

Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Faculdade de Ciências Econômicas
Departamento de Ciências Econômicas

Taxas de juros, crédito e inadimplência

Rodrigo Monticelli

Orientador: Gentil Corazza

Monografia apresentada ao Departamento de Ciências Econômicas para obtenção
do grau de Bacharel em Economia

Porto Alegre, Agosto de 2003

LISTA DE SIGLAS

BACEN - Banco Central do Brasil

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CETIP - Central de Liquidação Financeira de Títulos Privados

CMN - Conselho Monetário Nacional

COFINS - Contribuição para Fins Social

CSLL - Contribuição Sobre Lucro Líquido

COPOM - Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

CPMF - Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira

DEPEP - Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central

FGC - Fundo Garantidor de Crédito

FMI - Fundo Monetário Internacional

IOF - Imposto sobre Operações Financeiras

IPEA - Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas

PIS - Programa de Integração Social

PROER - Programa de Estímulo a Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema

Financeiro Nacional

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN - Sistema Financeiro Nacional

SISBACEN - Sistema de Informações do Banco Central

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	5
1. ASPECTOS GERAIS DAS TAXAS DE JUROS	7
1.1. ASPECTOS TEÓRICOS.....	7
1.2. ALGUMAS FUNÇÕES DAS TAXAS DE JUROS.....	10
1.3. DETERMINANTES DAS TAXAS DE JUROS	12
1.4. AS TAXAS DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO.....	14
2. O SISTEMA FINANCEIRO E A FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NO BRASIL	16
2.1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	16
2.1.1. Subsistema normativo.....	17
2.1.2. Subsistema operativo.....	18
2.2. COMPOSIÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NO BRASIL.....	18
2.2.1. Cunha fiscal	20
2.2.2. Custos administrativos	22
2.2.3. Expectativa de lucro.....	23
2.2.4. Compulsórios	23
2.3. A FORMAÇÃO DA TAXA DE JURO DE CURTO PRAZO.....	24
2.4. PLANEJAMENTO FINANCEIRO	26
2.5. REESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....	27
2.6. COMPORTAMENTO OLIGOPOLÍSTICO DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO	29
2.7. RACIONAMENTO DE CRÉDITO	32
3. ANÁLISE EMPÍRICA DAS TAXAS DE JUROS E INADIMPLÊNCIA.....	34
3.1. PRESSUPOSTOS PARA A ANÁLISE.....	34
3.1.1. A taxa básica de juros.....	37
3.1.2. Índices de inadimplência.....	42
3.2. ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE TAXA DE JUROS E ÍNDICES DE INADIMPLÊNCIA.....	45
CONCLUSÃO.....	48
BIBLIOGRAFIA	50

Agradecimentos:

- À minha esposa, que soube ter paciência, ao longo deste trabalho;
- À minha filha, que está para nascer;
- Aos meus pais que sempre me incentivaram a buscar os meus objetivos;
- Ao professor Gentil, por suas intervenções sempre pontuais;
- Aos professores da UFRGS, pela dedicação ao ensino.

A todos que não relacionei, mas que de uma forma ou de outra colaboraram para que eu atingisse este objetivo.

INTRODUÇÃO

A prática de juros altos no Brasil tem sido constantemente questionada por diversos segmentos de nossa sociedade. O debate nos meios de comunicação sobre as elevadas taxas de juros cobradas nas operações de crédito, no mercado financeiro brasileiro, leva-nos a investigar as possíveis causas deste fenômeno.

Os bancos normalmente apontam o elevado grau de inadimplência com uma das principais causas das altas taxas de juros que cobram nas operações de crédito.

Neste trabalho pretende-se analisar alguns aspectos que não estão sendo considerados neste debate, como por exemplo a retro-alimentação das taxas de juros sobre a própria inadimplência.

Recentemente o Banco Central do Brasil tomou medidas no sentido de incentivar o aumento da oferta de crédito, especialmente do crédito cooperativo, retirando algumas restrições, com o objetivo de ampliar o crédito a um custo menor. Uma das formas de ampliar o crédito foi permitir que categorias de trabalhadores sindicalizados ou não ingressem na cooperativa de outros trabalhadores.

Somado a este fato, verificou-se, no período de 1994 a novembro de 2002, um incremento do número de cooperativas de crédito, que passaram de 946 para 1428, segundo dados do BACEN. Com isto, já são mais de 1,5 milhões de brasileiros associados a cooperativas de crédito no país. Os benefícios de taxas de juros mais baixas e a baixa inadimplência são resultados da forma em que estão organizadas estas instituições. Os descontos das parcelas dos empréstimos são efetuados diretamente em folha de pagamento do associado. As estruturas administrativas são enxutas e existe a participação do empregado que se torna associado. Dessa forma reduz-se o risco de inadimplência, pois o associado à cooperativa de crédito além de fiscalizar, coopera com determinado percentual de salário mensalmente para o fundo de caixa.

Neste trabalho, busca-se algumas explicações para a atual situação das taxas de juros no Brasil.

Inicialmente, no capítulo 1, desenvolve-se alguns aspectos teóricos em relação à formação e conceituação da taxa de juros, relacionando a mesma com as correntes de pensamento que estudaram esta variável. Desenvolve-se algumas

observações sobre as funções das taxas de juros e a composição destas. Na composição identifica-se as principais variáveis que a influenciam, tais como: *spread* bancário, custos administrativos, cunha fiscal e inadimplência.

O capítulo 2, descreve a estrutura do Sistema Financeiro Nacional, sua hierarquia e composição. Apresenta-se, também, o planejamento financeiro das empresas, onde se demonstra que parte da inadimplência surge pela administração financeira proposital com o intuito de aumentar ciclo financeiro do fluxo de caixa.

O capítulo 3, se desenvolve a análise empírica que motivou a proposição deste trabalho. Nele se verifica a existência de relação entre as taxas de juros e os índices de inadimplência, bem como efetua-se uma conjectura sobre as tendências futuras em relação às variações das taxas de juros e a evolução da inadimplência.

1. ASPECTOS GERAIS DAS TAXAS DE JUROS

Neste capítulo abordaremos aspectos teóricos sobre os conceitos que permeiam as correntes de pensamento que estudaram a formação das taxas de juros e suas implicações sobre a economia. Trataremos dos aspectos conceituais, funções, composição e alguns determinantes das taxas de juros de mercado, no curto prazo e no mercado de crédito.

1.1. ASPECTOS TEÓRICOS

Um das variáveis mais importantes em nossa economia é sem dúvida a taxa de juros. Neste item vamos identificar a conceituação desta taxa, de acordo com correntes teóricas; verificando suas relações com outras variáveis como demanda e oferta de moeda, taxa de juros real e nominal e tipos de capitalização.

Abordaremos inicialmente a taxa de juro segundo a teoria keynesiana, onde a mesma desempenha importante papel para a economia.

A proposição central desta teoria é que a taxa de juros é definida como a remuneração a ser paga aos detentores de riqueza monetária para se desfazerem momentaneamente de sua liquidez.

Assim, através de uma operação de compra de títulos, por exemplo, os agentes buscam reembolso posterior com valor nominal maior, pois segundo a teoria keynesiana, é através da remuneração, pelo pagamento de juros sobre ativos menos líquidos, que surge a taxa de juros, como prêmio ao não entesouramento.

Devemos ter presente que aliado a estas operações sempre haverá certo grau de risco.

Este risco surge, porque os títulos podem não ser completamente passíveis de serem realizados no prazo estipulado, ocorrendo então a inadimplência nestes ativos.

Conforme Dillard:

“Os juros são um fenômeno monetário no sentido de que a taxa de juros é determinada pela procura e pela oferta de dinheiro. O dinheiro é procurado porque é o único ativo perfeitamente líquido. Os juros são a recompensa que se paga por abrir mão da liquidez, ou, em termos ligeiramente diferentes, a recompensa por não entesourar.”(Dillard, 1971 p.151)

Vemos, então, que a taxa de juros no pensamento keynesiano é a taxa que equilibra a oferta e a demanda de moeda na economia, respectivamente dos agentes superavitários e deficitários.

A procura por fundos constitui a fonte da demanda, que sob o aspecto do déficit orçamentário dos indivíduos, frente aos compromissos assumidos, constitui a demanda por moeda provocada pelo motivo transacional, precaucional e pelo motivo especulativo.

A moeda significa um avanço nas relações de troca em uma sociedade, pois permite ganhos através da especialização. Em economias desenvolvidas, possibilita aos indivíduos que se especializam em determinadas tarefas, receber a remuneração pelo trabalho em unidades monetárias. Com isto compram bens e serviços que necessitam, sem a necessidade de coincidência de interesses. Conforme Hillbrecht (1999) para que ocorram trocas na economia há necessidade de coincidência de interesses entre os vendedores e os compradores.

Como unidade de medida, a moeda permite a mensuração dos bens em unidades monetárias, evitando o estabelecimento desnecessário de diversos preços relativos, como uma quantidade de bens em relação a outra.

Como reserva de valor, permite conservar o poder de compra de mercadorias e diferir no tempo, ou seja, pode-se comprar no futuro o que não se compra hoje. Isto é muito importante, pois permite a formação de poupança, e o gasto ao longo do tempo de acordo com as necessidades dos indivíduos.

A quantidade demandada de moeda, aliada à preferência pela liquidez, estabelece a taxa de juros do mercado, pois os indivíduos têm preferência pela liquidez, ou seja, preferem ativos que podem ser rapidamente trocados por outras mercadorias. Isto é fundamental em épocas de instabilidade econômica.

Na visão monetarista, a formação das taxas de juros possui sentido diferente do proposto pela teoria keynesiana, pois segundo Milton Friedman, seu maior expoente, o preço do dinheiro é a quantidade de bens e serviços que uma unidade monetária pode adquirir, variando inversamente em relação aos níveis de preços.

Segundo Hillbrecht:

“A demanda por moeda e a taxa de juros são inversamente relacionadas, pois a taxa de juros representa o custo de oportunidade de reter moeda, ou seja, o ganho que se abdica por carregar moeda em vez de títulos. Quanto maior a taxa de juros sobre títulos, maior é o custo de reter moeda, e, portanto, menor será a demanda por moeda.”(Hillbrecht, p. 65 1999).

Verificamos, que entre a moeda e a taxa de juros, existem relações que nos permitem considerações.

A possibilidade de manipulação da oferta monetária disponível, inaugurou um instrumento como política governamental, que permitiu alterar variáveis macroeconômicas com o intuito do desenvolvimento e também do combate a inflação.

Já o preço do crédito é a taxa de juros, que relaciona estoques a fluxos, ou seja, o valor do serviço de uma unidade monetária, que é uma variável fluxo, em relação ao preço do dinheiro, variável estoque.

A proposição é que a demanda por moeda ocorre devido a mesma ser considerada um ativo líquido, ou seja, utilizado para pagamento de todas as transações sejam elas: financeiras, aquisição de bens e serviços, quitação de dívidas ou pagamento de tributos, não possuindo risco para mantê-la, a não ser o custo de oportunidade, inerente a sua permanência em poder do indivíduo, o que impede a sua remuneração, e o custo da inflação que diminui o seu poder de compra.

Este custo de oportunidade pode ser resumido através da taxa de juros correspondente ao rendimento esperado pelos indivíduos ou instituições para se desfazerem desta moeda adquirindo um ativo menos líquido, como títulos, por exemplo.

Desta forma podemos verificar uma relação inversa entre a demanda por moeda e as taxas de juros.

Se a taxa de juro subir, maior será o custo de oportunidade para mantermos a moeda, devido à perda de remuneração que outro ativo alternativo poderia oferecer e vice-versa.

A taxa de juros também pode ter conceito nominal ou real. A taxa de juros nominal surge quando o valor aplicado a um determinado prazo obtêm uma remuneração sem considerar o valor da moeda, ou seja, o valor recebido não acompanha a redução do poder de compra provocado pela inflação dos preços.

A taxa de juros real é obtida exatamente corrigindo-se o valor de compra de determinada aplicação, de forma a obter o valor correspondente em termos de preços atuais.

Existem duas formas de capitalização das taxas de juros, a pós-fixada e a pré-fixada; a pós-fixada indica a taxa nominal que será conhecida somente após o prazo de maturação, ou seja, na data do vencimento verifica-se a taxa atual e aplica-se sobre o valor da operação para obter-se o valor presente.

A taxa de juros pré-fixada é justamente a taxa nominal previamente estabelecida de remuneração do ativo pelo prazo estipulado da operação, sendo a taxa real somente conhecida no final do prazo, descontando-se a inflação.

Verificamos, então, que há visões distintas entre a concepção keynesiana e monetarista dos conceitos de formação das taxas de juros; por um lado o prêmio a ser pago para o desentesouramento, e por outro, o preço da moeda como uma mercadoria a ser adquirida pelo usuário para fins transacionais, na visão monetarista.

1.2. ALGUMAS FUNÇÕES DAS TAXAS DE JUROS

As funções das taxas de juros que serão descritas neste item são relações que surgem através de aspectos inerentes à algumas de suas principais utilizações: o custo de oportunidade do consumo atual em relação ao consumo futuro, custo do capital e remuneração dos ativos financeiros.

Isto representa a capacidade da sociedade como um todo em reter parte de sua renda, de forma a acumular valores não gastos e gerar a poupança da

economia. Identificamos isto através da propensão marginal ao consumo das famílias, onde o nível de poupança pode ser baixo em função da alta concentração de renda e baixa distribuição da riqueza gerada, ou elevado caso haja homogeneidade da distribuição da riqueza gerada, levando as famílias a dispor de recursos para outros fins como aquisição da casa própria.

A origem de grande parte da oferta de fundos corresponde à renúncia à compra presente, ou seja, um excesso das receitas frente às despesas, constituindo a poupança privada e pública que, aliada a poupança externa estará disponível para as transações pelos intermediários financeiros.

Uma função da taxa de juros é constituir um elemento do custo de capital, ou seja, é a remuneração que possibilita o cálculo de retorno do investimento. Assim, a taxa de juros desempenha o papel de parâmetro para o cálculo da eficiência marginal do capital, em relação aos investimentos pretendidos, sejam eles produtivos ou financeiros; desta forma, influencia a expectativa de lucro, por parte dos dirigentes de empresas, e subsidia as decisões de investimentos na economia.

Estes empreendedores ponderarão sobre a rentabilidade marginal de seu capital, ou seja, se é viável economicamente ou não o investimento, pois muitos projetos dependem de recursos de terceiros.

Verificamos que a taxa de juros tem uma relação inversa à taxa de investimento produtivo na economia.

Uma elevação das taxas de juros inibe o investimento produtivo; projetos se tornam inviáveis economicamente, devido a retornos negativos. Isto provoca alterações nas taxas de investimentos da economia em relação a novos empreendimentos e o crescimento da produção.

Na visão de uma análise dos fluxos, é a taxa de juros que determina em termos de estoque o fluxo da rentabilidade da operação financeira.

As taxas de juros também representam o rendimento da acumulação de ativos financeiros e isto permite que o detentor de riqueza obtenha renda, devido a posse de direitos sobre os ativos, através do pagamento de um percentual em relação ao valor das aplicações efetuadas, sendo elas em produtos bancários e/ou em papéis no mercado de ações.

A remuneração das aplicações dependem de fatores de risco inerentes às mesmas. Este risco é o do não pagamento no prazo estipulado que veremos mais detalhadamente no Capítulo 2.

1.3. DETERMINANTES DAS TAXAS DE JUROS

São muitas as taxas de juros encontradas no mercado; na realidade coexistem diversas taxas, com finalidades e empregos diferentes e dependentes de fatores a serem expostos a seguir, mas o fundamental é que todas são compostas a partir da taxa básica¹ da economia mais um adicional.

Esta composição leva em conta o valor da captação e um adicional cobrado chamado de *spread*.

A taxa de juro é uma das mais importantes variáveis das economias capitalistas atualmente, pois seu comportamento afeta decisões de consumo, investimento, dívida pública entre outras variáveis econômicas importantes.

Assim, podemos ter a taxa de juros como o custo de um retorno de empréstimo, ou seja quando tomamos R\$100,00 emprestado na data atual com o compromisso de após um ano efetuar um pagamento de R\$ 120,00, isto significa que além do valor principal de R\$ 100,00 haverá um pagamento adicional de R\$ 20,00 a título de juros, ou 20% do valor inicialmente tomado.

Temos que a taxa de juros de 20% é a taxa que atualizou o valor presente de um direito ou haver no futuro tornando-o igual ao valor presente.

É a taxa de juro que equilibra o mercado financeiro de títulos, compreendendo os demandantes como os agentes que possuem poupança e desejam aplicar e os ofertantes de títulos como as instituições que necessitam de fundos.

Verificamos que a oferta de títulos será maior quanto maior for o seu preço e menor taxa de juros, em contrapartida a demanda será maior quanto menor o preço do título ou maior a taxa de juros.

Na teoria keynesiana de determinação das taxas de juros é por meio do principio da preferência pela liquidez que a moeda se converte em um ativo diferente dos demais, capaz de manter a riqueza em forma líquida.

¹ Os títulos do governo são considerados de menor risco, devido ao mesmo deter o poder da tributação, desta forma a taxa de juros paga pelo governo seria a taxa básica para a economia.

Desta forma a demanda e a oferta de moeda também determinam a taxa de juros que equilibra o mercado monetário.

Isto, como já dissemos, possibilitou o surgimento da política monetária, pois a oferta de moeda é exógena, sendo sua emissão efetuada através autoridade monetária cujo o poder discricionário é reconhecido para tanto.

Na economia encontramos diversas taxas de juros, sendo cada uma determinada segundo aspectos que diferenciam os ativos e suas taxas de juros tais como: o risco, a liquidez e o prazo.

O risco na intermediação financeira é decorrente da própria natureza das operações, ou seja, empresta-se dinheiro hoje com o compromisso de pagamento no futuro, sendo que nesta operação o risco corresponde a não realização na data do vencimento, ou seja, a inadimplência da mesma.

Esta perda pode ser total ou parcial dependendo da capacidade de recuperação dos valores.

Isto ocorre devido à existência de falha informacional, ou seja o mercado não é perfeito como veremos no Capítulo 3. Quanto maior o risco do título maior será a taxa de juros exigida pelo mercado.

A liquidez refere-se à capacidade do ativo em converter-se em poder de compra, ou seja ter possibilidade de troca por unidades monetárias e assim tornarem-se líquidos. Neste ponto assumimos que os agentes tem preferência pelos ativos mais líquidos, assim, há uma relação inversa entre taxa de juros e grau de liquidez do ativo.

Este grau depende de alguns fatores como tamanho e organização do mercado, mercado secundário para transferência de propriedade como: as bolsas de valores, entidades auxiliares como corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, etc.

O prazo para pagamento refere-se à data de maturidade do título, ou seja, a data de vencimento na qual o mesmo torna-se exigível para a sua conversão em unidades monetárias ou a sua renegociação através de prorrogação para nova data.

A relação entre a taxa de juros e o prazo é conhecida como a curva de rendimento, cuja relação é positivamente inclinada, pois quanto maior o prazo para pagamento maior será a taxa de juros exigida.

Segundo BACEN, atualmente o prazo médio em junho de 2003 para as operações de crédito com recursos livres é de aproximadamente 218 dias. Fatores

de instabilidade não permitem dilatar mais os prazos, pois o mercado financeiro é muito sensível.

Nos países de economia subdesenvolvida e aberta a determinação das taxas de juros dependem também das flutuações da taxa de câmbio e das operações de arbitragem, entre o mercado interno e externo, além de um componente de risco chamado de risco soberano. Risco soberano constitui o risco do país não honrar seus compromissos com organismos multilaterais que concederam financiamentos para os mesmos.

Assim temos:

$$I_t = i_t^* + e_t$$

Onde: i_t^* é a taxa de juros mercado mundial

e_t é a depreciação esperada através da taxa de câmbio

Portanto, podemos verificar que a taxa de juro é um componente da economia que está interagindo com diversas variáveis, influenciando e sendo influenciada pelas mesmas dentro do mercado financeiro nacional.

1.4. AS TAXAS DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO

As taxas de juros definidas pelo mercado de crédito possuem dois fatores determinantes: a arbitragem, onde a captação de recursos em mercados distintos aproxima as taxas de juros de ativos substitutos; e as expectativas do mercado, que mantêm o custo do dinheiro paralelo à taxa básica da economia.

A formação das expectativas pelas instituições que praticam operações financeiras geradoras de receitas ativas e passivas, é determinante na formação das taxas de juros, porque há riscos envolvidos em tais operações como: o risco de crédito, o risco de taxa de juros e o risco de liquidez.

Os riscos envolvidos nestas operações tem sido importante fator para elevar custos das operações de empréstimos.

Quando instituições realizam operações de crédito precisam ter certeza de receber de volta os valores emprestados, mais os juros pactuados, pois os intermediários financeiros tem obrigações para com seus depositantes. Como esta

certeza inexistente, devido a falha informacional, mesmo para excelentes clientes as instituições cobram um adicional a título de risco de crédito ou inadimplência.

Esta avaliação pode mudar entre as instituições, devido ao grau de arbitrariedade da metodologia adotada, porém as instituições seguem um padrão. Nos empréstimos de grande valor é feita uma análise mais criteriosa e apurada, ou seja, há um tratamento diferenciado, já os empréstimos de pequeno valor, há menos cautela na concessão de crédito, pois se adotam critérios como o comprometimento de caixa, muitas vezes negando este crédito para projetos cujo retorno são inferiores, ou para indícios de risco apresentados como excesso de consultas ao banco de restritivos de crédito.

O risco de taxa de juros ocorre quando a operação pode dar retorno negativo, devidos a fatores alheios a mesma.

Segundo Da Silva:

“Os bancos, como as demais empresas, estão sujeitos o impacto das mudanças na economia e na política de um modo geral. As normas emanadas das autoridades monetárias alteram as regras relativas aos prazos de financiamentos de bens de consumo, aos níveis de depósito compulsórios a serem feitos no Banco Central do Brasil, à capacidade de pagamento das empresas e às taxas de juros praticadas no mercado, entre outras conseqüências.” (Da Silva, 1998, p. 56)

Concluimos que devido a flutuações das taxas os agentes podem ter o retorno das operações negativas, porque a taxa de juros pactuadas previamente podem ser insuficientes para remunerar a operação num novo cenário da economia.

O risco de liquidez, que significa a capacidade da instituição de obter fundos a custo compatível para poder honrar os compromissos com os seus depositantes, pois poderiam os passivos se tornarem não líquidos ou ocorrer dificuldades de conversão em ativo líquido a não ser por alto custo e perdas.

2. O SISTEMA FINANCEIRO E A FORMAÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NO BRASIL

Neste capítulo abordaremos o SFN (Sistema Financeiro Nacional), a hierarquia e organização do sistema e sua importância para a economia. Identificaremos os agentes responsáveis pelas áreas do sistema e suas competências, os tipos de instituições financeiras e suas atribuições, a composição e formação da taxa de juros.

Abordaremos a reestruturação implementada no SFN, e algumas observações inerentes a formação das taxas de juros e o comportamento decorrente do movimento rumo a concentração e racionamento de crédito.

2.1. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O SFN é constituído por instituições que tem por finalidade aproximar os agentes econômicos que possuem superávit dos agentes que são deficitários.

É através da intermediação financeira que se processa a circulação da riqueza na economia, permitindo a movimentação entre os agentes deficitários que conseguem obter recursos sem necessidade de incorrer em elevados custos ou prazos, o que inviabilizariam negócios, projetos, investimentos, etc.

Os agentes superavitários contariam com a mesma redução de custos, pois passariam a usufruir da infra estrutura do sistema financeiro. O mesmo possui escala nas operações com a utilização dos serviços como: contratos padronizados, automação bancária, comunicações em *time-real*, onde as instituições financeiras reduzem os custos por transação, diluindo os mesmos e viabilizando as operações de intermediação financeira.

2.1.1. Subsistema normativo

O subsistema normativo é responsável pela regulação do mercado através de normas. É composto pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) que fixa as diretrizes da política monetária, creditícia e cambial do país, entre suas atribuições está a autorização para a emissão de papel-moeda, determinação de taxa de compulsório, regulamentação das taxa de redesconto, bem como limites para remuneração dos serviços bancários;

O BACEN (Banco Central do Brasil) é o órgão executivo central do SFN que cumpre e faz cumprir as normas expedidas pelo CMN, intervindo diretamente nas instituições que participam do SFN. Entre sua atribuições está a emissão de papel-moeda, o recebimento do compulsório dos integrantes do SFN, realização das operações de assistência a liquidez, através das operações de redesconto e empréstimos, compra de títulos públicos federais, e a fiscalização das instituições participantes do SFN;

O Banco do Brasil, é um banco oficial que auxilia na operacionalização da política oficial do governo federal, relativo aos créditos rural e industrial;

O BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) é responsável pela política de investimentos de longo prazo, visando o desenvolvimento econômico, e a gestão dos fundos que tem por finalidade os investimentos em setores de nossa economia e de interesse do governo federal; e

O CVM (Conselho de Valores Mobiliários) responde pela regulação do mercado de ações e debêntures, assegura o funcionamento das bolsas de valores e instituições auxiliares (corretoras), entre suas atribuições está a fiscalização da emissão de registro das negociações de títulos emitidos pelas sociedades anônimas e a normatização das demonstrações contábeis das empresas.

2.1.2. Subsistema operativo

No subsistema operativo temos as instituições que atuam no mercado, destacamos as principais que são: bancos comerciais que são sociedades anônimas com operações ativas, onde aplicam recursos próprios e de terceiros, tem como finalidade o recebimento de depósitos à vista e financiamento de pessoas físicas e jurídicas, descontando títulos e repassando recursos a seus clientes, estas instituições captam junto a órgãos oficiais e externos;

Os bancos múltiplos são instituições com atuação em diversas carteiras tais como: carteira comercial, de investimentos, desenvolvimento e operações de *leasing*. Criados em 1988, estas instituições operam como banco comercial, banco de investimentos, banco de desenvolvimento sociedade de crédito, financiamento e investimento com intuito da racionalidade da estrutura administrativa;

As financeiras que captam de terceiros e repassam aos tomadores finais através de operações de crédito direto ao consumidor e financiamento de aquisições de bens duráveis e não duráveis;

As cooperativas de crédito, cujo o objetivo é oferecer crédito e prestar serviços a associados.

2.2. COMPOSIÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NO BRASIL

Desmembramos abaixo alguns fatores das taxas de juros no mercado brasileiro e analisamos sua estrutura

No Brasil as principais taxas de juros são:

A SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) correspondente à taxa de liquidação dos títulos públicos. Para os títulos privados é utilizada a CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Títulos Públicos e Privados);

A TR (Taxa referencial de juros) calculada de uma média dos CDB's dos 30 maiores bancos. A TR de um dia é a média do dia, do dia anterior e do dia seguinte,

sendo aplicado um redutor sobre a mesma para excluir expectativas inflacionárias. É o indexador de contratos e da caderneta de poupança;

A TBF (Taxa Básica de Financiamento) com o mesmo processo de formação da TR, porém com redutor menor; e

A TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), utilizada principalmente nas operações de longo prazo do BNDES, sendo seu cálculo correspondente a 25% da taxa de juros dos títulos da dívida externa e 75% da dívida interna federal, corrigida trimestralmente.

Na tabela 1 podemos visualizar melhor os níveis de *spread* do SFN

TABELA 1 – CUSTO DOS EMPRÉSTIMOS E COMPOSIÇÃO DO SPREAD, MÉDIAS TRIMESTRAIS MAIO/JULHO 1999

Discriminação	Geral		Pessoa Física ¹	Pessoa Jurídica	
	Média total ²	Média	Crédito Pessoal e CDC	Cheque Especial	Média ²
Custo ao tomador (%a.a.)	83,00%	119,00%	95,00%	178,00%	66,00%
Taxa de Captação CDB (%a.a.)	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%
<i>Spread</i> (%a.a.)	62,00%	98,00%	74,00%	157,00%	45,00%
Custo ao tomador (%a.a.)	5,17%	6,75%	5,74%	8,90%	4,31%
Taxa de captação CDB (%a.a.)	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%
<i>Spread</i> (%a.a.)	3,58%	5,15%	4,14%	7,30%	2,72%
Despesa Administrativa	0,79%	1,48%	1,48%	1,48%	0,52%
Impostos Indiretos (+CPMF)	0,50%	0,82%	0,82%	0,84%	0,35%
Inadimplência	1,25%	1,42%	1,42%	1,42%	1,09%
IR / CSLL	0,39%	0,53%	0,16%	1,32%	0,28%
Lucro do banco	0,66%	0,90%	0,27%	2,24%	0,48%
<i>Spread</i> (%)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Despesa Administrativa	22,00%	29,00%	36,00%	20,00%	19,00%
Impostos Indiretos (+CPMF)	14,00%	16,00%	20,00%	12,00%	13,00%
Inadimplência	35,00%	28,00%	34,00%	19,00%	40,00%
IR / CSLL	11,00%	10,00%	4,00%	18,00%	10,00%
Lucro do banco	18,00%	17,00%	6,00%	31,00%	18,00%

Fonte: BACEN/DEPEP-SP, retirado do Estudo BACEN Juros e Spread Bancário (1999)

¹ Custo administrativo e inadimplência obtidos a partir de informações de financeiras

² Obtida a partir de uma amostra de 17 grandes bancos privados responsáveis por quase 2/3 dos créditos concedidos pelo segmento privado.

Analisando a tabela 1 verifica-se que o índice de inadimplência é responsável por parte considerável do *spread* bancário, em termos percentuais em relação ao *spread* total.

Para o tomador final este índice varia em média de 31,2% do percentual referente ao aplicado por modalidade de financiamento.

No Capítulo 3 verificamos mais detalhadamente as conseqüências deste fator sobre a concessão de crédito no Sistema Financeiro Nacional.

Nos financiamentos em nosso mercado encontramos também atrelado os custos das instituições.

Dentro dos principais custos destacamos: a cunha fiscal (os impostos cobrados sobre as transações financeiras), custos administrativos (os salários, aluguéis, materiais de expediente, etc.), expectativa de lucro, compulsórios, e principalmente a inadimplência.

2.2.1. Cunha fiscal

A cunha fiscal é um dos mais importantes componentes do custo bancário no Sistema Financeiro Nacional.

Segundo o próprio Banco Central do Brasil:

“Do ponto de vista econômico, a incidência de imposto sobre as operações de captação de recursos e concessão de empréstimos constitui uma distorção introduzida pelo governo na livre formação de um preço, a taxa de juros. Por representar um ônus para o tomador, mas não um bônus para o poupador, a tributação desestimula tanto o investimento quanto a poupança.”(BACEN, 1999, p. 34)

A tributação incidente sobre as operações de captação de recursos e concessão de empréstimos provoca distorção na formação da taxa de juros, desestimulando o investimento e a poupança, pois encarece o custo ao tomador e reduz a remuneração ao poupador.

No grupo de impostos e contribuições que estão incidindo sobre as operações das instituições financeiras estão o PIS, a COFINS, a CPMF, o IOF, o IR e a CSLL, cujos significados veremos abaixo:

O PIS (programa de inclusão social) incide em 0,65% sobre o faturamento ou valor adicionado pelo bancos, ou seja, a diferença entre os juros cobrados e recebidos do tomador e da remuneração dos depósitos compulsórios e os pagos ao poupador. Isto impõem uma restrição ao banco que não pode deduzir da base de incidência as despesas administrativas e a inadimplência. Além disto, incide em cascata de forma a onerar mais os pequenos poupadores e devedores para os quais os riscos de inadimplência e os custos administrativos são maiores.

A COFINS (contribuição para fins sociais) incide em percentual de 3% sobre o faturamento das operações de crédito com abatimento de 1% na declaração de recolhimento da CSLL.

A CPMF (contribuição provisória sobre a movimentação financeira) corresponde a 0,38% sobre todas as retiradas de conta-correntes. Esta contribuição em particular é cobrada dos tomadores e aplicadores, porém, não é embutida no *spread* bancário, pois é incorporada não apenas na taxa de juros para empréstimo, mas também a taxa de captação, preservando o rendimento líquido.

O IOF (imposto sobre operações financeiras) é um imposto indireto cuja base de incidência coincide com a do ISS sobre a prestação de serviços, na proporção de 0,0041% a.d., 0,123% a.m ou 1,5% a.a calculados linearmente para pessoa jurídica. Este imposto é particularmente ineficiente alocativamente, pois incide sobre o estoque, ou seja o valor principal do crédito e não sobre o fluxo que seria os juros.

O IR (imposto de renda) que é cobrado em percentual de 25% sobre o valor adicionado a renda, ou seja, incide sobre o fluxo, tendo a alíquota diferente do prazo da operação.

A CSLL (contribuição social sobre o lucro líquido) que incide em 12% sobre o lucro das empresas.

A contribuição destinada a formação do FGC (fundo garantidor de crédito) é de 0,025% ao mês sobre a captação dos depósitos a prazo, e tem a finalidade de cobrir falências bancárias. Este fundo foi instituído em 16 de novembro de 1995 através da resolução nº 2.211 e estabeleceu a garantia de até R\$ 20 mil reais para o total de depósitos de cada indivíduo, contra instituições do mesmo conglomerado.

Nas operações de curto prazo a contribuição para o FGC é de pequena importância para a formação do *spread*. Entretanto, nos financiamentos de longo prazo, a reincidência mensal desta contribuição eleva a alíquota sobre a operação, tornando-a significativa.

Verificamos o impacto que os tributos e contribuições exercem sobre a formação das taxas de juros e devemos lembrar que estes encargos geram distorções sobre a intermediação financeira, tendo como resultado final repasse tanto aos aplicadores como tomadores de recursos.

2.2.2. Custos administrativos

O alto custo administrativo colabora para a formação do *spread* bancário no Brasil; isto é particularmente verificado nos empréstimos, onde os valores do custo fixo da administração são diluídos em montantes pequenos, elevando o custo unitário por unidade monetária emprestada.

Conforme estudo do BACEN:

“No entanto, mesmo que aumente a eficiência do sistema bancário e a alavancagem das operações de crédito, é impossível ir contra a realidade de que o custo administrativo será sempre percentualmente maior quanto menor o montante da operação.” (BACEN, 1999, p. 10)

Há um movimento no sentido de reduzir as tarifas cobradas nas operações de crédito, fruto da concorrência no setor. A tarifação diferenciada permite aos clientes escolherem o pacote de serviços que desejam de acordo com as necessidades.

Na prática os benefícios são concedidos aos clientes que possuem elevados recursos aplicados. O critério de seleção é o de fidelidade bancária. Assim, quanto mais utilizações de serviços forem efetuadas maiores as vantagens em termos de redução de tarifas. Os pequenos correntistas não conseguem manter saldo médio elevado, por isso são onerados por tarifas proporcionalmente maiores, denotando a regressividade das mesmas.

As despesas administrativas contribuem em parte considerável para formação do *spread* bancário brasileiro, representando cerca de 22% do total, segundo estudo do BACEN (1999), estando muito acima dos padrões internacionais.

2.2.3. Expectativa de lucro

Apesar da margem de lucro dos bancos ser inerente à rentabilidade média dos negócios da economia e dos riscos da atividade bancária, salientamos o impacto que a instabilidade macroeconômica produz sobre o prêmio que é cobrado nas taxas de juros de empréstimos.

Quando o banco capta recursos e concede financiamentos em prazos maiores do que o de captação, há possibilidade de risco de taxas de juros, pois a concessão de empréstimos está sendo efetuada a uma taxa pré-fixada, com isso pode ocorrer retorno no final do período negativo, bastando uma elevação da taxa básica da economia durante o período do financiamento tornar a renovação das captações mais caras.

Esta perda é compensada pelas instituições através de uma prêmio maior embutido na taxa de juros de empréstimo.

Portanto, nas decisões dos dirigentes das corporações financeiras, a expectativa de lucro ou lucro obtido são parte resultado do prêmio composto pelas incertezas inerentes ao mercado financeiro brasileiro, onde a conduta da autoridade monetária influencia as decisões implementadas pelas instituições financeiras.

2.2.4. Compulsórios

O depósito compulsório incide sobre a captação a prazo e é recolhido pelas instituições através de títulos públicos centralizados no BACEN.

As regras para o recolhimento de compulsório e do encaixe obrigatório incidem sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas de

debêntures, títulos de emissão própria e contratos de assunção de obrigações vinculados a operações realizadas no exterior de bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, caixas econômicas e sociedades de crédito, financiamento e investimento.

O VSR (Valor Sujeito a Recolhimento) é a soma dos saldos inscritos nestas rubricas contábeis descritas acima, do Cosif (Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional).

A base de cálculo da exigibilidade do recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos a prazo corresponde à média aritmética dos VSR, apurados nos dias úteis do período de cálculo, deduzida de trinta milhões de reais.

O período de cálculo compreende os dias úteis de uma semana, com início na segunda-feira e término na sexta-feira.

A exigibilidade de recolhimento compulsório e de encaixe obrigatório é apurada mediante a aplicação da alíquota de 10% (dez por cento) sobre a base de cálculo do VSR.

A exigibilidade de recolhimento compulsório e do encaixe obrigatório sobre recursos a prazo deve ser cumprida, na data do ajuste, mediante vinculação, no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, de títulos públicos federais registrados naquele sistema.

2.3. A FORMAÇÃO DA TAXA DE JURO DE CURTO PRAZO

As taxas de juros de curto prazo tem sua origem no mercado de reservas bancárias, onde o Banco Central atua controlando a oferta do volume de reservas, estabelecendo a taxa de juros por meios indiretos (compulsório, leilões primários, etc.).

Um importante elemento deste controle e da política monetária nacional e o estabelecimento da taxa básica da economia, ou taxa SELIC que é determinada em reuniões periódicas pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) através dos seus representantes. Desde 2000, as reuniões ordinárias do COPOM são mensais, dividindo-se em dois dias: a primeira sessão às terças-feiras e a segunda às

quartas-feiras. O calendário de reuniões ordinárias agendadas para cada ano é divulgado até o fim de outubro do ano anterior.

O COPOM foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. É composto pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: o presidente, que tem o voto de qualidade; e os diretores de Política Monetária, Política Econômica, Estudos Especiais, Assuntos Internacionais, Normas e Organização do Sistema Financeiro, Fiscalização, Liquidações e Desestatização, e Administração.

Também participam do primeiro dia da reunião os chefes dos seguintes Departamentos do Banco Central: Departamento Econômico (DEPEC), Departamento de Operações das Reservas Internacionais (DEPIN), Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN), Departamento de Operações do Mercado Aberto (DEMAB), Departamento de Estudos e Pesquisas (DEPEP), além do gerente-executivo da Gerência-Executiva de Relacionamento com Investidores (GERIN).

Integram ainda a primeira sessão de trabalhos três consultores e o secretário-executivo da Diretoria, o assessor de imprensa, o assessor especial e, sempre que convocados, os outros chefes de departamento convidados a discorrer sobre assuntos de suas áreas.

Através da análise de indicadores da economia o COPOM estabelece um debate a cerca das tendências quanto a política monetária e no dia seguinte os participantes com direito a voto colocam em pauta suas ponderações e o resultado consensual final da nova meta para a taxa SELIC e seu viés, é divulgado à imprensa e ao mesmo tempo expedindo comunicado através do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN).

2.4. PLANEJAMENTO FINANCEIRO

A inadimplência é praticada nas empresas como estratégia de administração financeira de contas a pagar. As empresas determinam um planejamento para seus descaixes através da obtenção de maiores prazos para pagamentos de seus fornecedores.

As empresas através do planejamento financeiro obtém dos fornecedores a ampliação do ciclo financeiro sem comprometer o conceito creditício junto ao mercado, desde que o fornecedor não possua uma posição monopolista ou oligopolista de mercado.

As empresas que estão em mercado concorrencial são mais tolerantes frente a um cliente em atraso de pagamentos, devido a questões de relacionamento e de mercado.

Este procedimento não é considerado muito correto, mas constitui prática que permite a dilatação nos prazos de pagamentos de seus haveres, possibilitando uma manutenção do nível de disponibilidades de fluxo de caixa menor e conseqüentemente menor necessidades de financiamentos de suas atividades, mas para não comprometer seu cadastro entre os fornecedores as empresas ora pagam em dia, ora pagam em atraso.

Segundo Braga:

“A empresa não deve pagar seus fornecedores antes do vencimento das duplicatas, a menos que desfrute de descontos financeiros compensadores. Mesmo que estejam sobrando recursos, a empresa nada ganha em pagar antecipadamente. Será melhor aplicar essas sobras no overnight, ou deixá-las paradas nas contas bancárias para reforçar a reciprocidade.” (Braga, 1989, p.129)

Esta prática constitui importante instrumento da estratégia de administração do ciclo financeiro das empresas.

Portanto, verificamos que os médios e pequenos fornecedores, informam melhores indicadores de comportamento em relação a pontualidade de seus clientes empresas, do que os bancos ou grandes empresas que possuem algum poder de mercado.

2.5. REESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

A partir de julho de 1994, com a implantação do plano real, o SFN sofreu uma mudança profunda em seu âmago. Um novo ambiente surgiu onde o controle inflacionário aliado a desindexação da economia desencadeou uma série de mudanças e ampliou os horizontes no sentido de passarmos da especulação financeira para eficiência produtiva.

O contexto de estabilidade macroeconômica, sabia-se que a dimensão do sistema bancário brasileiro não mais condizia com a realidade, pois era fruto de anos de desequilíbrios macroeconômicos, que produziram distorções e permitiram a constituição de um número elevado de instituições financeiras, que se beneficiavam das receitas inflacionárias chamadas *float*, sem o comprometimento com a eficiência nem com o controle de custos.

A reestruturação do SFN era inevitável, pois havia necessidade de reorientar e redimensionar o tamanho do setor, para que fosse possível a sua manutenção por outras fontes de financiamento, evitando o colapso do mesmo.

A fase inicial compreendia a redução do número de instituições, através de um processo de fortalecimento pela liquidação, incorporação, fusão e transferência de controle acionário.

Para facilitar esta operação foi fundamental a implementação do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional) que compreendia uma série de medidas para contornar a situação e o agravamento da crise no sistema.

Cabe um parenteses, pois é necessário salientar o cenário externo presente naquele momento. No mundo globalizado, com o aumento crescente, mas lento do comércio internacional, pela formação de blocos, o sistema financeiro internacional

sofreu uma revolução e retirou dos Estados Unidos o controle autônomo sobre suas moedas internas. O avanço tecnológico, possibilitou que um grande volume de recursos trafegassem incessantemente de um lado para outro do globo em busca de lucros, não importando o idioma.

Diante deste novo quadro de estabilidade de preços interna e de globalização financeira internacional, verificou-se uma total incapacidade das instituições financeiras em promover os ajustes espontaneamente.

Segundo estudo BACEN sobre o PROER:

“Num universo com 256 bancos, com mais de 16 mil agências, 11 mil postos de atendimento adicionais (sem contar as caixas econômicas(...), dezenas de bancos quebraram), gerando enormes custos financeiros e sociais” (BACEN,1999).

Um colapso do sistema poderia ocasionar sérios danos para a sociedade e para economia. As transformações e a redução abrupta das receitas provenientes do *float* inflacionário induziu os bancos a aumentarem suas posições ativas nos empréstimos ao setor privado, para não ocorrer decréscimo do lucro líquido.

Isto obrigou ao governo a aumentar o compulsório no início de 1995 elevando a inadimplência no setor, pela contração de liquidez, ocorrendo um aumento do *spread* bancário que atingiu 60% ao ano, prejudicando empresas com necessidades de empréstimos bancários.

Com a redução do crédito muitas empresas médias e pequenas passaram a ter dificuldades ocasionando aumento de desemprego e com isto a constatação por muitos da ajuda efetuada ao SFN.

Neste sentido, conforme Hillbrecht:

“Estima-se que o custo do Proer até janeiro de 1998, para o Banco Central, tenha atingido a cifra de R\$ 9,7 bilhões, ou, aproximadamente , 1,2% do PIB”.(Hillbrecht, 1999, p. 111)

Uma crise bancária pode ser comparada a uma catástrofe, pois a credibilidade é o aspecto de maior relevância para o sistema bancário. Uma corrida aos bancos, com efeito dominó, poderia provocar o colapso da intermediação financeira e emperrar o setor produtivo da economia.

Um conjunto de medidas foi adotado pelo Banco Central e pelo governo no sentido de implementar a reestruturação do SFN, dentro das mais importantes destacamos:

Através da Medida Provisória nº1.179 e a Resolução nº 2.208, ambas de 03/11/95 implantação do PROER;

A implantação de mecanismos de proteção ao depositante através das Resoluções nº 2.197 de 31/08/95 e 2.211 de 16/11/95 do CMN estabelecendo e regulamentando o FGC com o seguro depósito de até R\$ 20 mil reais para cada pessoa contra as instituições do mesmo conglomerado;

O aumento do poder de intervenção do Banco Central nas instituições financeiras através da MP nº 1.182 de 17/11/95, delegando poderes para o BACEN para exigir das instituições com problemas de liquidez um novo aporte de recursos, transferência do controle acionário, e/ou reorganização societária, por meio de incorporação, fusão ou cisão;

A instituição da responsabilidade das empresas de auditoria contábil ou dos auditores independentes em casos de irregularidades constatadas nas empresas financeiras MP nº 1.334 de 13/03/96;

Autorização para a cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras, através da Resolução nº 2.303 de 25/07/96; e

Criação da central de Risco de Crédito , através da Resolução nº 2.390 de 22/05/97.

Podemos concluir que a reestruturação do SFN foi necessária para manutenção da intermediação financeira e para o fortalecimento das instituições do setor.

2.6. COMPORTAMENTO OLIGOPOLÍSTICO DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO

Em conseqüência da reestruturação verificada no item anterior, constatamos uma mudança na intermediação financeira no Brasil pela tendência de concentração e o surgimento de práticas de oligopólio.

O sistema financeiro nacional é ineficiente em termos de concessão de crédito.

Enquanto os ativos bancários em relação ao PIB são próximo aos dos Estados Unidos, o volume de créditos é semelhante ao de países como Argentina e México.

Além disto operam com baixa eficiência, apesar da alta lucratividade, onde despesas operacionais consomem 90% das receitas operacionais segundo estudo do Fundo Monetário Internacional elaborado por Agnès Belaisch, técnica do departamento do Hemisfério Ocidental do organismo. Incertezas macroeconômicas e o elevado risco de crédito são para a mesma causas do baixo grau de intermediação e eficiência dos bancos brasileiros.

Verificamos que os bancos brasileiros tem estrutura muito acima do que deveriam ter, fruto da desorganização que os efeitos da inflação passada provocava no sistema, com elevado número de agências deficitárias. O PROER ajudou a evitar uma crise generalizada, após a implantação do Plano Real, porém, a reestruturação do sistema somente está sendo percebida atualmente com o fechamento de agências e compra de bancos pequenos pelos grandes bancos nacionais e estrangeiros.

A reestruturação estimulada pelo BACEN leva a uma tendência de concentração no setor. Além do fortalecimento do SFN também a abertura do mercado interno às corporações externas e a integração do país ao sistema financeiro internacional, possibilitando as instituições a buscarem recursos externos sem a necessidade de comprometimento do governo brasileiro nestas transações.

Neste sentido, os argumentos do governo brasileiro entram em consonância com organismos internacionais como a Organização Mundial do Comércio, que prevê na liberação financeira benefícios aos países que a adotam como intensificação da concorrência, melhoria da eficiência, melhoria da qualidade e ampliação da oferta de crédito.

Embora seja inegável que o ingresso de corporações estrangeiras contribua para o fortalecimento e para a eficiência do Sistema Financeiro Nacional, estes benefícios não são evidentes e tão pouco garantidos, pois dependem de fatores não mencionados pelos que desejam esta integração.

Dentro dos argumentos contrários segundo Moreira apud Barros; Almeida Jr. (1997), estão a redução de controle da política monetária pelo BACEN; aumento do

risco de ataque especulativo; menor controle do fluxo de capitais; menor influencia sobre a oferta de crédito de acordo com as prioridades da política econômica. Verificamos na concessão de crédito que a tendência de concentração no setor está levando a uma atuação oligopolizada dentro do Sistema Financeiro Nacional, onde os grandes bancos atuam de forma a ofertar linhas de financiamento somente a curto e médio prazo, conforme a curva de rendimento mencionada no Capítulo 1, sendo que no longo prazo quase que exclusivamente temos o BNDES atuando como fonte de financiamentos.

Conforme Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr.:

“No Brasil, o espectro das taxas de juros não segue essa tendência em relação ao prazo, em razão de uma série de regras e intervenções do governo no mercado financeiro. Além disso, o fato de o sistema financeiro nacional não captar nem emprestar a prazos longos obriga o governo a intervir em tais operações. Isso é feito por meio de uma série de agências especiais, com destaque para o BNDES.”(Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr., 2002 p. 243)

O governo deve atuar como agente regulador, principalmente através de seus bancos oficiais: Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BACEN, no intuito de aumentar a concorrência e beneficiar o público em geral com a redução de tarifas e aumento da oferta de crédito.

No âmbito das medidas adotadas, buscando a redução do *spread* bancário no país, o Banco Central do Brasil iniciou em outubro de 1999, a divulgação das taxas de juros praticadas pelas instituições financeiras nas operações de crédito realizadas com recursos livres. As informações são segregadas de acordo com tipo de encargo (pré-fixado, pós-fixado, taxas flutuantes e índices de preços) e com a categoria do tomador (pessoas físicas e jurídicas).

Encontram-se disponíveis também as séries históricas dos dados consolidados do sistema financeiro, que anteriormente estavam incluídos nos anexos da publicação Nota para Imprensa Juros e Spread Bancário.

Destaca-se, nesse sentido, que, a partir das modificações introduzidas pela Circular nº 2.957, de 30.12.1999, as informações recebidas das instituições financeiras passaram a apresentar maior detalhamento e qualidade. Com isto o

governo procurou melhorar as informações ao público e conseqüentemente aumentar a concorrência entre os intermediários financeiros.

2.7. RACIONAMENTO DE CRÉDITO

O fenômeno do racionamento de crédito tem nos desequilíbrios da taxa de juros e do risco de crédito os fatores de maior importância para a restrição da oferta de crédito. Os credores não possuem informações completas para avaliar o risco.

Os bancos em geral tomam a decisão para concessão do crédito baseando-se em características do tomador de empréstimo, que podem ser observáveis, como por exemplo o tamanho da empresa.

Uma empresa que possui valor patrimonial elevado tem maiores chances de obter financiamentos do que pequenas empresas.

Isto gera uma implicação fundamental, obriga as pequenas e médias empresas a obterem recursos para investimentos internamente, através de retenção de lucros. Assim, o estoque de capital não é determinado pelas taxas de juros de mercado nem pela produtividade marginal do capital.

Para a tomada de decisão, o empresário se utiliza da probabilidade estatística que determina a melhor previsão dentro das informações possíveis. Em geral o mesmo segue racionalmente a tendência média do mercado. Porém isto não elimina o risco, nem tão pouco a incerteza que permeia a operação de concessão de crédito.

Neste sentido, Marchetti:

“A probabilidade pode ser relacionada, também, com o conhecimento. Ela pode ser vista como estimativa de propriedade externa e material do mundo real (um tipo de conhecimento) ou como descrição do grau de conhecimento sobre uma proposição, que pode descrever um fenômeno do mundo real (então, uma propriedade do conhecimento). “(Marchetti, 1995, p.59).

Concluimos que, o risco é uma variável que pode ser mensurada, porém a incerteza constitui uma variável que não pode ser especificada em probabilidades numéricas.

Observamos no mercado financeiro uma distorção em relação a destinação dos fundos disponíveis a concessão de crédito.

Em termos de volume de operações de crédito, segundo BACEN (1999), verifica-se a preponderância das operações de capital de giro em torno de 29,5%, conta garantida 19,5%, crédito pessoal 15,1% e cheque especial 11,4%, com isso temos que no mercado de crédito brasileiro se direciona a maior parte dos fundos para a pessoas jurídicas (64% em junho de 1999).

Portanto, verificamos que em virtude da pequena escala das operações e da taxa de risco, que a maior parte dos recursos são direcionados às pessoas jurídicas.

3. ANÁLISE EMPÍRICA DAS TAXAS DE JUROS E INADIMPLÊNCIA

Neste capítulo será feita uma análise empírica do comportamento das taxas de juros e sua influência sobre a inadimplência. Será feita, também, uma avaliação das variações da taxa SELIC e da variação dos índices de inadimplência para pessoa jurídica nos segmentos capital de giro e conta garantida, de modo a verificar inicialmente se a taxa SELIC influencia os índices de inadimplência. Para isso, serão utilizados dados anuais para os índices de inadimplência a partir do início da sua divulgação, compreendendo o período de junho de 2000, até dezembro de 2002, da taxa SELIC deste período, bem como das taxas médias de mercado para a modalidade de capital de giro e conta garantida.

A análise foi construída considerando um período de dois anos e meio a partir do início da divulgação pelo BACEN dos índices de inadimplência por modalidades de crédito para recursos livres. Empregou-se a expressão anual das taxas de juros e índices de inadimplência devido à predominância dessa forma de publicação durante o período analisado.

3.1. PRESSUPOSTOS PARA A ANÁLISE

Neste item abordaremos a inadimplência como um fenômeno produzido conscientemente como alternativa a falta de caixa, ou seja, uma estratégia de financiamento das empresas.

Isto tem como uma das consequências, o lento e gradual repasse da queda das taxas de juros no mercado de crédito à pessoa jurídica, devido aos fatores de risco de inadimplência e a situações macroeconômicas instáveis, como o taxa de câmbio, inflação, etc.

Outra consequência é provocar alterações no SFN, encarecendo os juros cobrados pelos bancos, pois os mesmos não separam o risco por modalidade de crédito para definição das taxas de juros.

As linhas de crédito que tem menor inadimplência carregam as maiores taxas justamente para compensar as perdas com outras carteiras. Assim procedem cobrando juros mais elevados nas carteiras onde o poder de negociação é baixo, como o caso da conta garantida para as pessoas jurídicas, onde o custo de transferência para outras instituições para o cliente é elevado.

A inadimplência constitui um importante componente da formação do *spread* das taxas de juros praticados pelo mercado, além dos custos administrativos e de captação.

Vamos considerar esta variável como nosso objeto de análise, procurando verificar se a mesma está influenciando a formação, por parte dos agentes financeiros, do *spread* bancário, através do componente expectacional.

Segundo estudo do BACEN:

“Ao analisarem-se os agregados (coluna “geral” da tabela 1), concluiu-se que a inadimplência é o custo que mais onera o *spread* bancário - a diferença entre a taxa de juros com que o banco capta seus recursos e aquela paga pelo tomador do crédito.” (BACEN, 1999, p. 8)

As expectativas quanto ao retornos esperados não sendo confirmadas levam as empresas a reestruturarem e a seguirem uma nova orientação em relação à tomada de decisões quanto à concessão de crédito, investimentos, etc., tornando-as mais seletivas e restritas em ambientes incertos.

Uma restrição de crédito ou uma seleção mais criteriosa minimizam as perdas com a inadimplência e permitem as instituições a reverter em parte a queda de suas receitas e lucros.

Entendemos a inadimplência como o não pagamento dos compromissos até a data de vencimento prevista para os diversos documentos existentes no mercado tais como: cheques, títulos, fichas de compensação, notas promissórias, etc.

O surgimento da inadimplência ocorre devido à falha informacional e assimetria de informações, existentes entre o credor e devedor.

A assimetria de informações pode ser dividida em seleção adversa (*ex-ante*), onde a falha informacional ocorre antes da concretização da operação. O indivíduo credor não obtém informações suficientes para determinar se o devedor é de alto ou baixo risco, apenas para ter o risco médio do mercado para o determinado perfil do mesmo, portanto, não conhece as reais intenções que o indivíduo devedor exercerá com os fundos tomados emprestados.

Já *moral hazard*, ou azar moral (*ex-post*), é a assimetria de informação que ocorre após a concretização da operação. Os incentivos à mudança de conduta tem de ser monitorados pelo credor, porém este não dispõe de mecanismos eficientes para monitoração do uso dos fundos emprestados ou pelo fato de ser economicamente inviável ou pela impossibilidade de monitoração, permitindo ao devedor tomar decisões em desacordo com os preceitos de segurança para os recursos emprestados.

Conforme Gremaud, Vasconcelos e Toneto Jr.:

“O aumento da taxa de juros pode diminuir o retorno das instituições por dois motivos: Agravar a seleção adversa: só tomam empréstimos a uma taxa de juros elevada aquelas empresas que estão desesperadas por recursos, ou seja, cujo risco é extremamente elevado. Assim, um aumento na taxa de juros levaria à piora na qualidade dos tomadores, podendo diminuir o retorno da instituições pelo maior grau de inadimplência; Induzir o risco moral - *moral-hazard*: com o aumento da taxa de juros, os tomadores tendem a usar os recursos captados em projetos mais arriscados que podem trazer maior retorno, mas às custas de maior risco. O que também pode aumentar a inadimplência.” (Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr.. 2002 , p.245)

Concluimos, então, que a taxa de juros influencia as decisões de empréstimos afetando negativamente a sua concessão. Quanto maior as taxas de juros, menores serão os empréstimos concedidos e maiores os riscos envolvidos na operação. Isto obriga as instituições a exigirem as garantias (colateral), recorrendo a meios de comprometer parte do patrimônio dos tomadores de recursos como medida para minimizar o risco.

Dentro das formas usualmente utilizadas temos: a alienação de bens, concessão de crédito a clientes conhecidos, diversificação das operações através da escolha de carteiras com diversos tipos de ativos, comprometimento de recursos

próprios dos tomadores no projeto, elaboração de contratos com cláusulas restritivas ao uso dos recursos (atrelando-os a operação como por exemplo de importação ou exportação de máquinas e equipamentos), monitoração através do acompanhamento das fases do projeto, onde os recursos somente são liberados a partir da conclusão das etapas do projeto.

3.1.1. A taxa básica de juros

A taxa básica de juros na economia é a meta decidida pelo COPOM em suas reuniões para definição da taxa SELIC.

É através desta definição que os agentes financeiros recebem a sinalização da política monetária para a economia.

A taxa básica SELIC é utilizada pelos agentes financeiros para compor a taxa de juros, através do *spread* ao tomador final.

Nossa análise será composta pela taxa SELIC, para o período de junho de 2000 a dezembro de 2002, sendo esta taxa nominal acumulada no mês e anualizada em percentual, bem como as taxas médias para o mercado com recursos livres na modalidade capital de giro e conta garantida.

A tabela 2, abaixo, apresenta a taxa selic anualizada e sua variação, no período de junho de 2000 a dezembro de 2002.

TABELA 2 – TAXA DE JUROS SELIC - % ANUAIS

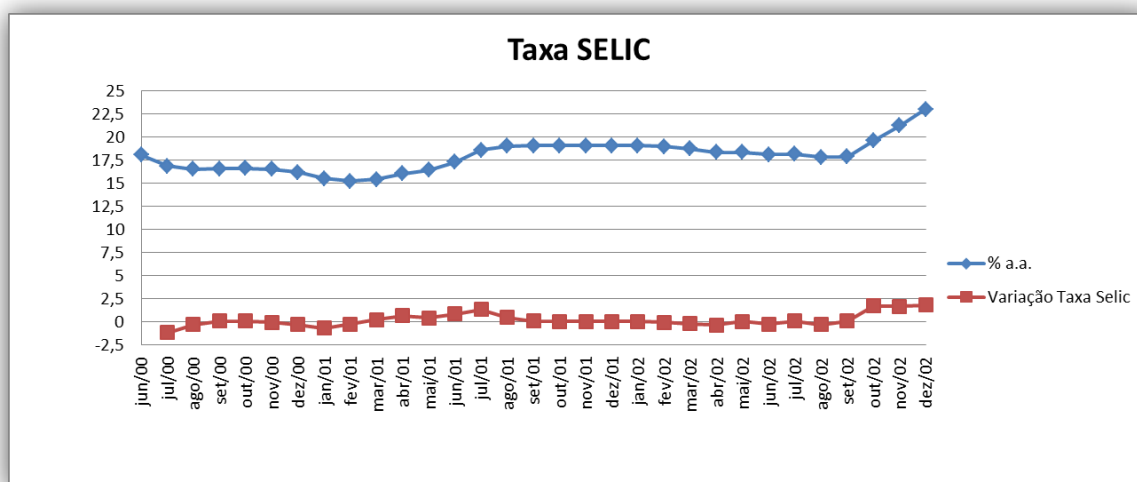
Período	% a.a.	Variação Taxa Selic
jun/00	18,04	-
jul/00	16,85	-1,19
ago/00	16,52	-0,33
set/00	16,56	0,04
out/00	16,60	0,04
nov/00	16,51	-0,09
dez/00	16,19	-0,32
jan/01	15,49	-0,70
fev/01	15,20	-0,29
mar/01	15,39	0,19
abr/01	16,02	0,63
mai/01	16,43	0,41
jun/01	17,28	0,85
jul/01	18,57	1,29
ago/01	19,00	0,43
set/01	19,06	0,06
out/01	19,06	0,00
nov/01	19,05	-0,01
dez/01	19,05	0,00
jan/02	19,05	0,00
fev/02	18,97	-0,08
mar/02	18,72	-0,25
abr/02	18,37	-0,35
mai/02	18,37	0,00
jun/02	18,10	-0,27
jul/02	18,17	0,07
ago/02	17,84	-0,33
set/02	17,89	0,05
out/02	19,59	1,70
nov/02	21,25	1,66
dez/02	23,03	1,78

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN - DEPEC

Ao examinar a tabela 2, observa-se que, durante o período analisado, predominam taxas em torno de $\pm 19\%$ a.a., havendo, no entanto uma elevação acentuada nos meses de setembro de 2002 a dezembro de 2002.

No gráfico 1, abaixo, verificamos a tendência e variação da taxa SELIC ao longo do período analisado, constatando uma tendência à elevação a partir do segundo semestre de 2002.

GRÁFICO - 1



Fonte: Elaborado pelo autor com dados BACEN/DEPEC

Assim como os dados da taxa básica para a economia obtemos os dados por modalidade de crédito, através das taxas médias praticadas pelo mercado para a modalidade de capital de giro e conta garantida.

A tabela 3, abaixo, apresenta as taxas de juros médias de crédito praticadas pelo mercado com recursos livres em percentuais (%) anuais.

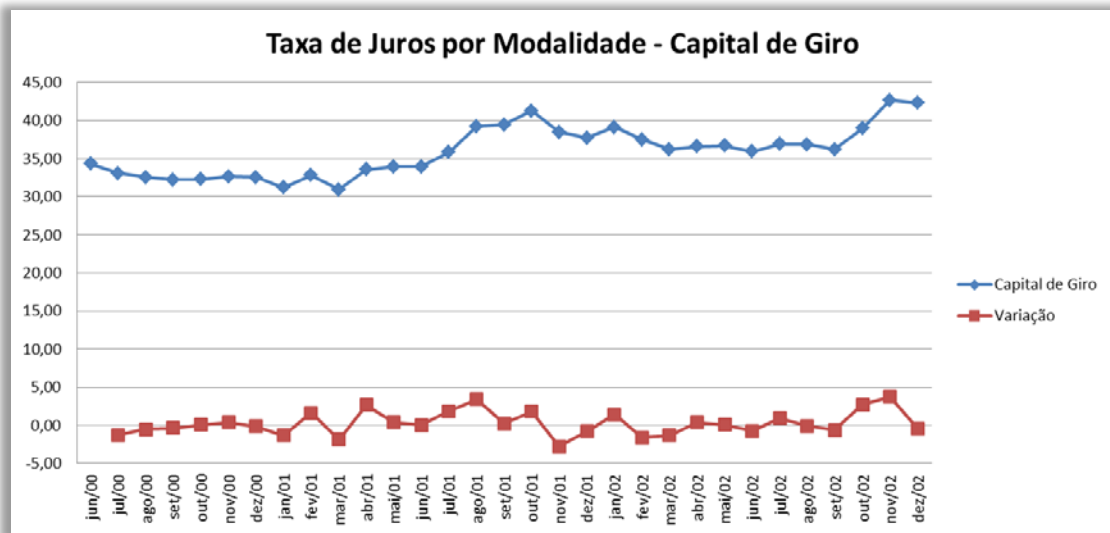
TABELA 3 – TAXAS DE JUROS MÉDIAS DE CRÉDITO DO MERCADO DE RECURSOS LIVRES EM PERCENTUAL (%) ANUAIS

Período	Capital de Giro	Variação	Período	Conta Garantida	Variação
Jun/00	34,34	-	Jun/00	59,68	-
Jul/00	33,08	-1,26	Jul/00	58,69	-0,99
Ago/00	32,57	-0,51	Ago/00	57,91	-0,78
Set/00	32,20	-0,37	Set/00	56,29	-1,62
Out/00	32,26	0,06	Out/00	53,06	-3,23
Nov/00	32,67	0,41	Nov/00	53,32	0,26
Dez/00	32,53	-0,14	Dez/00	54,34	1,02
Jan/01	31,19	-1,34	Jan/01	51,39	-2,95
Fev/01	32,81	1,62	Fev/01	54,05	2,66
Mar/01	30,92	-1,89	Mar/01	54,02	-0,03
Abr/01	33,57	2,65	Abr/01	57,18	3,16
Mai/01	33,96	0,39	Mai/01	55,41	-1,77
Jun/01	33,97	0,01	Jun/01	55,64	0,23
Jul/01	35,81	1,84	Jul/01	56,32	0,68
Ago/01	39,23	3,42	Ago/01	60,13	3,81
Set/01	39,44	0,21	Set/01	60,24	0,11
Out/01	41,25	1,81	Out/01	66,60	6,36
Nov/01	38,48	-2,77	Nov/01	62,33	-4,27
Dez/01	37,70	-0,78	Dez/01	63,74	1,41
Jan/02	39,10	1,4	Jan/02	65,76	2,02
Fev/02	37,53	-1,57	Fev/02	65,35	-0,41
Mar/02	36,20	-1,33	Mar/02	65,22	-0,13
Abr/02	36,58	0,38	Abr/02	65,44	0,22
Mai/02	36,68	0,1	Mai/02	65,01	-0,43
Jun/02	35,96	-0,72	Jun/02	62,80	-2,21
Jul/02	36,91	0,95	Jul/02	61,43	-1,37
Ago/02	36,84	-0,07	Ago/02	59,74	-1,69
Set/02	36,23	-0,61	Set/02	64,09	4,35
Out/02	38,95	2,72	Out/02	69,31	5,22
Nov/02	42,69	3,74	Nov/02	74,26	4,95
Dez/02	42,28	-0,41	Dez/02	77,31	3,05

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN/DEPEC

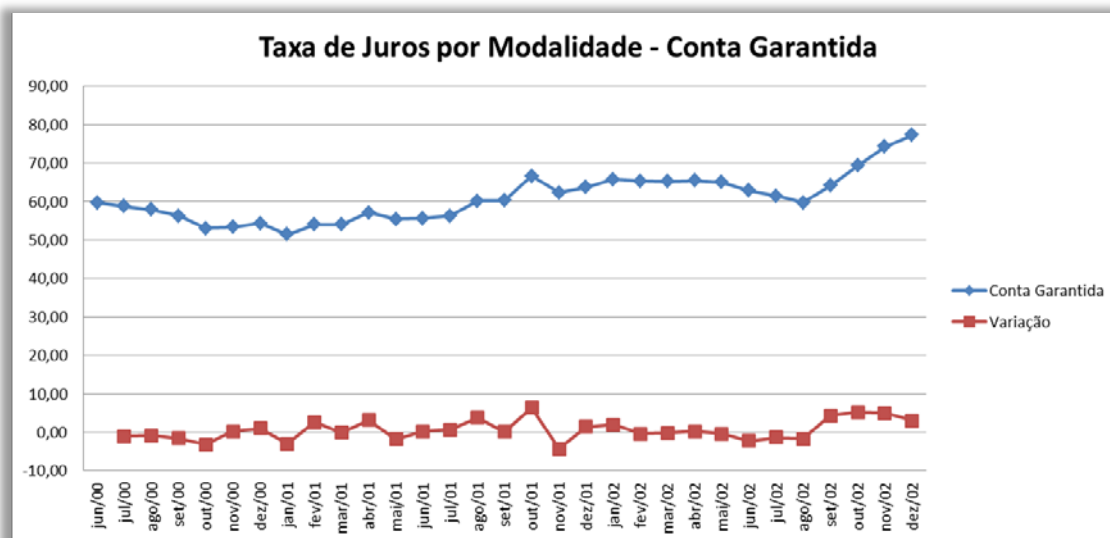
Nos gráficos 2 e 3, abaixo, apresentamos as taxa de juros e suas variações no período compreendido da análise.

GRÁFICO - 2



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN/DEPEC

GRÁFICO - 3



Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN/DEPEC

Podemos verificar que a variação de ambas as taxas de juros seguiu a tendência de variação para a taxa básica da economia; especialmente nos períodos de maior variação, junho e julho de 2000, onde um decréscimo de 1,19% da taxa

básica, refletiu em uma queda de 1,26% e 0,99% nas taxas de juros de capital de giro e conta garantida. Em junho e julho de 2001 houve uma variação positiva de 1,29% na taxa básica, alterando-se no mesmo sentido em 1,84% e 0,68%, respectivamente as taxas de juros da modalidade de capital de giro e conta garantida. Em 2002, em virtude do período eleitoral, o BACEN foi obrigado a alterar a taxa básica da economia da seguinte forma: 0,05% em setembro, 1,70% em outubro, 1,66% em novembro e 1,78% em dezembro, refletindo de imediato nas taxas de mercado.

Portanto, as taxas de juros para capital de giro e conta garantida acompanham as alterações da taxa básica da economia.

3.1.2. Índices de inadimplência

Existem diversas taxas de inadimplência de acordo com os seus respectivos mercados. Limitaremos nossa pesquisa à taxa de inadimplência da modalidade de capital de giro e conta garantida, por entendermos que estas são mais representativas do mercado de crédito em virtude do que foi exposto anteriormente, onde 64% das operações de crédito são destinadas à pessoa jurídica.

Para os índices de capital de giro e conta garantida temos índices separados de acordo com a faixa de atraso.

A tabela 4, abaixo, nos apresenta os índices de inadimplência por segmento de operação no prazo de 15 à 90 dias das modalidades de capital de giro e conta garantida.

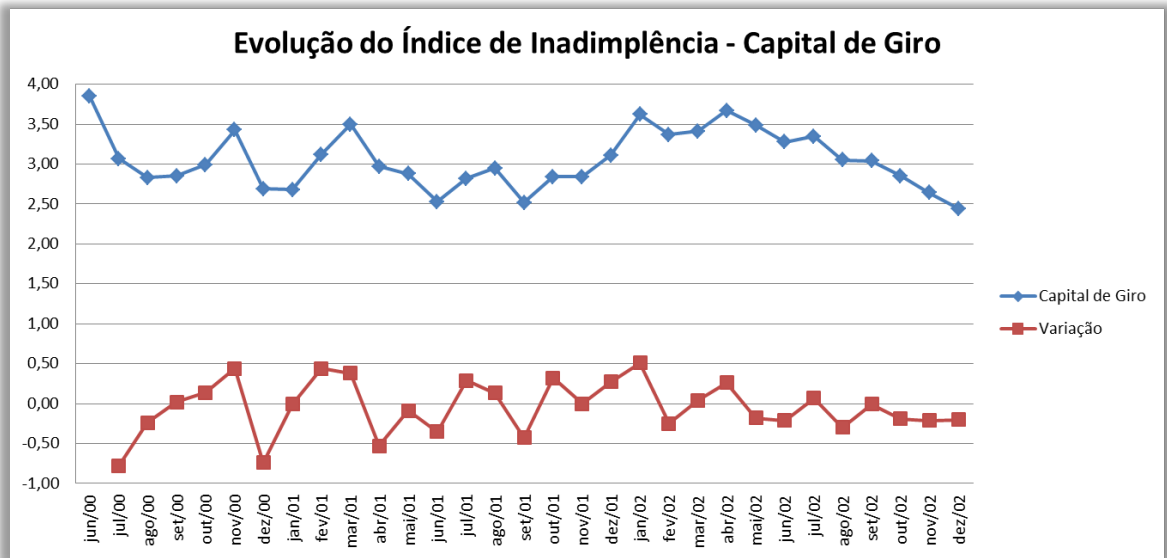
TABELA 4 – VARIAÇÕES % DA INADIMPLÊNCIA POR MODALIDADE DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO COM RECURSOS LIVRES

Período	Capital de Giro	Varição	Conta Garantida	Varição
Jun/00	3,85	-	1,76	-
Jul/00	3,07	-0,78	1,20	-0,56
Ago/00	2,83	-0,24	1,03	-0,17
Set/00	2,85	0,02	1,18	0,15
Out/00	2,99	0,14	1,08	-0,1
Nov/00	3,43	0,44	1,24	0,16
Dez/00	2,69	-0,74	1,09	-0,15
Jan/01	2,68	-0,01	0,87	-0,22
Fev/01	3,12	0,44	0,83	-0,04
Mar/01	3,50	0,38	0,88	0,05
Abr/01	2,97	-0,53	0,86	-0,02
Mai/01	2,88	-0,09	1,13	0,27
Jun/01	2,53	-0,35	1,07	-0,06
Jul/01	2,82	0,29	0,90	-0,17
Ago/01	2,95	0,13	0,82	-0,08
Set/01	2,52	-0,43	0,96	0,14
Out/01	2,84	0,32	1,09	0,13
Nov/01	2,84	0	0,97	-0,12
Dez/01	3,11	0,27	1,11	0,14
Jan/02	3,62	0,51	1,21	0,1
Fev/02	3,37	-0,25	1,13	-0,08
Mar/02	3,41	0,04	1,13	0
Abr/02	3,67	0,26	1,08	-0,05
Mai/02	3,49	-0,18	0,85	-0,23
Jun/02	3,28	-0,21	1,03	0,18
Jul/02	3,35	0,07	1,00	-0,03
Ago/02	3,05	-0,30	1,05	0,05
Set/02	3,04	-0,01	1,20	0,15
Out/02	2,85	-0,19	1,16	-0,04
Nov/02	2,64	-0,21	2,18	1,02
Dez/02	2,44	-0,20	1,42	-0,76

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do BACEN/DEPEC.

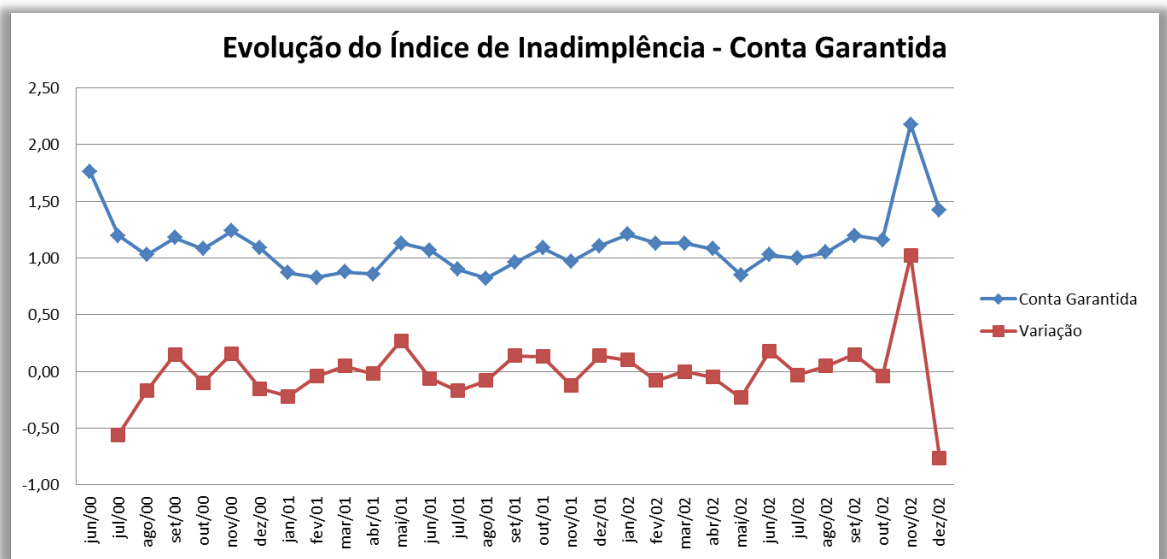
Nos gráficos 4 e 5, abaixo, apresentamos os índices de inadimplência e sua variação para o período em análise.

GRÁFICO - 4



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados do BACEN/DEPEC

GRÁFICO - 5



Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados do BACEN/DEPEC

Podemos verificar que ambos os índices de inadimplência são semelhantes em relação ao período analisado, tendo os picos e vales proporcionalmente nos mesmos períodos, seguindo a tendência das taxas de mercado.

3.2. ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE TAXA DE JUROS E ÍNDICES DE INADIMPLÊNCIA

Desenvolveremos nossa análise empírica tomando as variações da taxa básica da economia (SELIC) e relacionando-a com as variações dos índices de inadimplência selecionados por modalidade de crédito capital de giro e conta garantida.

Vamos analisar se as variações da taxa SELIC influenciam e são acompanhadas pelos índices de inadimplência para modalidade de capital de giro e conta garantida.

Na tabela 5, abaixo, se apresenta as variações das taxas SELIC e de inadimplência por modalidades.

TABELA 5 – VARIAÇÕES DA TAXA BÁSICA DA ECONOMIA E DAS VARIAÇÕES DOS ÍNDICES DE INADIMPLÊNCIA POR MODALIDADE DE CRÉDITO

Período	Taxa SELIC	Capital de Giro	Conta Garantida
Jun/00	-	-	-
Jul/00	-1,19	-0,78	-0,56
Ago/00	-0,33	-0,24	-0,17
Set/00	0,04	0,02	0,15
Out/00	0,04	0,14	-0,10
Nov/00	-0,09	0,44	0,16
Dez/00	-0,32	-0,74	-0,15
Jan/01	-0,70	-0,01	-0,22
Fev/01	-0,29	0,44	-0,04
Mar/01	0,19	0,38	0,05
Abr/01	0,63	-0,53	-0,02
Mai/01	0,41	-0,09	0,27
Jun/01	0,85	-0,35	-0,06
Jul/01	1,29	0,29	-0,17
Ago/01	0,43	0,13	-0,08
Set/01	0,06	-0,43	0,14
Out/01	0,00	0,32	0,13
Nov/01	-0,01	0,00	-0,12
Dez/01	0,00	0,27	0,14
Jan/02	0,00	0,51	0,10
Fev/02	-0,08	-0,25	-0,08
Mar/02	-0,25	0,04	0,00
Abr/02	-0,35	0,26	-0,05
Mai/02	0,00	-0,18	-0,23
Jun/02	-0,27	-0,21	0,18
Jul/02	0,07	0,07	-0,03
Ago/02	-0,33	-0,30	0,05
Set/02	0,05	-0,01	0,15
Out/02	1,70	-0,19	-0,04
Nov/02	1,66	-0,21	1,02
Dez/02	1,78	-0,20	-0,76

Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados do BACEN/DEPEC

Pode-se verificar que, no período de junho de 2000 a dezembro de 2000, as variações dos índices de inadimplência acompanham as variações da taxa básica de juros da economia.

No período seguinte, de janeiro de 2001 a dezembro de 2001, verificamos que dos 12 meses compreendidos em 7 deles as variações dos índices de inadimplência acompanharam as variações da taxa básica de juros. Já no período de janeiro de 2002 a dezembro de 2002, durante os 12 meses, a variação do índice de inadimplência para capital de giro seguiu a tendência da taxa básica em 5 oportunidades e a variação do índice de inadimplência para conta garantida acompanhou a mesma em 4 situações.

Deve-se lembrar que 2002 foi um ano eleitoral, portanto, atípico com forte influência política sobre a economia, com turbulência cambial e nas expectativas de mudança da política econômica.

Verifica-se, assim, que neste período outros fatores tiveram maior influência sobre os índices de inadimplência, pois verificaram-se 8 meses de queda não consecutivos, mas intercalados para o índice de inadimplência de capital de giro e 6 meses de queda para o índice de conta garantida, onde não acompanharam a tendência da taxa básica da economia

Portanto, a alteração da taxa básica (SELIC) representa um indicador que reflete, em parte, a variação da inadimplência do mercado na modalidade de capital de giro e da conta garantida, não havendo evidência de que a mesma seja responsável pelo aumento ou redução da inadimplência.

CONCLUSÃO

O trabalho teve o intuito de analisar a formação das taxas de juros no mercado de crédito e a influência recíproca entre a inadimplência e a própria taxa de juros.

Relataou-se as consequências que a inadimplência exerce sobre os mercados como racionamento de crédito, concentração e reestruturação do sistema financeiro nacional.

Analisou-se as possíveis causas do elevado *spread* pago pelos tomadores de recursos, salientando que a inadimplência é assumida pelos agentes como risco de crédito, sendo o componente que mais onera as taxas cobradas aos tomadores finais de recursos.

Procurou-se mostrar que no mercado de crédito ocorre a formação de um círculo vicioso, resultado da inadimplência que leva aos agentes financeiros a cobrarem *spread's* maiores, os quais por sua vez levam a um aumento da taxa de juros, a qual rebate como causa na elevação da inadimplência, expulsando do mercado os bons pagadores, através do agravamento da seleção adversa.

Esta consequência justifica a postura conservadora das instituições financeiras brasileiras que não ofertam quantidades maiores de crédito.

Destacou-se neste ponto os diversos fatores que precarizam a ação de recuperação de créditos duvidosos, sejam eles jurídicos, como legislação inadequada, que permite proteção excessiva aos devedores ou a própria morosidade da justiça, que impede aos agentes de reaverem seus recursos e oneram ainda mais os custos administrativos das operações de crédito no mercado financeiro brasileiro.

Concluimos, após a análise empírica, que a inadimplência eleva as taxas de juros provocando nova alimentação dos *spread's*, através dos componentes expectacionais embutidos no mesmo. O círculo vicioso daí decorrente provoca maior seleção adversa e maior inadimplência no período seguinte.

Desta forma, são explicadas, em parte, as altas taxas de juros cobradas no Brasil pelo sistema de intermediação financeira.

BIBLIOGRAFIA

- BANCO CENTRAL DO BRASIL, **pretende elevar a atuação de cooperativas**. Folha de São Paulo [on-line]. São Paulo: disponível em: <<http://Folha.com.br>> Acessado em junho/2003
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Juros e spread bancário no Brasil**. Brasília: Departamento de Estudos e Pesquisas, 1999. Disponível na internet www.bacen.com.br, acessado em diversas ocasiões entre junho/julho 2003.
- BARROS, José Mendonça de; ALMEIDA JR, Mansueto Facundo de. **A reestruturação do sistema financeiro no Brasil**. Ministério da Fazenda, Secretaria de Política Econômica, 1996.
- BARROS, José Mendonça de; ALMEIDA Jr., Mansueto Facundo de. **Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil**. Brasília: Política Comparada, maio/agosto, 1997.
- BRAGA, Roberto, 1937 – . **Fundamentos e técnicas de administração financeira**, São Paulo: Atlas, 1989.
- CANUTO, Otaviano; FERREIRA Jr, Reynaldo R. . **Assimetrias de informação e ciclos econômicos: Stiglitz é keynesiano?** IE/Unicamp, Campinas: maio 1999 (Texto para discussão N. 73).
- CORAZZA, Gentil. **Crise e reestruturação bancária no Brasil**. Porto Alegre: UFRGS/FCE/PPGE. 2000 (Texto para discussão n. 8)
- DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes, Teoria de uma economia monetária**, Tradução de Albertino Pinheiro Júnior, 2.ed. São Paulo: Pioneira, 1971.
- GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval; TONETO Jr., Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**, 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- HILBRECHT, Ronald. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.
- KEYNES, John Maynard, 1883-1946. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução de Mário R. da Cruz, revisão técnica de Cláudio Roberto Contador. São Paulo: Atlas, 1982.

- KREMER, Rodrigo L. ; CORAZZA, Gentil. **Friedman e o monetarismo - A velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista** [on line]. Porto Alegre, 2003 (Texto para discussão, disponível em: < Acessado em junho/2003.
- MARCHETTI, Valmor. **Risco e decisão em investimento produtivo: a abordagem da probabilidade**. Porto Alegre: UFRGS, 1995.
- MOREIRA, Patrícia de Bom Freitas. **Sistema financeiro nacional: rumo à concentração**. 2003 72 f. Dissertação de mestrado. Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- PARA FMI, **bancos brasileiros funcionam como oligopólio**. Folha de São Paulo [on line]. São Paulo, disponível em: <http://www.folha.com.br>. Acessado em junho 2003.
- PRICE, Clarissa Helena de Alencar. **Uma avaliação sobre a determinação das taxas de juros no mercado financeiro brasileiro ao longo do plano real**. Jun 2001 51f. Monografia de graduação. Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- SACHS, Jeffrey D.; LARRAIN B. Felipe, **Macroeconomia**, tradução: Sara R. Geranke, Revisão técnica e atualização: Maria Alejandra Caporale Madi. São Paulo: Makron Books, 2000.
- SILVA, José Pereira da, 1945- . **Gestão e análise de risco de crédito**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.