – Crédito Consignado para Trabalhadores Públicos e Privado.



Fonte: Banco Central

Na análise do Gráfico 2.6, que apresenta a evolução dos valores médios dos contratos e do prazo médio em meses dos contratos de crédito consignado entre janeiro de 2004 e fevereiro de 2010, destaca-se a evolução de 84,9 % no valor médio dos contratos e o alargamento dos prazos em pouco mais de 26 meses, ou 104. O alongamento dos prazos é um importante indicador da melhora do perfil do crédito para as pessoas físicas, uma vez que o custo do crédito diminui e mostra um aumento da confiança na solvência dos tomadores pelos credores.

Gráfico 2.6 – Valor e Prazo Médio dos Contratos.



Fonte: Banco Central do Brasil

### 2.3.3 – Fatores de Impulsão

Takeda e Bader (2005) mencionam quatro fatores principais para a impulsão do crédito consignado em folha de pagamento. Para os autores a redução do recolhimento compulsório sobre os recursos a prazo explica um aumento de liquidez dos bancos e conseqüente aumento na oferta de crédito.

*“Apesar da disponibilidade de maior volume de recursos decorrentes do menor recolhimento compulsório não implicar que tais recursos sejam necessariamente destinados ao mercado de crédito consignado, pode-se supor que pelo menos parte do acréscimo observado nessa modalidade, a partir de dezembro de 2004, tenha sido possível com os recursos originários de menos exigibilidades do compulsório”* Takeda e Bader (2005).

Outro fator de impulso foi à entrada de novos bancos no mercado de crédito consignado do INSS. Até setembro de 2004 apenas a Caixa Econômica Federal podia emprestar com consignação em folha para pensionistas e aposentados do INSS, mas a

partir de setembro foi autorizada a operação de outros bancos nesse mercado. Inicialmente houve grande interesse dos bancos pequenos, e um desinteresse dos bancos grandes na assinatura do convênio. Pelo Diário Oficial da União pode-se verificar que pequenos bancos como o Banco Pine e o Paraná Banco, que assinaram o convênio em 11/11/2004 e 16/11/2004 respectivamente, meses antes de grandes bancos como o HSBC Bank Brasil e o Bradesco, que assinaram em 07/04/2005 e 12/05/2005. Em nível de comparação pode-se verificar o tamanho dos bancos em dezembro de 2009 pelo ativo total dos bancos. O Banco Pine possuía no final de 2009 R\$ 6,9 bilhões em ativos, o Paraná Banco R\$ 2,8 bilhões e o Bradesco R\$ 506 bilhões, segundo dados da Economática. Um dos possíveis motivos para o baixo interesse inicial dos grandes bancos no crédito consignado é o valor médio de cada empréstimo, em torno de R\$ 2 mil em 2005. A entrada de vários pequenos bancos na modalidade quase que simultaneamente pressionaram as taxas de juros para baixo, alimentando a atratividade do crédito consignado em folha.

Os acordos para cessão de crédito consignado do INSS são apontados pelos autores como outro fator para o impulso na modalidade. A cessão de crédito ocorre quando o banco que realiza as operações de crédito transfere (vende) a carteira de crédito para um banco parceiro. No final de 2004 muitos bancos sofreram perdas nos depósitos, e a falta de recursos decorrente da perda criava uma barreira à oferta do crédito. Uma solução para continuar explorando as potencialidades do crédito consignado foi fechar parcerias e acordos com outros bancos para a transferência. Obviamente na operação de transferência (venda) é colocada uma taxa de desconto sobre a antecipação do resultado da carteira que está sendo transferida, e é essa taxa de desconto que determina a parte do lucro para o banco em que a carteira está sendo transferida. Para manter o mesmo nível de rentabilidade da carteira antes da transferência, já que parte do lucro foi transferida e os juros eram pressionados para baixo, os bancos cessionários tinham que aumentar constantemente o volume de concessão de crédito para manter os retornos.

O último fator citado pelos autores foi à melhora da qualidade da carteira com o empréstimo consignado do INSS. As operações com consignado em folha de pagamento de pensionistas e aposentados do INSS recebiam uma elevada classificação de risco, se assemelhando a classificação quando o pagador era o governo federal, e isso fez com que os bancos buscassem oferecer créditos consignados para pensionistas e

aposentados a fim de melhorarem a qualidade das carteiras de crédito para pessoa física e assim reduzissem as exigências de provisões, aliviando as situações de limite de alavancagem.

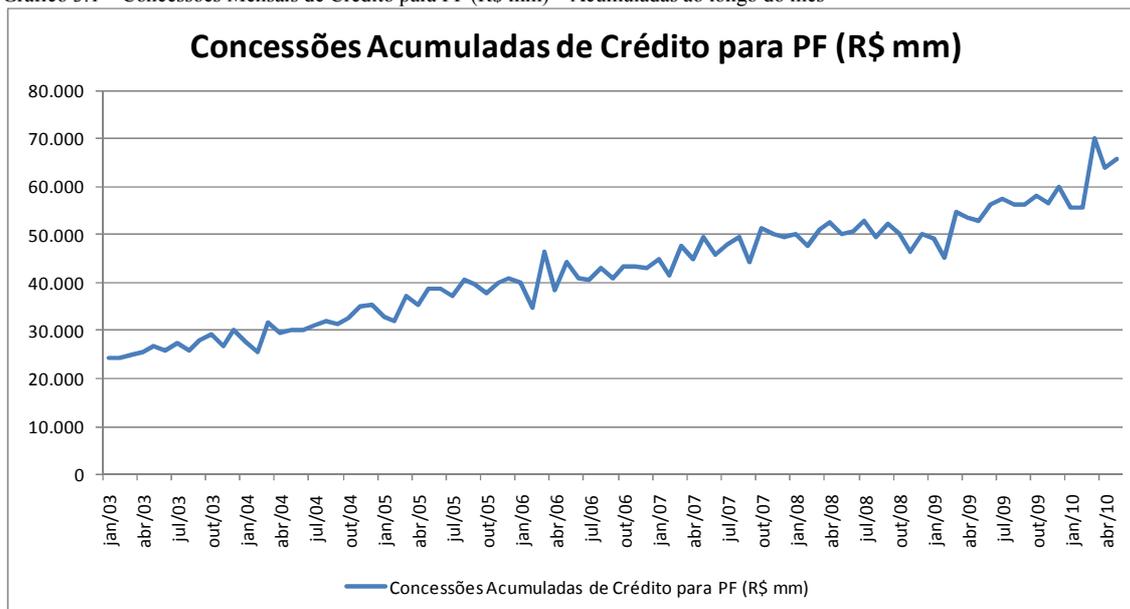
## CAPÍTULO 3 – VARIÁVEIS MACROECONÔMICOS E REGRESSÃO

### 3.1 Introdução

O presente capítulo tem por objetivo expor as principais variáveis macroeconômicas da evolução da concessão de crédito para pessoas físicas no período de 2003 a maio de 2010. Num primeiro momento será analisado o comportamento de variáveis macroeconômicas que influenciaram no aumento do número de concessões, e depois será apresentada uma regressão para verificar o nível de importância de cada variável na evolução das concessões. As variáveis econômicas serão a taxa de juros, o nível de emprego, o nível de renda e a confiança do consumidor. Essas variáveis foram apontadas como fatores de impulso pelos autores Barbosa e Souza (2009), Costa (2009) e mais recentemente por Borça Jr. & Coutinho (2010).

O modelo de regressão proposto para o final tem como variável dependente o total de concessões acumuladas para pessoas físicas das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros, em dados mensais, e como variáveis independentes a taxa de juros medida pela taxa média mensal das operações de crédito com recursos livres referenciais para pessoas físicas, a massa de rendimento nominal habitual de todos os ocupados, como uma *proxy* para nível de emprego e renda, e a confiança do consumidor, medida pela Fecomércio-SP. Para o modelo de regressão se espera que as concessões de crédito as pessoas físicas tenham uma correlação negativa com a taxa de juros e uma correlação positiva com a massa de rendimento real habitual e a confiança do consumidor. A variável dependente, concessões acumuladas no mês para pessoas físicas com recursos livres, é desde 2003 um dos principais destaques nas estatísticas de crédito. Em janeiro de 2003 as concessões acumuladas somaram R\$ 24, 324 milhões e no mês de maio de 2010, somaram R\$ 65, 808 milhões, um crescimento de 170%. A evolução das concessões acumuladas no mês pode ser visualizada no gráfico 3.1.

Gráfico 3.1 – Concessões Mensais de Crédito para PF (R\$ mm) – Acumuladas ao longo do mês



Fonte: BACEN

### 3.2 Taxa de Juros e Inflação

Barbosa e Souza (2009) dividem a política econômica do governo Lula no período de 2003 a 2009 em três períodos, o primeiro deles de 2003 a 2005 com medidas “neoliberais”, o segundo de 2006-2008 com medidas desenvolvimentistas e o terceiro que vai da segunda metade de 2008 a 2009 com medidas fiscais anticíclicas. Ao final de 2002 o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) estava em 12,5% e a taxa de câmbio comercial para compra ao final de 2002 estava em 3,53 real/dólar americano, e chegou a ser cotada a mais de quatro reais em setembro com o ataque especulativo baseado nas incertezas que a eleição de Lula para a presidência trazia aos investidores estrangeiros quanto “à estabilidade dos contratos e a manutenção das altas taxa de juro por parte do Banco Central” (Barbosa e Souza). A meta da taxa Selic em dezembro de 2002 estava em 25%, e a taxa de juro real em 16,4%. Com esse contexto de taxa de juros, inflação e incerteza, principalmente por parte dos investidores estrangeiros, elevados, Lula iniciou o seu governo.

Comprometido com o regime de metas de inflação iniciadas no governo passado, o governo iniciou 2003 “revisando para cima as metas de inflação fixadas no governo anterior, de modo a acomodar parte do impacto inflacionário da depreciação cambial, ocorrida em 2002 e não sacrificar demasiadamente o crescimento da economia” (Barbosa e Souza), e aumentou a meta da taxa básica de juros, a taxa Selic,

em 1,5% em fevereiro de 2003. O ano de 2003 foi fraco para a economia brasileira, que só apresentou crescimento positivo devido ao aumento das exportações, beneficiado pelo crescimento da economia mundial e depreciação cambial. Devido ao fraco desempenho da economia brasileira no início de 2003 a inflação desacelerou e o BACEN começou a reduzir rapidamente a taxa Selic, e paralelamente a esses movimentos o capital externo começou a entrar gradualmente no país atraído pelos ativos brasileiros que ficaram baratos para o investidor estrangeiro. Os anos de 2004 e 2005 foram marcados pela tendência de queda da inflação, que em parte foi segurada pela apreciação cambial do período, e pela queda nas taxas de juros, mesmo que pontualmente o BACEN elevasse o aperto monetário, com o aumento da taxa de juros, ao menor temor em relação à aceleração da inflação. Ao final desse primeiro período dividido pelos autores Barbosa e Souza (2009), a Taxa Selic Over estava em 18,05% e IPCA fechou 2005 em 5,68%

Após o fraco crescimento do período 2003-2005, com fraca evolução do PIB, de emprego e renda, altas taxas de inflação e juros o governo a partir de 2006 adotou uma política desenvolvimentista, que passou a adotar medidas de estímulo fiscal e monetário para elevar o potencial produtivo da economia, além de um foco maior no desenvolvimento social. No período de 2006 a 2008 a inflação manteve uma tendência de queda, principalmente nos anos de 2006 e 2007. A tendência de queda do IPCA no período pode ser explicada pela continuidade de apreciação cambial, que aliviou as pressões inflacionárias externas e pela forte desaceleração inflacionária dos preços agrícolas em 2006. Ao final de 2005 e início de 2006 o BACEN começou a reduzir a meta da taxa Selic quando a inflação quando a pressão inflacionária deixou de ser uma preocupação devido a sua desaceleração no período, e os momentos de elevação da taxa Selic só ocorriam quando a trajetória da inflação indicava a possibilidade de não-cumprimento da meta estabelecida. A mentalidade de política econômica desenvolvimentista também teve efeito para as reduções nas taxas de juros, já que ao final de 2005 ficou claro que a política monetária rígida havia travado demais o crescimento econômico. A inflação só voltou a preocupar no primeiro semestre de 2008 com a alta do preço dos alimentos, a alta do preço das commodities e com o fim do CPMF, que criou uma maior pressão no crescimento da demanda agregada. Para combater essa nova escalada inflacionária o governo combateu com medidas fiscais e monetárias. No campo fiscal destaca-se o corte de impostos indiretos, como o sobre o

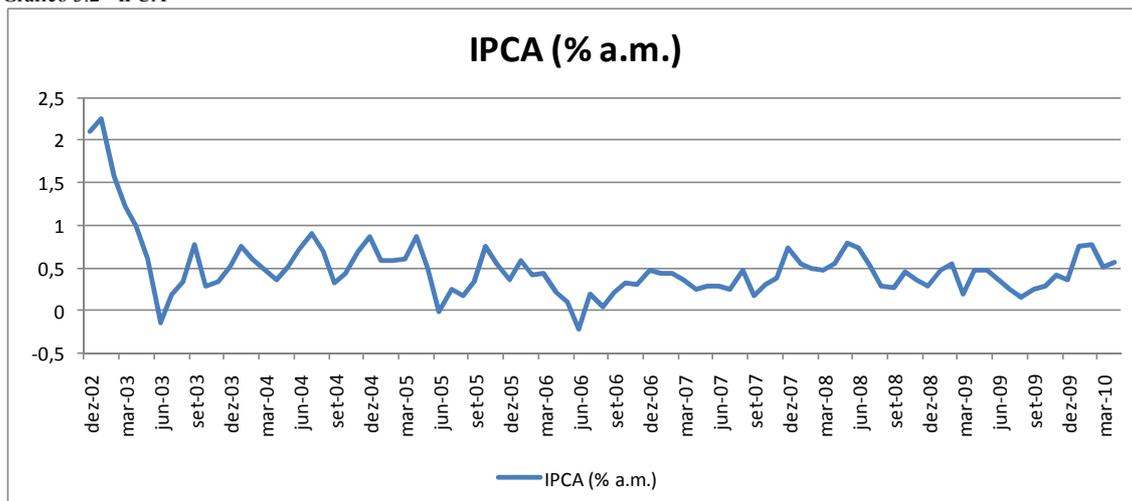
preço do trigo seus derivados, para atenuar a inflação dos alimentos, e uma redução da Contribuição sobre Intervenção no Domínio Econômico (Cide), incidente sobre gasolina e óleo diesel. Ao final de 2008 a meta da taxa Selic estava em 13,5% e o IPCA ficou em 3,1% em 2006, 4,4% em 2007 e 5,9% em 2008.

No segundo semestre de 2008 a crise do “*subprime*” nos Estados Unidos se alastrou pelo mundo e o Brasil foi atingido. Quase que instantaneamente a oferta de crédito doméstico se contraiu, os preços das *commodities* desabaram, houve grande saída de capital, fazendo com que a taxa de câmbio real/dólar subisse significativamente e a demanda por produtos brasileiros caiu. Para combater a crise o governo adotou uma série de medidas anticíclicas, como a manutenção dos compromissos sociais e das transferências de renda para sustentar a demanda doméstica, a manutenção dos percentuais de aumento nominal do salário mínimo programadas para 2009 e a manutenção dos investimentos públicos programados. O governo também manteve os programas de desoneração tributária para estimular o crescimento e o investimento e os programas de contratação e reajustes salariais do serviço público. Tudo para sustentar o consumo das famílias e a demanda doméstica. Para resolver o problema da falta de liquidez no mercado de crédito o BACEN reduziu o compulsório e abriu linhas de financiamento de curto prazo para as exportações. Paralelamente a isso o BACEN tomou outras medidas, como uma atuação forte no mercado cambial vendendo dólares para diminuir a pressão pela depreciação do real. A atuação dos bancos públicos para a concessão de crédito também foi outro instrumento anticíclico de combate a crise. No início da crise o BACEN tinha temores de que a forte depreciação do real pudesse causar pressões inflacionárias e por isso manteve as taxas de juros em 13,5%, mas com o desenrolar dela e a constatação de queda vertiginosa no nível de atividade econômica, a política passou a ser de reduzir a taxa Selic para estimular a atividade econômica. Em setembro de 2009 a meta da taxa passou a ser de 8,75%, nível antes nunca atingido pela taxa Selic e a taxa de juro real atingiu 5%, historicamente muito baixo. O ano de 2009 ainda foi marcado por redução e isenção de impostos e elevação da arrecadação pública. Em 2009 o IPCA foi de 4,3% e a taxa Selic over fechou em 8,65%. As taxas de juros só voltaram a subir no primeiro semestre de 2010, novamente por conta da volta de temores inflacionários, com um novo ciclo de aumento no preço das *commodities*, que chegaram a ter um aumento de mais 100%, caso do minério de ferro.

Para o modelo proposto no capítulo foi utilizado a taxa de juros medida pela taxa média mensal das operações de crédito com recursos livres referenciais para pessoas físicas. O IPCA não foi utilizado porque não foi possível verificar forte correlação (negativa) com a concessão de crédito às pessoas físicas. No período o IPCA sofreu uma redução, comparando-se números de 2010 com 2003, porém na maior parte desse período ele ficou estável, variando muito pouco, como é possível visualizar no gráfico 3.1. Além disso, o IPCA também não foi usado porque o trabalho pressupôs que as famílias não consideravam o nível da inflação presente e nem esperada para tomar crédito, visto que mesmo que a taxa de juros utilizada fosse a real ela permaneceria muito elevada, em todo o período analisado.

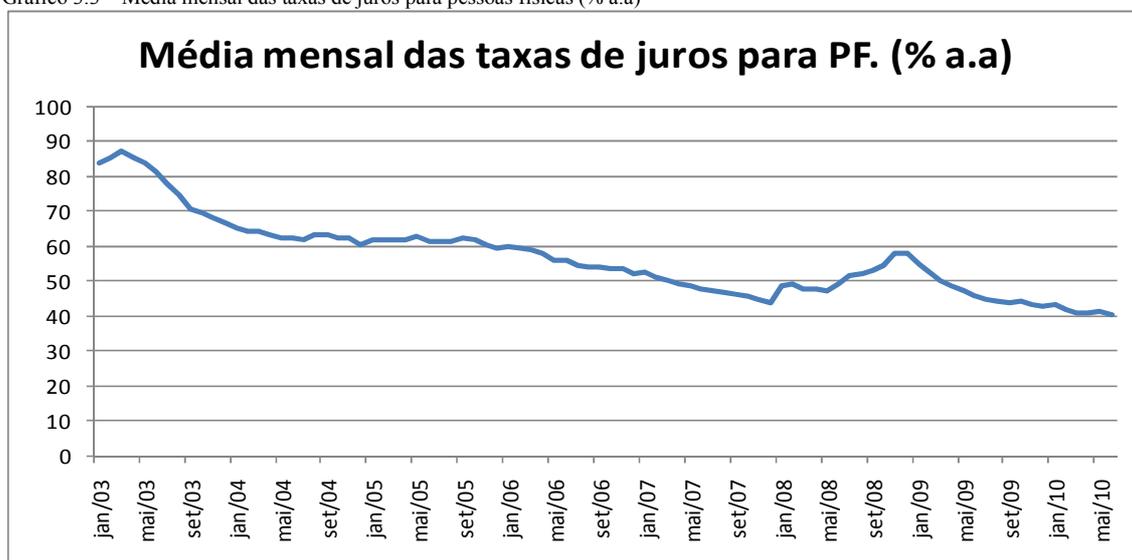
Para a demonstração no modelo de correlação negativa entre taxa de juros e concessão de crédito a pessoas físicas será utilizada a taxa de juros medida pela taxa média mensal das operações de crédito com recursos livres referenciais para pessoas físicas porque ela influencia diretamente a demanda por crédito por esses agentes. Quanto menor a taxa de juros para o crédito a pessoas físicas maior tende a ser a demanda. A taxa usada é uma taxa média considerando todas as modalidades de crédito a pessoas físicas e as taxas variam de forma significativa entre as modalidades, sendo a maior o cheque especial e a menor para o crédito consignado. As taxas de juros para pessoas físicas sofreram uma forte queda desde 2003, saindo, em janeiro deste ano de uma taxa média de 83% a.a para 41% a.a em maio de 2010. A forte queda de mais de 40 pontos percentuais nessa taxa pode ser explicada pela queda na taxa SELIC, que reflete o custo do dinheiro para empréstimos interbancários, com base na remuneração dos títulos públicos. Como são os títulos do governo que lastreiam essas operações, essa taxa acaba servindo de referência para as demais taxas de juros da economia, inclusive as taxa para concessão de crédito a pessoas físicas, pela redução da inadimplência das pessoas físicas e por novas alternativas de concessão de crédito com menor risco para os bancos, que é o caso do crédito consignado, que começou a ampliar sua participação no crédito pessoal de forma significativa a partir de 2004. Nos gráficos 3.2 e 3.3 é possível visualizar a evolução do IPCA e da taxa média mensal das operações de crédito com recursos livres referenciais para pessoas físicas, respectivamente.

Gráfico 3.2 - IPCA



Fonte: IPEADATA

Gráfico 3.3 – Média mensal das taxas de juros para pessoas físicas (% a.a)



Fonte: IPEADATA

### 3.3 – Emprego e Renda

Barbosa e Souza (2009) mostram que no período de 2003-2009 um dos maiores destaques no âmbito macroeconômico foram as políticas sociais de transferência de renda, as elevações no salário médio real e no rendimento médio real, e as quedas nas taxas de desemprego no país. Em dezembro de 2002 o Brasil tinha uma taxa de desemprego, medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) nas principais regiões metropolitanas, de 10,5%, e esse índice sofreu no ano de 2003 uma significativa elevação, atingido picos de 12,9% nos meses de setembro e outubro, devido ao baixo crescimento econômico nesse ano. Ainda tomando como referência o

mês de dezembro de 2002 para mostrar a evolução dos índices de emprego e renda no período de 2003 a março de 2010, o salário mínimo real, medido pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), era de R\$ 301,81 e o rendimento médio nominal, medido pelo IBGE, era de R\$ 874.

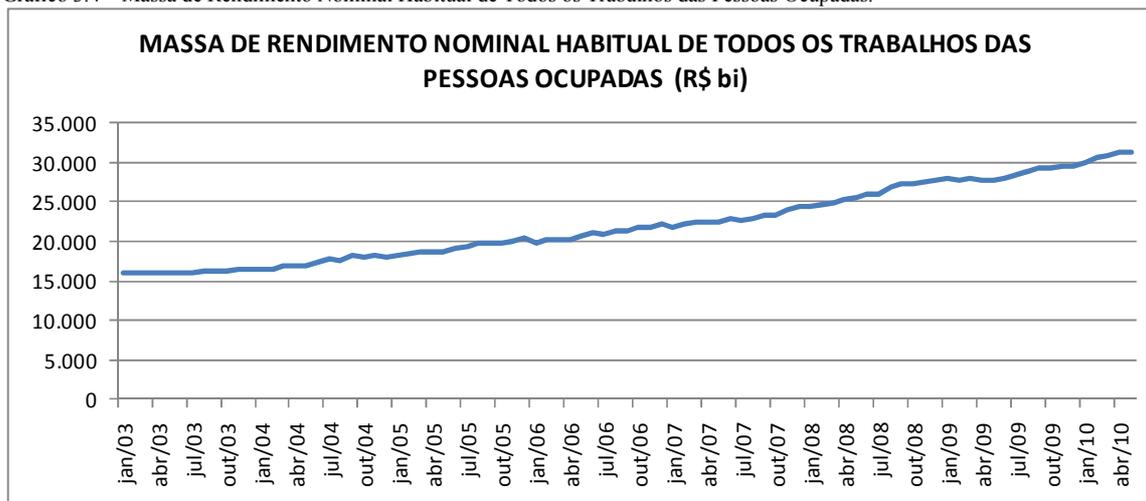
O ano de 2003 foi decepcionante em termos de aumento do salário mínimo real (apenas 5%), de rendimento médio nominal (-1,4%) e de redução do desemprego (elevação de 0,4 pontos percentuais), por motivos já mencionados, como baixo pífio crescimento econômico e política econômica sem foco em aspectos sociais. Mas o ano de 2004 marcou o início da recuperação do salário mínimo real, dos rendimentos médios reais, da redução do desemprego, e principalmente o aumento das transferências de renda do Governo às famílias mais pobres. Inicialmente a elevação do salário mínimo real, que saiu de R\$ 301 em dezembro de 2002 para R\$ 510 em março de 2010, foi promovida por uma política de elevação dos salários mínimos nominais, que saíram de R\$ 200 reais em dezembro de 2002 para R\$ 510 em março de 2010, e que tinha por objetivo recompor as perdas ocorridas no período de alta inflação e fortalecer o poder de barganha dos trabalhadores no setor de serviços e na economia informal. O aumento no salário mínimo também elevou o pagamento de benefícios previdenciários, aumentando as transferências de renda do Governo Federal para aposentados e pensionistas do INSS.

As políticas de aumento nos salários e de transferência de renda se intensificaram a partir de 2006, com a adoção por parte do governo de uma política econômica, caracterizada como “desenvolvimentista”. Esse novo modelo de política econômica pregava que os mecanismos de aumento do salário mínimo e de transferências de renda expandiam a demanda agregada, beneficiando o mercado doméstico. Outros destaques para o período a partir de 2006 foram os aumentos salariais para o funcionalismo público e a ampliação de contratações do governo via concursos públicos. Em meio a grandes elevações de transferência de renda, por meio de programas sociais como o Bolsa Família, de aumento no salário mínimo, de contratações para o setor público e elevação dos salários para o funcionalismo público, o que impediu um desequilíbrio fiscal no período foram a formalização dos contratos, ou seja, crescimento do mercado de trabalho formal e o crescimento econômico do período, o que manteve a arrecadação tributária elevada.

No período de 2004 a 2010 o desempenho notável do mercado de trabalho pode ser observado pela redução das taxas de desemprego, de 11,7% em janeiro de 2004 para 7,6% em março de 2010, pode ser explicado pelo acelerado crescimento econômico no período, que apenas no ano de 2009 foi fraco, com uma redução de 0,2% do Produto Interno Bruto (PIB), devido à crise econômica mundial que se alastrou pelo mundo em meados de 2008 e teve efeito direto no ano de 2009. Mesmo durante a crise em 2008 e 2009 as taxas de desemprego se mantiveram baixas, frente a patamares históricos recentes e os salários médios reais e rendimentos médios reais continuaram em crescimento no Brasil. A explicação para esse fenômeno está na atuação do governo diante da crise, que manteve o aumento do salário mínimo programado, manteve o programa de reajustes salariais para os servidores públicos e a contratação de novos servidores e manteve inalteradas as transferências de renda programadas. Esses fatores contribuíram para não desaquecer o mercado doméstico, um dos pilares para o não agravamento da crise no Brasil, segundo Barbosa e Souza (2009).

Para o modelo de regressão proposto nesse capítulo, uma das variáveis explanatórias será a massa de rendimento nominal habitual de todos os ocupados, medido pelo IBGE. A massa de rendimento nominal habitual de todos os ocupados é a soma dos rendimentos de todos os trabalhos da população ocupada levando-se em consideração os pesos amostrais atribuídos a cada pessoa. A massa de rendimento nominal habitual vai ser utilizada como uma *proxy* para nível de emprego e renda na regressão proposta. Espera-se que uma correlação positiva entre esse dado e o número de concessão de crédito para pessoa física. O gráfico 3.4 mostra a evolução da massa de rendimento real habitual no período de 2003 a maio de 2010

Gráfico 3.4 – Massa de Rendimento Nominal Habitual de Todos os Trabalhos das Pessoas Ocupadas.



Fonte: IBGE

### 3.4 – Índice de Confiança do Consumidor

Nos últimos anos um novo conjunto de dados vem ganhando importância por parte dos agentes econômicos que buscam informações quanto às expectativas de consumo. Os índices de confiança do consumidor, também chamados de índice de expectativas, procuram captar o sentimento do consumidor em relação ao estado geral da economia e de suas finanças pessoais no momento da pesquisa e nos meses seguintes. Os agentes econômicos interessados nesses índices buscam uma projeção das decisões de gastos e poupança das famílias, e como essa sinalização pode se refletir no consumo no curto prazo. Uma vantagem desses índices é a simplicidade na metodologia, o que possibilita uma maior rapidez na divulgação dos resultados. A metodologia basicamente consiste em um conjunto de informações econômicas fornecidas a partir de respostas sobre a condição corrente e futura esperada pelos consumidores em níveis micro e macroeconômicos.

Enquanto o primeiro índice de confiança surgiu na década de 40 nos Estados Unidos, produzido pela Universidade de Michigan, o Brasil só foi ter seu primeiro índice de confiança em 1994, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC) da Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo (Fecomercio-SP). Depois surgiram outros índices como Índice de Expectativas do Consumidor (INEC), calculado pelo Instituto Brasileiro de Opinião e Estatística (IBOPE), o Índice de Expectativa do Consumidor (IEC), calculado pela Federação do Comércio do Rio de Janeiro (Fecomercio-RJ), e a partir de julho de 2004 a Fundação Getulio Vargas (FGV), passou a divulgar mensalmente a Sondagem de Expectativas do Consumidor (SEC), que

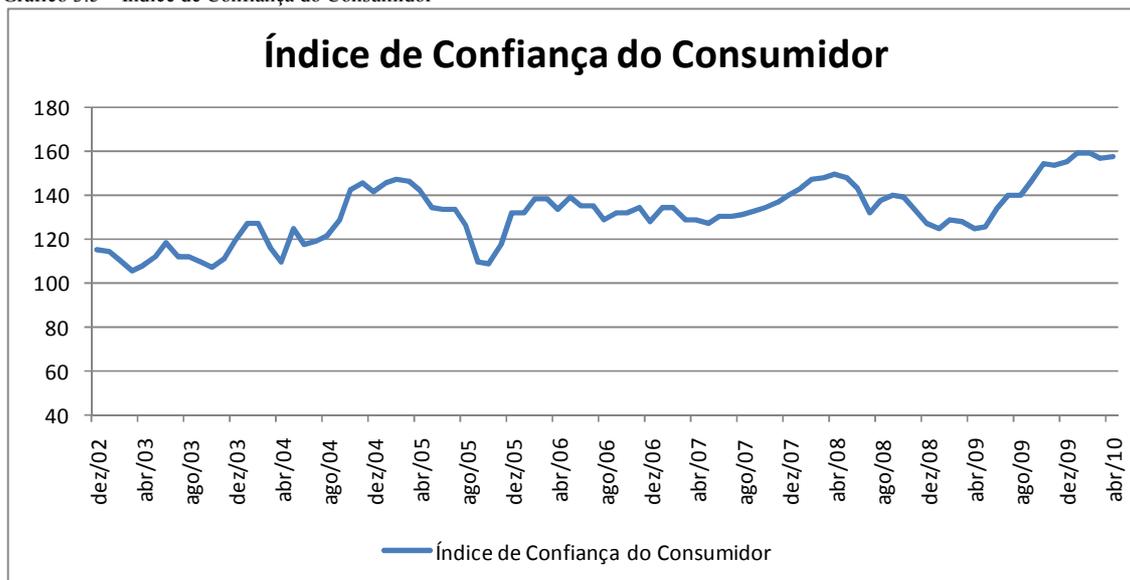
da origem ao seu índice de confiança do consumidor. De outubro de 2002 a julho de 2004 esse índice era divulgado pela FGV em bases trimestrais.

Para o presente trabalho, e regressão determinante, será utilizado o ICC da FECOMERCIO-SP em detrimento da SEC da FGV, que também possui ampla aceitação dos agentes econômicos brasileiros. Apesar de se limitar a apenas uma região, o Estado de São Paulo, enquanto que o índice da FGV é calculado a partir de uma pesquisa nas sete principais capitais brasileiras, o ICC da Fecomercio-SP foi escolhido por possuir uma base de dados maior, e principalmente por possuir dados mensais para o ano de 2003, enquanto que o índice da FGV possui apenas dados em bases trimestrais para 2003, o que dificultaria a construção da regressão proposta para esse capítulo. A questão de se limitar a apenas uma região é contornada quando se observa a representatividade da economia de São Paulo no contexto da economia brasileira.

O ICC da Fecomercio-SP é calculado a partir de perguntas a mais de dois mil consumidores paulistanos sobre a sua intenção de compra de bens duráveis de um modo geral, sobre um comparativo da situação financeira familiar atual com os últimos trinta dias imediatamente anteriores, além de outras perguntas sobre expectativas de situação econômica e do mercado de trabalho. É uma média do Índice de Condições Econômicas e Índice de expectativas. O índice varia de zero, ponto de pessimismo total, a duzentos, ponto de pleno otimismo, e o índice em cem indica uma situação de indiferença.

O Índice de Confiança do Consumidor será usado na regressão proposta no capítulo porque se espera que ele tenha uma forte correlação positiva com a concessão de crédito a pessoas físicas, já que é um índice que sinaliza as intenções de compra de bens duráveis pelas famílias, e a sua confiança na economia. Espera-se que um aumento da confiança dos consumidores reflita em um aumento da demanda por crédito pelas pessoas físicas, já que para a compra de muitos bens de consumo duráveis é necessário a utilização do crédito, devido ao elevado valor unitário de muito desses bens, como por exemplo, os automóveis. A evolução do ICC no período de janeiro de 2003 a abril de 2010 pode ser observado no gráfico 3.5, que mostra o ICC em pontos. Para a regressão que será construída ao final do capítulo será usado a variação mensal desse índice.

Gráfico 3.5 – Índice de Confiança do Consumidor



Fonte: Fecomercio-SP.

### 3.5 – Correlação e Regressão

Nesta seção final as variáveis macroeconômicas apontadas pelos autores Costa (2005), Torres Filho (2009) e Borça Jr. & Coutinho (2010) foram verificadas em testes de correlação e em regressões, que buscaram explicar a concessão de crédito às pessoas físicas a partir das taxas de juros médias das operações com recursos livres para pessoas físicas, da massa de rendimento nominal e da confiança do consumidor. Primeiro será mostrado a tabela de correlação desses fatores e depois será apresentada a regressão que melhor explica a evolução das concessões de crédito às pessoas físicas. Para o teste de correlação e para a regressão, as concessões foram colocadas com um mês de defasagem, isto é, os dados de abril de 2003 foram deslocados para maio de 2003, por exemplo. A defasagem de um mês foi utilizada para que a relação de concessão de crédito com a massa de rendimento nominal tivesse um melhor sentido temporal, já que enquanto as concessões são acumuladas ao longo do mês, os salários são pagãos em sua maioria no final do mês ou no início do mês seguinte e, portanto, as famílias só teriam a percepção de aumento dos rendimentos nesse período e só poderiam tomar crédito com base nessa variável no mês seguinte.

### 3.5.1 – Correlação das Variáveis Macroeconômicas.

A correlação em estatística indica a força e direção do relacionamento linear entre duas variáveis aleatórias. A correlação não mostra a causalidade entre as variáveis, apenas a relação entre elas. A tabela 3.1 mostra a correlação entre a concessão de crédito e as variáveis macroeconômicas apontadas como responsáveis pelo crescimento da concessão no período estudado. Antes da geração da tabela de correlações, todos os dados foram colocados sob logaritmo natural (ln), para reduzir as grandes desproporções numéricas existentes entre os dados. Por exemplo, a massa nominal é contabilizada em bilhões e a taxa de juros em pontos percentuais que mesmo nos meses mais altos não chegam à casa das centenas.

Tabela 3.1 – Tabela de Correlações.

	<i>Concessão</i>	<i>Taxa de Juros</i>	<i>Massa Nominal</i>	<i>Confiança do Consumidor</i>
Concessão	1			
Taxa de Juros	-0,928	1		
Massa Nominal	0,954	-0,883	1	
Confiança do Consumidor	0,710	-0,744	0,681	1

Fonte: Tabela própria e dados retirados do Microsoft Excel.

A tabela 3.1 mostra os resultados como o esperado, com a taxa de juros com uma forte correlação negativa (-0,92) com as concessões de crédito com recursos livres às pessoas físicas, a massa de rendimento nominal com uma forte correlação positiva (0,95), e a confiança do consumidor com uma correlação positiva (0,75), mas que embora bem significativa, é mais fraca que as outras duas.

### 3.5.2 – Regressão Determinante.

A primeira regressão testada tinha como variável dependente as concessões de crédito às pessoas físicas e como variáveis explanatórias a taxa de juros médias das operações com recursos livres para pessoas físicas, a massa de rendimento nominal e a confiança do consumidor. Em todas as regressões testadas nesse trabalho, assim como na tabela de correlações mostrada anteriormente, os dados foram colocados sob logaritmo natural (ln), para reduzir as grandes desproporções existentes. O resultado dessa primeira regressão testada é apresentado a seguir na tabela 3.2.

Tabela 3.2 – Regressão com o índice de confiança do consumidor

	<i>Coeficiente</i>	<i>Razão-t</i>	<i>p-valor</i>
Taxa de Juros	-0,545898	-6,2333	<0,00001
Massa Nominal	0,781525	11,0158	<0,00001
Confiança do Consumidor	0,0320028	0,3138	0,75446
R <sup>2</sup> = 0,9428; Teste F (3,85) = 467,02; Durbin Watson = 1,64			

Fonte: Tabela de dados própria e resultados obtidos no software Gretl

Nessa primeira regressão testada, apesar do R<sup>2</sup> e do Teste F terem como resultado números bem aceitáveis, além da taxa de juros para pessoas físicas e da massa de rendimento nominal dos trabalhadores também mostrarem consistência na razão-t e no p-valor, o índice de confiança do consumidor não correspondeu às expectativas de resultado. A razão-t da confiança do consumidor se mostrou muito baixa e o p-valor muito elevado, o que levou a conclusão de que o índice de confiança do consumidor não explica satisfatoriamente o aumento nas concessões de crédito às pessoas físicas com recursos livres, como destacam alguns autores, e por isso esse dado foi desconsiderado para a próxima regressão. Os motivos para a fraca explicação das concessões pelo índice de confiança do consumidor pode ser a metodologia de cálculo desse índice, já que o número máximo que esse índice pode atingir é 200, e esses números quando colocados sob o seu logaritmo natural (ln) são “suavizados” demais a ponto de não puderem ser comparados com outros que, mesmo sob o seu logaritmo natural, mostram forte evolução no período, casos da concessão, taxas de juros e massa de rendimento. Outro motivo que pode ser discutido é a importância desse dado, já que ele é muito recente no Brasil e as respostas dadas pelas famílias pode não sinalizar efetivamente o que elas sentem, seja por falta de entendimento da pergunta ou falta de hábito para mensurar os sentimentos em relação à economia atual e às expectativas futuras para a economia.

Para a segunda regressão testada o índice de confiança do consumidor foi retirado e apenas permaneceu a taxa de juros média para pessoas físicas das operações com recursos livres e a massa de rendimentos nominal. O resultado dessa segunda regressão é apresentado na tabela 3.3, lembrando que os dados utilizados estão em ln e, portanto, a regressão também, seguindo a seguinte equação:

$$\ln \text{Concessão} = \ln \alpha - \beta_1 \ln \text{Taxa de Juros} + \beta_2 \ln \text{Massa Nominal} + \varepsilon$$

Tabela 3.3 – Regressão sem o índice de confiança do consumidor

	<i>Coeficiente</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
Taxa de Juros	-0,557318	-7,0333	<0,00001
Massa Nominal	0,783202	11,1293	<0,00001
$R^2 = 0,9427$ ; Teste F (2,86) = 707,9043; Durbin Watson = 1,6379			

Fonte: Tabela de dados própria e resultados obtidos no software Gretl

Nessa segunda regressão testada, tanto a taxa de juros quanto a massa de rendimento nominal apresentaram coeficientes bem próximos dos apresentados na primeira regressão e mantiveram a razão-t e o p-valor bem significativos, como na primeira regressão proposta. O  $R^2$  continuou muito elevado (0,94) e sofrendo uma redução de apenas 0,0001 comparado com a regressão que incluía o índice de confiança do consumidor, o que evidencia que apenas a taxa de juros e a massa dos rendimentos já explicam de maneira bem satisfatória as concessões de crédito às pessoas físicas. Entre as duas variáveis explanatórias a que mais exerce influencia nas concessões é a massa de rendimentos nominais, embora a influência das taxas de juros não seja desprezível. Pelos coeficientes pode-se afirmar que com 95% de confiança e mantendo-se o resto constante, se a massa nominal dos rendimentos subir 1%, a concessão de crédito às pessoas físicas em média subirá 0,78%. E para as taxas de juros, com 95% de confiança e mantendo-se o resto constante, se a média das taxas de juros cobradas nas operações às pessoas físicas se reduzir em 1%, se espera que em média as concessões se elevem em 0,55%.

Os resultados obtidos nessa segunda regressão, sem o índice de confiança do consumidor, confirmam a teoria de diversos autores de que as o melhor cenário para as variáveis econômicas (taxa de juros e massa de rendimentos) no período (2003-2010) explica a forte evolução das concessões mensais de crédito para pessoas físicas. No período analisado a taxa de juros média das operações de crédito às pessoas físicas sofreu uma redução de mais de 40 pontos percentuais, enquanto a massa nominal dos rendimentos habitualmente recebidos de todos os trabalhos das pessoas ocupadas saiu de R\$ 15.920 bilhões em janeiro de 2003 para R\$ 31.298 bilhões em maio de 2010.

## CONCLUSÃO

O modelo econométrico elaborado na última seção do capítulo três confirmou que a queda na taxa de juros e o aumento da massa dos rendimentos entre 2003 e 2010 foram as variáveis principais para expansão das concessões mensais de crédito no Brasil de mais de 170%, conforme vários autores já haviam apontado. Mas a expansão nesse período não é justificada apenas pela melhora dessas variáveis econômicas, mas também por mudanças institucionais mitigadoras de risco, como a introdução do crédito consignado, que como mostrado no capítulo dois foi o grande responsável pelo *boom* do crédito pessoal, e também pela inclusão financeira de milhões de brasileiros. O grande mérito do crédito consignado foi trazer para o mercado de crédito, e principalmente para as instituições concedentes, o menor risco de calote, o que foi um fator preponderante para as taxa de juros dessa modalidade ser menor que das outras modalidades. Para as instituições concedentes de crédito o menor risco deu mais conforto para uma ampliação da oferta de crédito, enquanto que para as famílias as taxas de juros menores fizeram a demanda por essa modalidade crescer e se tornar a principal modalidade indutora do crescimento das concessões com recursos livres às pessoas físicas no período. O alongamento dos prazos também entra como um fator crucial para a maior demanda por crédito pelas famílias.

De forma mais indireta que as variáveis econômicas inseridas no modelo econométrico e que a introdução do crédito consignado, a inclusão financeira, mais conhecida pela expressão “*bancarização*”, também deve ser mencionada como determinante para o aumento das concessões. Conforme mostrado no capítulo dois, a “*bancarização*” inseriu no mercado de crédito milhões de brasileiros, através da aproximação com os bancos, e conseqüentemente com seus produtos financeiros e linhas de crédito. Sem a criação das contas simplificadas e da expansão dos correspondentes não-bancários por milhares de municípios a inclusão financeira não teria sido tão ampla e não aumentaria a base de demandantes por crédito.

O crédito é um fator determinante para um maior volume de consumo das famílias, e como conseqüência no nível de atividade econômica. Quanto maior a disponibilidade de linhas e volume de crédito, maior será o poder de compra das famílias. Mas para que as instituições decidam conceder mais crédito, fatores macroeconômicos têm que estar alinhados e em crescimento, como os níveis de

emprego e renda, já que haveria uma redução da probabilidade de inadimplência. No período analisado (2003-2010), esses fatores e outros como a queda nas taxas de juros, a estabilização da inflação e o aumento da confiança do consumidor, e mudanças institucionais se alinharam e permitiram as concessões de crédito entrar pelo ciclo de expansão mais vigoroso da história econômica recente do Brasil. Em um estudo recente os autores Borça Jr. & Coutinho (2010) concluíram que o crédito às pessoas físicas respondeu por 27% do crescimento da economia entre 2004 e 2009, o que é mais uma evidência da importância de ter um mercado de crédito voltado para as famílias dinâmico.

As estatísticas de crédito brasileiras, mesmo após esse forte ciclo de expansão, ainda apresentam número muito modestos quando comparados ao de outros países. Enquanto a relação saldo de crédito/PIB no Brasil somente em 2010 passou os 45%, no Chile e na Coreia do Sul esse número passa dos 80%, em um exemplo só comparando economias emergentes. Nos Estados Unidos essa relação passa dos 150%. O espaço para crescimento é muito grande. Em um ambiente macroeconômico de aumento da massa dos rendimentos dos trabalhadores, queda das taxas de juros e estabilização da inflação a demanda por crédito às pessoas físicas deve continuar forte e se destacando nas estatísticas de crédito. Dentro das modalidades de crédito para pessoas físicas o crédito consignado ainda pode manter as taxas de crescimento, principalmente se houver maior disseminação entre os trabalhadores privados, já que atualmente a participação dessa classe de trabalhadores nessa modalidade é muito pequena, se comparado com a demanda de trabalhadores públicos e aposentados e pensionistas do INSS. O crédito habitacional também deve ser um destaque para os próximos anos devido aos programas federais para redução do déficit imobiliário e o crédito para veículos pode se aproveitar da maior venda de veículos no país, caso renda continue em expansão.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES, Sérgio Darcy da Silva & SOARES, Marden Marques. Democratização do Crédito no Brasil: Atuação do Banco Central. Brasília, Banco Central do Brasil, 2004.

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado Financeiro. São Paulo, Editora Atlas, 2009.

BARBOSA, Nelson & DE SOUZA, José Antonio Pereira, A Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda. 2009.

BCB – Banco Central do Brasil. Séries Temporais. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>. Acessado em: 30/05/2010.

BCB - Banco Central do Brasil. Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2007. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?ECONOMIA>. Acessado em: 15/06/2010.

BORÇA JR, Gilberto & COUTINHO, Leandro. Crédito às Pessoas Físicas responde por 27% do crescimento da economia entre 2004 e 2009. Visão do Desenvolvimento – BNDES, N. 84, 2010.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Economia Monetária e Financeira: teoria e política. Rio de Janeiro, Campus, 2007.

COSTA, Fernando Nogueira da. Bancos e Crédito no Brasil: 1945-2007. História e Economia: Revista Interdisciplinar. V.4, n. 2, 2008. São Paulo, BBS/Terra Comunicação Editorial, 2009.

DE PAULA, Luiz Fernando & OREIRO, José Luís (org.). Sistema Financeiro: uma Análise do Setor Bancário Brasileiro. Rio de Janeiro, Elsevier-Campus, 2007.

DEPEC BRADESCO – Departamento de Pesquisas Econômicas do Bradesco. Análises. Disponível em: <http://www.economiaemdia.com.br>. Acessado em 03/05/2010.

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos. Acervo Digital. Disponível em: <http://www.febraban.org.br>. Acessado em: 15/05/2010.

FECOMERCIO – Federação do Comércio de Bens, Serviços e Turismo do Estado de São Paulo. Indicadores. Disponível em: <http://www.fecomercio.com.br>. Acessado em: 30/06/2010.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: produtos e serviços. Rio de Janeiro, Qualitymark Editora, 1998.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Pesquisa Mensal de Emprego – PME. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br>. Acessado em: 02/07/2010.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Séries Históricas. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>. Acessado em: 01/06/2010.

LEVORATO, Wilson Roberto. Microfinanças e o Sistema Bancário Brasileiro. Projeto Inclusão Financeira – Banco Central do Brasil, Brasília, 2009, cap 9, p.169-186.

MANKIW, N. Gregory. Macroeconomia. Rio de Janeiro, LTC, 2007.

SANT'ANNA, André Albuquerque; JUNIOR, Gilberto Rodrigues Borça & DE ARAUJO, Pedro Quaresma. Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008). Revista do BNDES, Rio de Janeiro, V.16, N. 31, p. 41-60, 2009.

TAKEDA, Tony & BADER, Fani Léa C. Consignação em Folha de Pagamento – Fatores da Impulsão do Crédito. Relatório de Economia Bancária e Crédito – Banco Central do Brasil, Brasília, 2005, p. 69-85.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Crédito cresce forte em 2009, apesar da crise internacional. Visão do Desenvolvimento – BNDES, N. 80, 2010.