

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

**RODRIGO DUARTE PAGANELLA**

**CRÉDITO NO BRASIL:**

**Como este se adaptou durante a crise econômica no período de 2014 - 2018**

**Porto Alegre**

**2019**

**Rodrigo Duarte Paganella**

**CRÉDITO NO BRASIL:**

**Como este se adaptou durante a crise econômica no período de 2014 - 2018**

**Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas**

**Orientador: Prof. Dr. Antônio Ernani Martins Lima**

**Porto Alegre**

**2019**

## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, e não poderia ser diferente, agradeço à minha família, pois são a base de toda a minha formação e, mais que isso, da minha vida. Além disso, agradeço à minha namorada, Déborah Glimm, pelo seu apoio incondicional sempre.

Agradeço a todos os professores da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, pois são responsáveis por uma mudança efetiva no país e ainda por terem contribuído muito na minha formação. Por fim, agradeço ao professor Dr. Antônio Ernani Lima, por ter aceitado orientar-me neste trabalho de conclusão e por ter me auxiliado em diversos momentos dele.

## RESUMO

A conturbada situação conjuntural do Brasil no período 2014 a 2018 afetou a economia de inúmeras maneiras. Este trabalho busca demonstrar uma relação entre o crédito e alguns indicadores da crise econômica, institucional e política dos anos compreendidos entre o período 2014 e 2018. O indicador a ser analisado é crédito de forma geral, ou seja, o crédito total (direcionado e não direcionado, tanto para pessoas físicas (PF) quanto para pessoas jurídicas (PJ)). Após seleção dos fatores que influenciaram o setor no período selecionado, verifica-se como este se alterou. Para a construção da resposta deste estudo, foi utilizada a análise documental e gráfica, a partir de documentos oficiais, de institutos de estatística e de relatórios de relação com o investidor. O trabalho teve forte influência da escola pós-keynesiana. No final do período analisado, o estudo apresentou como está o setor de crédito no país de forma ampla, além de mostrar como o crédito contraiu-se e, posteriormente, mostrou indícios de uma expansão, devido à melhora no cenário econômico.

**Palavras-Chave:** Crédito no Brasil, Crise, Inadimplência, Risco.

## ABSTRACT

Brazil's troubled economic situation from 2014 to 2018 affected the economy in countless ways. This paper seeks to demonstrate a relationship between credit and some indicators of the economic, institutional and political crisis of the years between 2014 and 2018, which affect it. The indicator to be analyzed is credit in general, that is, the total credit (directed and non-directed, both to individuals (PF) and to legal entities (PJ)). After selecting the factors that influenced the sector in the selected period, it is checked how the credit changed. In order to construct the answer of this study, the documentary and graphical analysis, based on official documents, statistical institutes and investor relations reports, were used. This paper had an influence of the Post-Keynesian School. At the end of the period analyzed, the study presented how the credit sector in the country is doing, as well as showing how credit has contracted and later showed signs of expansion due to the improvement in the economic scenario.

**Keywords:** Credit in Brazil. Crisis. Defaults. Risk.

## LISTA DE GRAFICOS

Gráfico 1 – Saldo Crédito (Livre, Direcionado e Total em R\$ milhões) com Porcentagem do PIB .....	15
Gráfico 2 – Renda Média por Escolaridade.....	23
Gráfico 3 – Renda Média do Brasileiro 2014 - 2018.....	24
Gráfico 4 – Taxa de desemprego - Brasil .....	24
Gráfico 5 – Falência das empresas entre 2014 e 2018.....	26
Gráfico 6 – Inadimplência de Pessoa Jurídica e de Pessoa Física .....	27
Gráfico 7 – Histórico de Meta para a Inflação no Brasil .....	28
Gráfico 8 – Taxa Selic.....	28
Gráfico 9 – EMBI + Brasil .....	30
Gráfico 10 – Taxa de Câmbio – BRL Reais .....	31
Gráfico 11 – 5 Year CDS - Brazil .....	32
Gráfico 12 – Variação Real do PIB Brasileiro por Trimestre entre 2014 e 2018 .....	36
Gráfico 13 – Concessão Média de Crédito no Brasil de 2014 – 2019.....	37
Gráfico 14 – Saldo das Carteiras dos Bancos em Milhões de Reais .....	41
Gráfico 15 – Representatividade dos Bancos na Dívida Pública.....	43
Gráfico 16 – Demanda por Crédito das Empresas.....	44
Gráfico 17 – Demanda dos consumidores por crédito .....	45

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Taxa do crescimento do PIB por ano no Brasil – 2010-2013 .....	08
Tabela 2 – Média do Saldo da Carteira de Crédito em Relação ao PIB 1995-2003..	14
Tabela 3 – Necessidade de provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD).	39
Tabela 4 – Variação do Lucro Líquido dos 5 Maiores Bancos do Brasil entre 2016 e 2018 .....	41
Tabela 5 – Saldo da Carteira dos Bancos .....	42

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>08</b>
<b>2 HISTÓRICO DO CRÉDITO NO BRASIL E TEORIA PÓS-KEYNESIANA.....</b>	<b>13</b>
2.1 ANÁLISE DA TEORIA PÓS-KEYNESIANA .....	16
<b>3 CONDICIONANTES MACROECONÔMICOS SOBRE O CRÉDITO E CONJUNTURA .....</b>	<b>20</b>
3.1 PIB E CRESCIMENTO.....	21
3.2 ÍNDICE DE EMPREGABILIDADE E INADIMPLÊNCIA.....	24
3.3 INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS.....	27
3.4 TAXA DE CÂMBIO E ÍNDICES DE RISCO .....	29
3.5 CONJUNTURA BRASILEIRA – AUMENTO DE RISCO .....	33
<b>4 COMPORTAMENTO DO CRÉDITO E DE SEU MERCADO EM 2014-2018.....</b>	<b>36</b>
4.1 MERCADO DE CRÉDITO .....	40
4.2.ALOCAÇÃO DOS RECURSOS .....	42
4.3. DEMANDA POR CRÉDITO .....	44
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>46</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>48</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Os instáveis cenários políticos e econômicos dos últimos anos (em especial no período 2014-2018, foco desta monografia) no país provocaram também inúmeras alterações sociais, além das econômicas. Das transformações significativas no espectro econômico, fatores como a alta disponibilidade de crédito, elevação das taxas de desemprego e oscilações do Produto Interno Bruto (PIB), foram condicionantes para a maior complexidade do cenário econômico do país.

Anteriormente ao ano de 2014, o Brasil atravessava uma fase em que seus indicadores econômicos estavam bons, ou seja, o país crescia com uma média de mais de 4,13 % ao ano, conforme tabela abaixo:

Tabela 1: Taxa do crescimento do PIB por ano no Brasil – 2010-2013

	2010	2011	2012	2013
Média do crescimento do PIB trimestral por ano	7,58%	4,00%	1,92%	3,01%

Fonte: IPEA (2019)

A pobreza tinha sido reduzida e o BNDES atuava fortemente em nossa economia, injetando crédito, o que para o DIEESE (2016) foi o remédio contra a crise mundial de 2009. Além disso, o Brasil apresentava um desemprego baixo com relação aos períodos anteriores. No entanto, a partir de 2014 este quadro reverteu-se e obviamente isso se refletiu no crédito do país.

Partindo do contexto supracitado e que será abordado no trabalho, o estudo busca, como seu objetivo geral, ilustrar como foi o efeito da crise brasileira no período que compreende os anos de 2014 até 2018, sobre o crédito de forma geral, tendo como base teórica o pensamento pós-keynesiano e tendo como perspectiva histórica a evolução recente do crédito no Brasil. Para isto, a título de objetivo específico do capítulo 4, será pesquisado se a variação do indicador crédito total (direcionado e não direcionado tanto para Pessoa Física - PF quanto para Pessoa Jurídica - PJ) no período estudado foi afetada pela conjuntura macroeconômica.

A referida análise dar-se-á em torno da avaliação de indicadores de instituições de pesquisa e de instituições financeiras e, em concomitância, em torno do ambiente macroeconômico, pois, para que seja averiguada a influência do ambiente macroeconômico no crédito, é necessário que se analisem ambos. Para

tanto, questiona-se: ante o período de baixo crescimento e de recessão no período 2014-2018, o que a crise causou no crédito do país? Além disso, os dados publicados pelo Banco Central do Brasil referentes à evolução do crédito no período também serão utilizados.

A técnica escolhida para a análise de dados será a dos relatórios das instituições bancárias, ou seja, documental. Segundo Gil (2010), será utilizado neste tipo de técnica documentos de vários formatos, como relatórios de relação com o investidor, histórico de determinado índice, definições governamentais, entre outros. De acordo com Marconi (2010), os dados secundários farão parte do estudo, sendo eles advindos de todos os tipos de documentos, mas a maior parte sendo de instituições governamentais (Banco Central, IBGE).

Conforme Gil (2010), a diferença entre a pesquisa bibliográfica e a documental é a fonte. A primeira é feita para um nicho específico de pessoas com propósito explicitado. Já a segunda busca em documentos que não necessariamente tenham a mesma finalidade ou queiram atingir o mesmo público. Klein (2015) afirma que este tipo de metodologia pode ter valor científico. Isso quer dizer que, dependendo da construção lógica do trabalho, ou seja, de sua coerência, essa metodologia pode ser científica. No entanto, apenas um recorte, sem justificativas que o embase, não o torna científico.

Os documentos mostrados neste artigo têm como fonte Institutos de pesquisa renomados, assim como o próprio BACEN também foi utilizado como fonte de dados. A análise do tema será feita com o seguinte objetivo: mostrar de que forma o crédito foi afetado no período entre 2014 e 2018.

O trabalho está composto por cinco capítulos: Introdução, Histórico do Crédito no Brasil e Pensamento Pós-Keynesiano, Análise e Conclusão. A primeira parte é esta introdução, que expõe o problema da pesquisa, os objetivos do trabalho, o método de pesquisa e a estrutura do TCC a fim de situar o leitor sobre o que será realizado.

Na segunda parte será mostrada a teoria balizadora deste trabalho, que é a do economista Hyman Minsky, da escola pós-keynesiana, e ainda um breve histórico do crédito no Brasil. Seu objetivo é mostrar que o crédito influencia a economia real e experimenta influência dela. O autor escolhido acredita que primeiramente o crédito afeta a economia, mas que também é afetado por esta.

A terceira parte será o cenário econômico nacional no período 2014- 2018, relacionado a um panorama da economia brasileira, que irá explicar as variáveis (PIB, Inadimplência, Risco País, Taxa de Juros, Inflação, Desemprego) e seus impactos no que tange ao crédito, mostrando que tais variáveis podem ter impactado o crédito total no país.

A quarta parte será dedicada à análise do crédito no Brasil entre 2014 e 2018 e de como este pode ter sido afetado pelo cenário econômico. Mostraremos que as variáveis selecionadas afetaram o crédito total no país e que as mudanças nessas afetam o comportamento do setor. Isso será feito a partir da apresentação de textos sobre o tema que comentam sobre o crédito e mostram ao leitor que as variáveis, em suma, afetam o risco, que é primordial ao crédito.

A questão de como se comportou o crédito no período 2014 – 2018 é relevante, não só para que se entenda de que forma o crédito foi afetado pela conjuntura econômica do período 2014-2018, mas também para que se perceba como ele reagiu ante a crise de recessão e baixo crescimento que caracterizou o citado período. Portanto, observando documentos oficiais e relatórios de instituições como o Banco Central, à luz da teoria, da evolução descritiva da macroeconomia no período e da análise de causa e efeito, busca-se entender o comportamento do crédito durante o período 2014-2018.

Nos últimos anos, houve, de acordo com dados do Banco Mundial (2019) e do IBGE (2019), um aumento significativo no desemprego e uma queda no desempenho da economia, sendo esse último fator demonstrado por meio da queda do PIB do país e aquele pela série histórica do desemprego. O PIB brasileiro chegou a ter uma queda de 5,52% no quarto trimestre de 2015. Já o período 2014 – 2018 teve um desempenho médio de -0,82%. O desemprego aumentou, conforme se analisará nos gráficos indicados pelo IBGE nos capítulos seguintes.

Segundo definição encontrada no dicionário Aurélio (2017), a palavra crédito significa, entre outras proposições, confiança ou segurança na verdade de alguma coisa, crença. Partindo desta definição inicial, este texto admite que crédito é receber o objeto de compra sem tê-lo pago completamente. De acordo com Santos (2003), crédito pode ser definido como a possibilidade de realizar transações econômicas sem que elas aconteçam na mesma hora.

O sistema de crédito usa pilares que o sustentam, tais como: a) risco; b) liquidez; c) sistema d) a operação; e) o valor; e f) a Lei g) a confiança (SILVA,

2002). Durante períodos de crise, o primeiro pilar, o do risco, aumenta consideravelmente, por isso o sistema financeiro protege-se e restringe a oferta de crédito, a fim de não mitigar o impacto causado pela inadimplência.

A confiança merece um destaque significativo nesta parte, pois, conforme afirmado por Silva (2002), fundamentalmente é isso que faz com que uma instituição financeira empreste recursos a um demandante de crédito. Existem dois fatores que norteiam esta confiança, o risco moral e a seleção adversa, de acordo com Rotschild e Stiglitz (1976). Isso acontece devido à assimetria de informação.

O primeiro fator, o risco moral, refere-se ao comportamento da pessoa após o recebimento do crédito. Por exemplo, ela recebe o empréstimo e vai a um cassino, ou seja, seu comportamento altera-se devido ao crédito obtido e, por isso, a necessidade de garantias e contratos para o crédito. Já o segundo fator, a seleção adversa, é quando um banco verifica o risco do seu cliente e, com base neste risco, oferece determinada condição, taxa diferenciada (para mais ou para menos, sendo esta inversamente correlacionada ao risco).

De acordo com Pinto e Martins (2006), a preocupação com os riscos de não quitação de débitos é levada em consideração por instituições credoras. Nesse sentido:

[...] a determinação do risco de inadimplência constitui-se em uma das principais preocupações dos credores, tendo em vista relacionar-se com a ocorrência de perdas financeiras que poderão prejudicar a liquidez (capacidade de honrar dívidas com os fornecedores de capital) e a captação de recursos nos mercados financeiros e de capitais (PINTO; MARTINS, 2006, p. 4).

Sabendo que aspectos microeconômicos, como o endividamento individual, podem afetar instituições, os bancos criaram, ao longo do tempo, mecanismos para controlar os fluxos de crédito de seus clientes. Conforme Santos (2003), além de terem controle sobre os seus clientes, as instituições também administram suas operações.

A inadimplência em grande escala pode gerar transtornos não só para a instituição bancária, como, também, para o sistema econômico, seja em nível local, nacional ou global. Em contrapartida, autores como Lucas (1969) afirmam que políticas no campo econômico podem influenciar nas instituições e refletir nas ações individuais.

O risco do país está conectado a fatores econômicos, como as contas públicas, a inflação, taxa de juros, PIB (e sua variação), inadimplência da população, o custo fiscal e a intervenção estatal (BARBOSA FILHO, 2017). Com base no cenário de crise no período 2014 – 2018 que será aprofundado no capítulo 2, este trabalho analisa o crédito em geral, com o intuito de observar os efeitos da crise econômica sobre tal indicador.

Para este estudo, utilizar-se-á o gráfico de série temporal de oferta de crédito (Gráfico 3) e de inadimplência (Gráfico 8) disponibilizados pelo Banco Central. De igual forma, será analisado o gráfico que representa a variação do desemprego no período recortado.

Alguns resultados de grandes bancos serão mostrados devido ao seu grande impacto no setor de crédito. Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Bradesco, Santander e Itaú representaram mais de 80% da carteira total do sistema financeiro nacional em setembro de 2014 (BCB 2019). Os bancos escolhidos são representativos geralmente em um segmento da economia e/ou em determinada destinação de crédito. Por exemplo, o Banco do Brasil é o maior banco estatal e ainda possui uma grande importância para o agronegócio. O Itaú é o maior banco privado da América Latina. Ainda se buscará fazer uma análise do crédito direto, a partir do saldo total, para que não haja dupla contagem, visto que o BNDES também opera via outros bancos.

Neste capítulo introdutório foram apresentados o problema e sua importância, o objetivo geral e o de cada capítulo do trabalho. Além disso, constou nesta parte como o trabalho será feito, sua metodologia. Posteriormente, foi descrita a estrutura na qual o trabalho está escrito. Por fim, foram apresentadas referências que corroboram o motivo de realizar-se este trabalho.

No próximo capítulo, será visto o histórico do crédito no Brasil e ainda a teoria balizadora deste trabalho. Sua função será enfatizar ainda mais os motivos da realização deste trabalho, justificando-o através da escola pós-keynesiana. Além disso, caberá ao capítulo 2 situar o leitor onde o Brasil encontra-se no que tange ao crédito e como este evoluiu ao longo dos anos.

## 2 HISTÓRICO DO CRÉDITO NO BRASIL E TEORIA PÓS-KEYNESIANA

O Brasil possui bancos desde o início do século XIX. Tudo começou com a primeira abertura do Banco do Brasil, em 1808, o qual faliu e foi transformado algumas vezes até os dias de hoje, além de bancos privados. Diversos bancos, tanto privados quanto públicos, também foram criados no século XX, principalmente entre 1928 (um ano antes do *crash* da bolsa norte-americana) e 1964.

A seguir, serão apresentadas as histórias de outros importantes bancos nacionais e internacionais de forma a, brevemente, ilustrar quando o mercado financeiro foi criado e por quem. Os bancos mencionados abaixo representam a maior parte do crédito no Brasil.

A história do atual banco Itaú deve ser contada em duas partes. Ela começa em 1924 quando surge a Casa Moreira Salles, cujo nome vem de seu fundador João Moreira Salles, a partir de uma permissão concedida pelo governo federal. Nos anos 1960, a Casa Moreira Salles torna-se Unibanco.

A segunda parte começa nos anos 1940. A partir das mãos do industrialista Aloysio Ramalho Foz, nasce o banco Central de Crédito S.A. Também nos anos 1960, o banco Central de Crédito S.A torna-se Itaú. É interessante relatar brevemente a história desta instituição em duas partes, pois cada uma das empresas mencionadas anteriormente formarão o Itaú-Unibanco, um dos maiores bancos do mundo.

Já o Banco Santander tem um grande mercado internacional e representa o principal conglomerado financeiro na América Latina. Ele surgiu na Espanha em 1857, mas passou a atuar no Brasil apenas em 1982.

A história da Caixa Econômica Federal (CEF) começa em 1861 e é um banco utilizado diretamente para políticas governamentais, sendo a mais conhecida delas a política habitacional. Além disso, a Caixa também é o banco responsável tanto pelo recolhimento quanto pela distribuição dos recursos do FGTS, Bolsa-Família, FIES, Minha Casa Minha Vida, Seguro-Desemprego, entre outros. Isso mostra a relevância da CEF no país.

Por fim, o último banco sobre o qual será tratado no trabalho é o Bradesco, que foi fundado por Amador Aguiar e começou no interior de São Paulo em 1943. Assim como todos os outros bancos mencionados anteriormente, esta instituição está disseminada pelo país. Além disso, o Bradesco já foi apontado entre as 10

marcas mais valiosas de banco em todo o mundo.

O final da década de 1970 e toda a de 1980 foi de grande incerteza e de uma economia volátil e em recessão, ou crescendo pouco. Após o Plano Real (1994), os empréstimos oficiais representavam cerca de 37% do total e esse valor caiu continuamente até 2003 (Banco Central do Brasil, 2019).

Tabela 2

Ano	Média do Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB - %
1995	35,31
1996	31,60
1997	29,71
1998	27,26
1999	27,48
2000	26,60
2001	26,67
2002	25,72
2003	24,54

Fonte: Banco Central 2019

O aumento da participação estatal no crédito no período seguinte (governos Lula e Dilma) que será descrito deve-se muito ao crédito direcionado, que é representado pela figura dos bancos públicos, cada qual com o seu foco. O Banco do Brasil tem um direcionamento para o mercado agrícola, a Caixa Econômica é mais voltada para o crédito imobiliário e o BNDES para *funding* de longo prazo, sendo tais bancos utilizados como instrumentos de política governamental quando o Estado entende que é necessário.

O gráfico a seguir mostra o histórico do crédito no Brasil. Os valores estão em milhões de reais. As linhas de cor azul, laranja e cinza representam os saldos de cada tipo de crédito e devem ser relacionadas com o eixo do lado esquerdo. Já a linha de cor amarela mostra o saldo com relação ao PIB do país.

A faixa temporal escolhida (2007-2019) é devido à disponibilidade destes dados no Banco Central. Não foram encontradas séries com maior abrangência neste formato.

Percebe-se que, a partir do ano de 2008 (ano em que ocorreu a crise nos Estados Unidos e que posteriormente assolou o mundo), há um aumento na taxa de crescimento do crédito direcionado, e esse crescimento vai até 2014, 2015, ano em

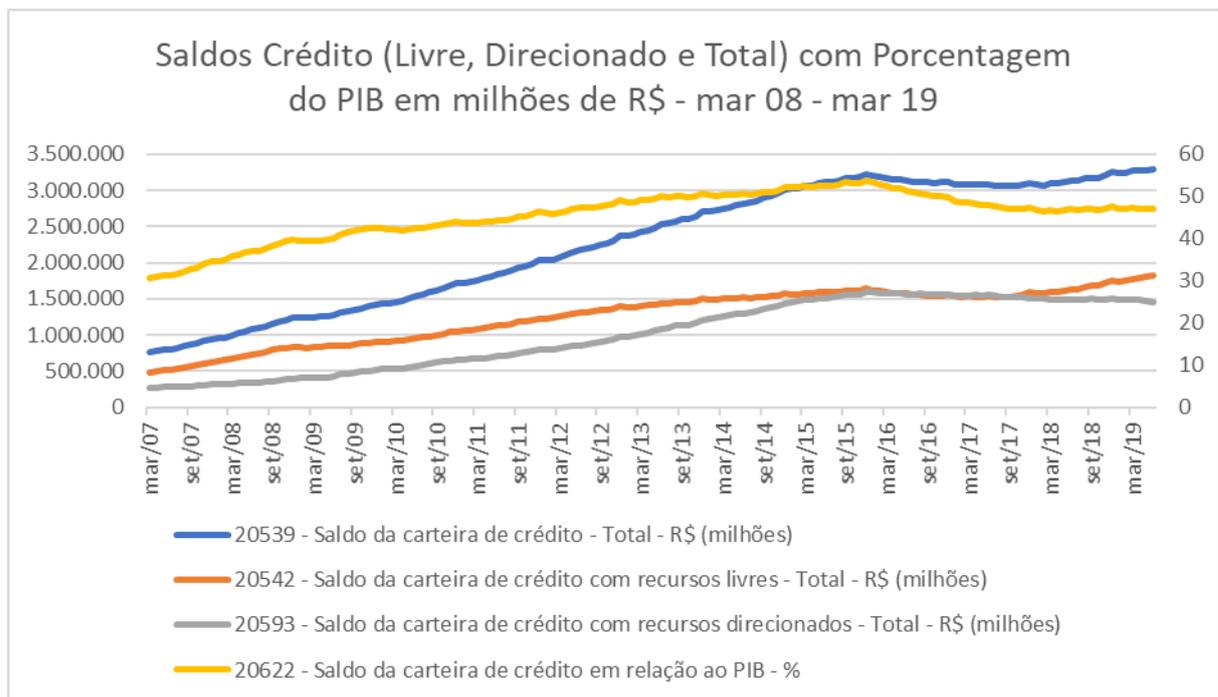
que o país entra em recessão. No período de crise brasileira 2014 - 2018, os saldos advindos de créditos direcionados chegaram a ultrapassar os advindos de créditos livres.

Com relação ao crédito de recursos livres, ele até cresce; porém, numa taxa bem menor. No entanto, a partir de 2019, percebe-se um crescimento do crédito livre e uma leve queda no crédito direcionado.

Referente à linha amarela (crédito com relação ao PIB em percentuais), é interessante notar um constante crescimento até o ano da crise brasileira 2014 – 2018. Como os resultados desta linha são referentes à conta (Saldos Totais / PIB), caso o PIB aumentasse e os saldos ficassem como estão, o resultado – quociente – seria menor. No entanto, mesmo com a queda do PIB em até mais de 3% em 2015 e em 2016, o resultado diminuiu, mostrando que os saldos de crédito caíram mais que o PIB na época.

No final da série percebe-se uma retomada no crescimento do crédito total e certa estagnação na relação Saldos Totais/PIB, o que demonstra maior crescimento na taxa da oferta de crédito que do PIB.

Gráfico 1 - Saldo Crédito (Livre, Direcionado e Total em R\$ milhões) com Porcentagem do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil 2019 – adaptado pelo autor

Conforme é possível verificar no gráfico acima sobre os saldos de crédito total ao longo dos anos no Brasil entre o período de 2007 a 2019, o crédito aumentou e, em determinado momento (2016), o crédito direcionado acabou, inclusive, ultrapassando o crédito livre. Isso mostra que possivelmente o crédito foi utilizado como uma das ferramentas para o crescimento.

## 2.1 ANÁLISE DA TEORIA PÓS-KEYNESIANA

O autor escolhido para análise é Hyman Minsky, pois ele não só realizou estudos sobre crises financeiras e sobre como o mercado financeiro é primordial na nossa época, mas também demonstrou que elas são inerentes ao capitalismo. Com isso, reforça-se o fato de que eventualmente outra crise pode vir, e o crédito pode comportar-se dessa forma.

De acordo com Minsky (1977), o sistema financeiro tende a fragilizar-se devido ao funcionamento da economia capitalista. O autor afirma que, pelo modo que o capitalismo financia-se, ele tende à instabilidade, assim como propõe o modelo Harrod-Domar<sup>1</sup>. Tal modelo supõe que, de um lado, há a demanda agregada composta e, do outro lado, há a oferta agregada; portanto, oferta agregada é igual à demanda agregada.

A equação da oferta agregada é a seguinte:  $Y = \alpha K$ , sendo “Y” o produto do estoque de capital, K o estoque de capital e  $\alpha$  o coeficiente que mede o quanto o produto modifica-se a cada alteração em “K”. Além disso, a variação de K equivale-se a investimento (I) na ausência de depreciação.

Já a equação da demanda agregada baseia-se na seguinte linha:  $Y = C + I$ , sendo “C” o consumo e “I” o investimento. O consumo é nada mais do que  $xY$ , ou seja, a propensão marginal média a consumir vezes o produto. Além de termos a propensão marginal média a consumir, temos a propensão marginal média a poupar, que nada mais é do que  $1-x$ , ou seja, a propensão marginal média a consumir somada à propensão marginal média a poupar deve resultar em um, pois, multiplicando-as respectivamente por produto e por investimento, chega-se ao produto total. Além disso, como a demanda agregada e a oferta agregada resultam

---

<sup>1</sup> O modelo Harrod-Domar foi criado em 1939 pelo economista inglês Roy Harrod em conjunto com o economista russo Evsey Domar. Tal modelo é atribuído à escola keynesiana. Ele é mais relevante na área da economia do desenvolvimento, pois mostra uma característica de instabilidade no crescimento da economia (SATO, 1964).

em uma igualdade, chega-se ao seguinte resultado: as variações do investimento sobre o  $\hat{y}$  são iguais à propensão média a poupar multiplicada pela relação produto capital média marginal.

Partindo desta lógica, temos que a taxa de crescimento do produto sobre o produto  $\left(\frac{\Delta Y}{Y}\right)$  é igual à propensão média a poupar multiplicada pela relação produto capital média marginal. Conclui-se o modelo alegando que, para que haja um crescimento equilibrado, é necessário que a variação do produto seja a mesma do investimento, que deve ser a mesma do capital e da propensão a poupar multiplicada pela variação em Y causada pela adição de uma unidade no capital (K).

Portanto, é possível um crescimento com pleno-emprego de forma contínua. As três condições para crescimento no modelo Harrod-Domar dificilmente são atingidas, o que gera crises devido ao desalinhamento das taxas mencionadas. No entanto, a igualdade não é a tendência no mundo real. Para Minsky, a ligação entre os preços dos ativos reais e dos financeiros é um dos processos que faz com que a economia entre em crise, ou seja, as taxas de variação do produto, do capital e da renda, não são as mesmas.

Minsky diz que o financiamento é necessário à economia e que ela cresce devido a este. No entanto, como pode haver um desequilíbrio entre os preços da moeda (juros) e dos ativos reais da economia, haverá instabilidades. Preço e retorno estão relacionados, pois o retorno depende do preço. Quanto maior o preço, maior o retorno. De fato, quando um ativo financeiro possui retorno maior do que um ativo real, o investidor opta pelo primeiro, considerando que ambos tenham o mesmo risco e liquidez.

A intenção de um empréstimo é fazer com que ambas as partes (tomadores e credores) fiquem satisfeitas. Isso para o autor faz a economia se movimentar. Mesmo quando o indivíduo está endividado e acaba pegando um empréstimo, este serve teoricamente para que ele não fique mais endividado e consiga pagar alguns de seus compromissos. Portanto, as condições para o funcionamento da economia são endógenas, para Minsky e para os pós-keynesianos, definida entre os bancos (sistema financeiro) e seus clientes. Ou seja, o sistema retroalimenta-se; no entanto, é evidente que isso acaba por ter ciclos, fases de bonança e de recessão.

O autor afirma que quanto mais desenvolvida é a economia, mais frágil ela é. Isso quer dizer que ela vai estar mais interligada. Conforme ele mesmo afirma, há a

possibilidade de isso ocorrer via grau de endividamento, via especulação e via moeda estrangeira. O endividamento ou a alavancagem permitem que haja um crescimento não só mais rápido, mas que se extrapole a capacidade que a economia tinha. Conforme a lógica capitalista, há uma necessidade de crescimento; do contrário, o capital migra para outro local que o remunere melhor.

Com isso, segundo Minsky, qualquer problema que ocorrer na cadeia afetará a todos. O autor afirma que esse problema é a taxa de juros. Isso porque seu aumento em períodos de bonança econômica faz com que os agentes não consigam pagar as suas dívidas. Para o autor, são necessários diversos meios de financiamento sem um controle regulado.

Os bancos são parte fundamental neste cenário de incerteza, pois eles negociam não só o ativo mais líquido do mercado, o dinheiro, mas também um ativo que não é neutro (Minsky). Além disso, o sistema financeiro gera, ou não, investimentos. Essa análise de Minsky (1977) engloba ainda a autoridade monetária, no caso do Brasil, o Banco Central.

O outro fato que se verifica muito na bolsa de valores e com isso na economia é o da subjetividade dos agentes econômicos. De acordo com Minsky, os agentes convivem com a incerteza. Ninguém consegue com total certeza prever algo na economia. Há probabilidades que apontam para determinado resultado, mas não é totalmente sem risco. Há resultados que o homem consegue estimar e, portanto, aceita o risco; e há fatores que ele não consegue mensurar e isso causa a incerteza.

O próprio Keynes diz que, dependendo da expectativa de futuro que se vislumbra, podem-se ter reflexos na economia real. Este risco faz com que a pessoa tenha uma preferência pela liquidez. Essa expectativa é o que gera o investimento. Há uma escola econômica que se propõe a estudar a economia comportamental. Isso porque o indivíduo possui comportamentos distintos em situações idênticas. A incerteza faz com que não se consiga tomar sempre as melhores decisões conforme era afirmado pela economia clássica.

No entanto, devido à inadimplência, a diminuição das taxas de juros e o aumento da demanda por crédito poderiam aumentar exponencialmente o número de pessoas inadimplentes. Portanto, de acordo com a literatura, é possível identificar que o crédito afeta e é afetado pela economia. Como Minsky afirma, ele afeta a economia real.

Neste capítulo foi apresentado um histórico do crédito no Brasil para que

fosse possível perceber como este indicador foi comportando-se ao longo do tempo. Além disso, a teoria econômica pós-keynesiana, na visão de Hyman Minsky, que embasa este trabalho, também é apresentada. Com isso, é possível concluir que, devido ao fato de a informação ser imperfeita, e das expectativas variarem, dificilmente as taxas de variação do produto, do investimento e da propensão marginal média a poupar sejam as mesmas.

Portanto, é muito improvável que a economia cresça de forma estável, conforme se verifica no modelo de Harrod-Domar. O modelo mostra que isso é possível; porém, também impõe restrições de igualdade entre taxas para que isso aconteça, e estas restrições, de acordo com Minsky, muito dificilmente irão ocorrer na realidade. A teoria balizadora serviu para explicar, ainda que sucintamente, que na escola de pensamento pós-keynesiana a crise eventualmente irá acontecer. Com isso, pode-se entender que provavelmente ela irá se repetir; assim, ela merece ser estudada.

### **3 CONDICIONANTES MACROECONÔMICOS SOBRE O CRÉDITO E CONJUNTURA**

O terceiro capítulo deste trabalho contextualizará ao leitor à crise brasileira do período de 2014 – 2018. Nesta parte, será informada a situação de alguns indicadores macroeconômicos do país que podem causar influência no crédito. Ao final deste capítulo, o leitor deverá estar familiarizado com dados macroeconômicos do período e compreender porque esse período 2014 – 2018 é considerado crise.

As instituições financeiras possuem diversos indicadores referentes à economia que permitem a avaliação das condições de crédito oferecidas aos seus clientes. Bae e Goyal (2009) afirmam que a análise de crédito é fundamental para este critério. Tais indicadores mudam de acordo com a economia. Pagano e Japelli (1993) informam que as instituições financeiras conseguem diminuir a assimetria de informação e os riscos, aumentando a produtividade por fim.

Schumpeter (1912) mostra que uma economia mais desenvolvida possui instituições financeiras confiáveis, isto teoricamente. No entanto, Belaisch (2016) consegue analisar isto de forma empírica. Variáveis como instabilidade política, políticas econômicas e ambientes regulatórios complexos são apontados por Inram e Nishat (2008) como fatores que determinam maior ou menor presença do mercado financeiro na economia.

Um sistema financeiro desenvolvido permite a melhor alocação dos recursos da economia, visto que tal sistema irá captar dinheiro daqueles que possuem mais e não necessitam dele no momento, e irá emprestar para aquele que não possuem tanto e necessitam dele para financiar-se ou pagar dívidas. Consequentemente, isso trará como consequências o aumento do consumo, redução de custos de transação e maior poupança, pois haverá mais recursos sobrando, visto que o consumo aumentou e os custos de transação diminuíram, conforme escrito por Belaisch (2016).

De acordo com Michael (2001), há um sistema financeiro eficiente quando tanto bancos como o mercado de capitais beneficiariam a economia. Entretanto, depois de um ponto, o tamanho do mercado financeiro pode ser um problema (SHAN; JIANHONG, 2006). No entanto, este cenário (que seria quando ele é muito especulativo e acaba por não financiar a economia real) não será abordado.

O Brasil é um dos países que possui o maior percentual da América Latina na relação crédito/PIB, 50,46% em janeiro de 2014 (BCB 2019). No entanto, é baixo este número quando este é comparado com o de países desenvolvidos, onde esse número passa de 150%, como na Europa, e ainda menor do que a média do mundo, que é de 130% (IPEA 2016).

Mesmo o setor bancário investindo em títulos públicos, teoricamente os mais seguros, pois possuem garantia do tesouro, ou seja, do governo, a rentabilidade das instituições bancárias no Brasil é uma das maiores do mundo. Isso é justificado, segundo Belaisch (2016), pela estrutura de mercado do setor bancário no país. Apenas cinco bancos correspondem a 80% do setor. Isto é refutado por Febraban (2017), que argumenta que o lucro deve ser alto, pois há um alto risco-país, custos operacionais altos, excesso de tributos, alta exigência de depósitos compulsórios, baixa taxa nas formas de recuperação de crédito através de garantias.

Conforme exposto no trabalho, o risco e o crédito possuem relação. A seguir, verificar-se-ão alguns indicadores macroeconômicos brasileiros que podem traduzir a crise econômica no período de 2014 a 2018. O Brasil, no período analisado, apresentou piora em indicadores que por anos vinham sendo positivos, como o PIB e o desemprego, entre outros.

### 3.1 PIB E CRESCIMENTO

Segundo o IBGE (2019), a variação real do PIB no período avaliado (2014-2018) é negativa ou de queda, visto que, no ano de 2014, houve aumento de 0,54%, em 2015 retração de 3,54%, no ano de 2016 nova retração de 3,30%, crescimento de 1,06 em 2017 e de 1,12% em 2018. Tais dados são importantes, pois avaliam todos os produtos e serviços produzidos no país.

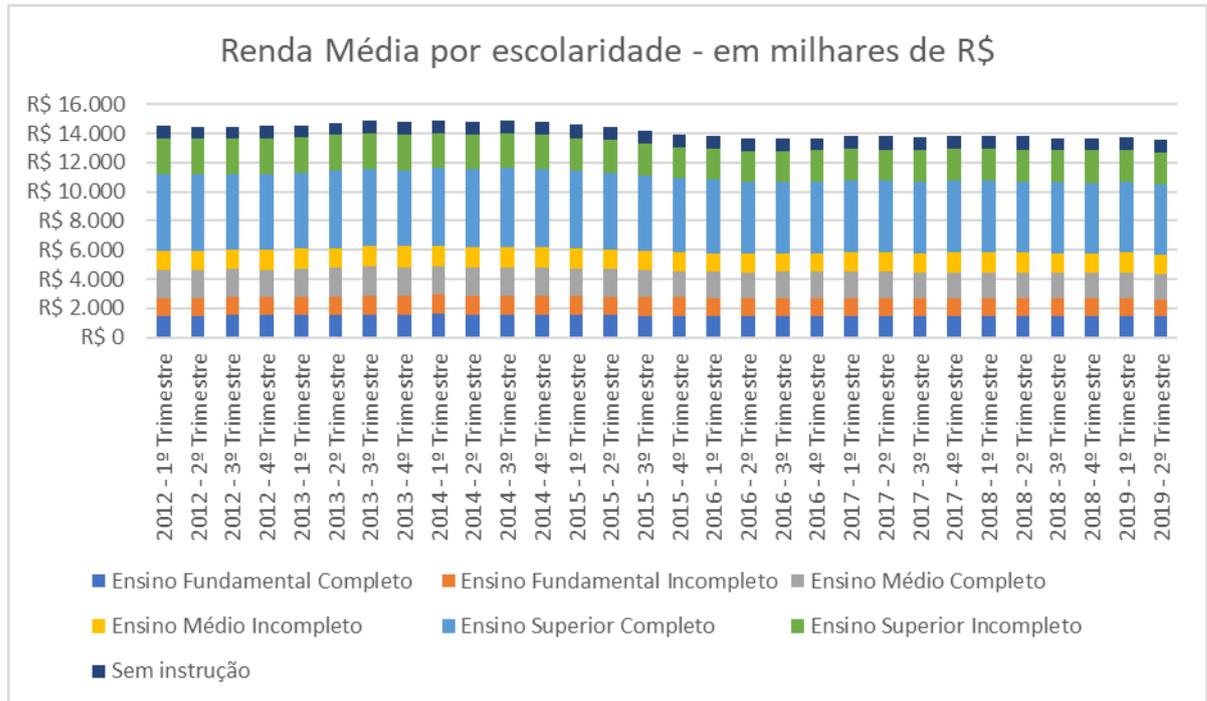
A queda neste indicador significa que o Brasil está empobrecendo, já que o PIB é a soma de todas as riquezas produzidas no país (BRASIL, 2016). Evidentemente, o sistema bancário baseia-se na premissa da capacidade de pagamento, que tende a possuir correlação positiva com o PIB, visto que, quando o PIB de um país cresce, as pessoas produzem mais, e por isso, há mais crédito, ou seja, o crédito é afetado por fatores reais também conforme afirmado na teoria de Minsky. Além disso, quando há um aumento nos investimentos, segundo o modelo de Minsky, há um crescimento, se o consumo, os gastos do governo e as

exportações mantiverem-se as mesmas ou diminuam a uma taxa menor em comparação com a taxa do aumento dos investimentos.

Ou seja, uma economia que produz mais e está crescendo tende a gerar mais empregos e isso faz com que a renda das pessoas aumente, pois elas estão agora empregadas. Com um aumento de renda, elas podem pagar seus compromissos. Como PIB, de acordo com a definição de Brasil (2017), leia-se os bens e serviços finais produzidos na economia em um dado período de tempo mais os tributos. Quando este indicador aumenta, as pessoas produzem mais, mostrando que o país como um todo produz mais. PIB *per capita* é calculado por: PIB/ N<sup>o</sup> de habitantes. Portanto, diminuindo o PIB e o número de habitantes crescendo (que foi o caso do Brasil), há um duplo efeito diminuindo o PIB *per capita*.

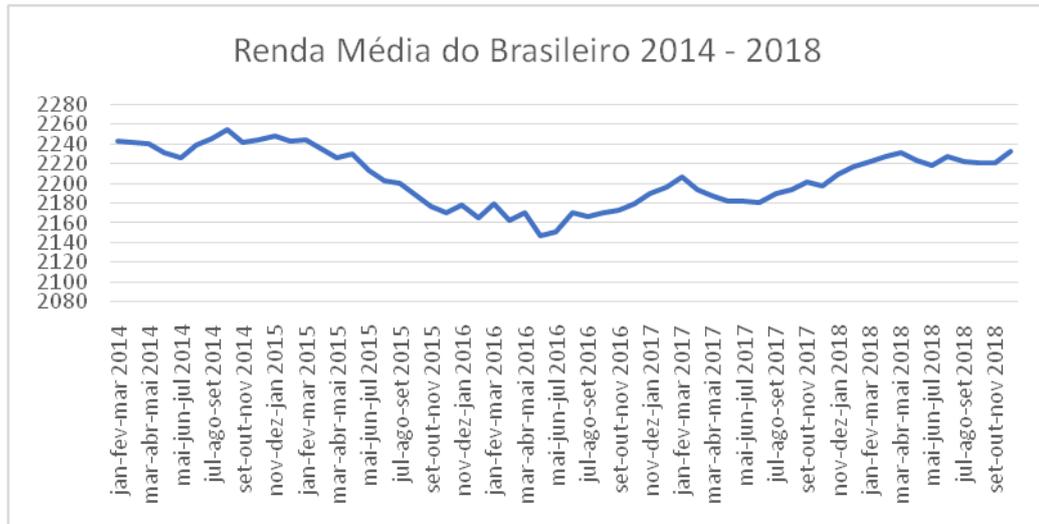
Entretanto, uma grande desigualdade pode tornar este indicador ruim, caso analisado isoladamente, pois haveria uma pessoa com muita capacidade e muitas com menor. Um indicador que deixa explícita a redução na renda do brasileiro e que leva em consideração a grande desigualdade do país é o gráfico da renda por escolaridade (IBGE – SIDRA, 2019). Ele é interessante, pois não só permite avaliar que a renda média caiu (“altura da coluna”), mas também qual o nível de escolaridade mais atingida “diferença da altura de cada cor”. Com isso, pode-se ter uma noção de quais classes da sociedade foram mais afetadas.

Gráfico – 2 - Renda Média por Escolaridade



De acordo com IBGE – SIDRA (2019), o rendimento mensal médio do trabalho principal pelas pessoas de 14 anos ou mais de idade sofreu uma queda no período de 2014 e 2018. Isso quer dizer que o trabalhador ficou mais pobre neste período, sendo a renda um dos fatores analisados pelo credor. Isto irá diminuir o apetite por crédito e reflete-se no fato de a demanda por crédito diminuir com relação aos anos anteriores (DIEESE, 2017).

Gráfico 3 – Renda Média do Brasileiro 2014 - 2018

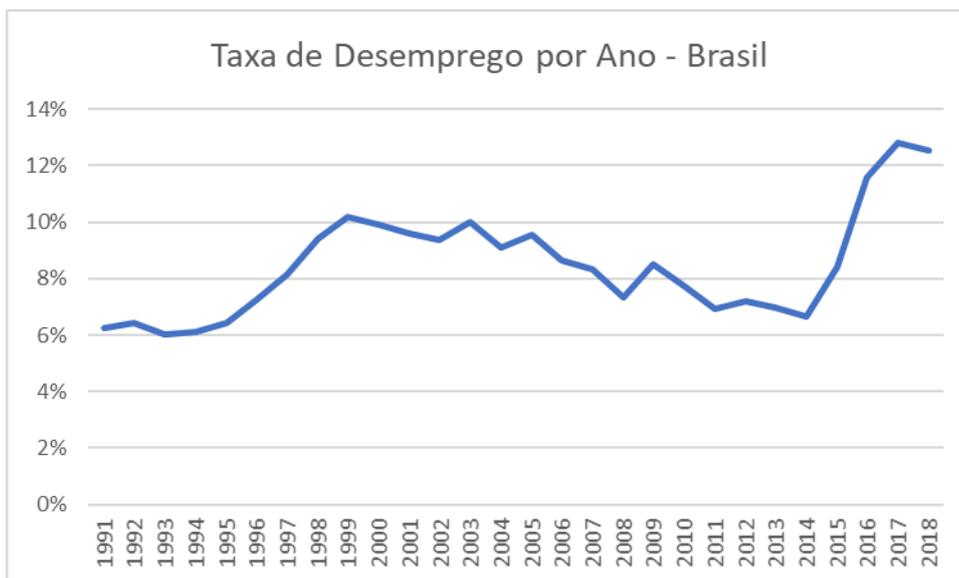


Fonte: IBGE (2019)

### 3.2 ÍNDICE DE EMPREGABILIDADE E INADIMPLÊNCIA

Outro dado referente ao que influencia no desembolso do crédito é o desemprego, pois este afeta a renda da população. Tal indicador começou a subir de forma considerável no período considerado neste trabalho. De acordo com o Banco Mundial (2019), o desemprego passou de 6,4% em janeiro de 2014, para 12,6 em agosto de 2017 - um aumento de 96,88%.

Gráfico 4 – Taxa de Desemprego por Ano - Brasil



Fonte: Banco Mundial (2019)

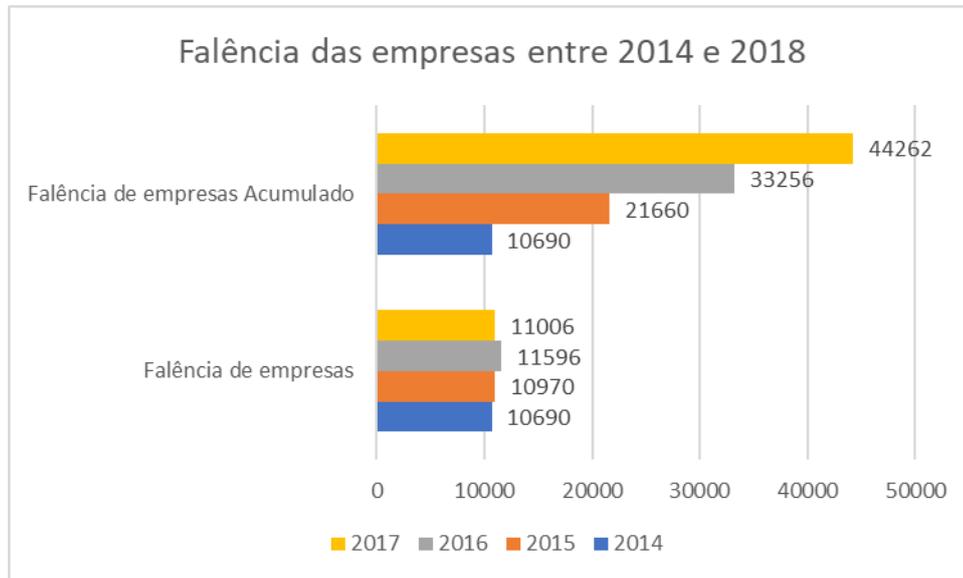
A consequência disto traduz-se na inadimplência, pois, como a população fica desempregada, não há recursos para os demitidos pagarem as suas obrigações. Sobre a inadimplência, o importante é que se registre que ela afeta totalmente o crédito oferecido pelas instituições financeiras (BARBOSA FILHO, 2017). O gráfico acima denota o grande salto do desemprego entre anos de 2014 e 2018, principalmente entre 2015 e 2016, anos em que ocorreu o pior momento da recessão brasileira.

A inadimplência, de acordo com o dicionário Aurélio, é a falta de cumprimento de obrigação. Conforme afirmam Pinto e Martins (2006), a inadimplência é motivo de grande preocupação para os bancos. Segundo Annibal (2009), o conceito de operação inadimplente varia de acordo com os interesses de cada analista; logo, é subjetivo. A inadimplência absoluta é quando o devedor não cumpre com suas obrigações (MAIA, 2007, p. 30). Já a relativa é quando o pagamento acontece fora do prazo previsto. De acordo com Guo e Stepanyan (2011), a inadimplência é fator importante para o crescimento da oferta do crédito. Para definir a oferta de seus produtos, o sistema financeiro utiliza-se de parâmetros que fazem com que não haja pressão na hora de pagar (GITMAN, 2010, p. 558); caso contrário, pode caracterizar-se como uma cobrança excessiva.

Segundo a Serasa Experian (2017), o número de inadimplentes no país chegou a 61 milhões no ano referido; um recorde. De acordo com a citada empresa, este número foi impulsionado pelo desemprego e pela recessão econômica. O estudo feito pela Serasa Experian (2017) mostra que a maior parte dos devedores possui entre 41 e 50 anos (19,4%). A segunda categoria refere-se aos jovens entre 18 a 25 anos (14,9%). Conforme resultado do estudo, a classe social mais afetada é a que recebe entre 1 e 2 salários mínimos (39,1%). Dos inadimplentes, 37,3% possuem uma única dívida e 30,7% possuem 4 dívidas ou mais. A região cujo número de inadimplentes é maior é a Sudeste, com 45,2% do total.

Outro estudo realizado pela Serasa Experian (2017) mostra que, com relação às pessoas jurídicas, o número de pedidos de recuperação judicial aumentou nos últimos anos. A maioria dos pedidos é feita por micro e pequenas empresas (60,87%). A instituição afirma que o crédito mais caro e escasso e a economia em recessão contribuíram para o aumento de recuperações judiciais. Neste gráfico consta o número de empresas (pequenas/micro, médias e grandes) que tiveram suas falências decretadas:

Gráfico 5 – Falência das empresas entre 2014 e 2018



Fonte: SERASA (2018)

As quatro primeiras linhas mostram o número de empresas que faliram em cada ano. As outras linhas são estes valores em termos acumulados. É importante que se perceba que até 2016 houve uma evolução do indicador. No entanto, em 2017 ele caiu e sofreu a maior variação do período estudado – o que mostra melhoria no cenário. Não foram colocados neste gráfico os indicadores do ano de 2018, pois eles não estão completos. A estimativa, no entanto, é de que as falências sejam menores do que nos anos anteriores.

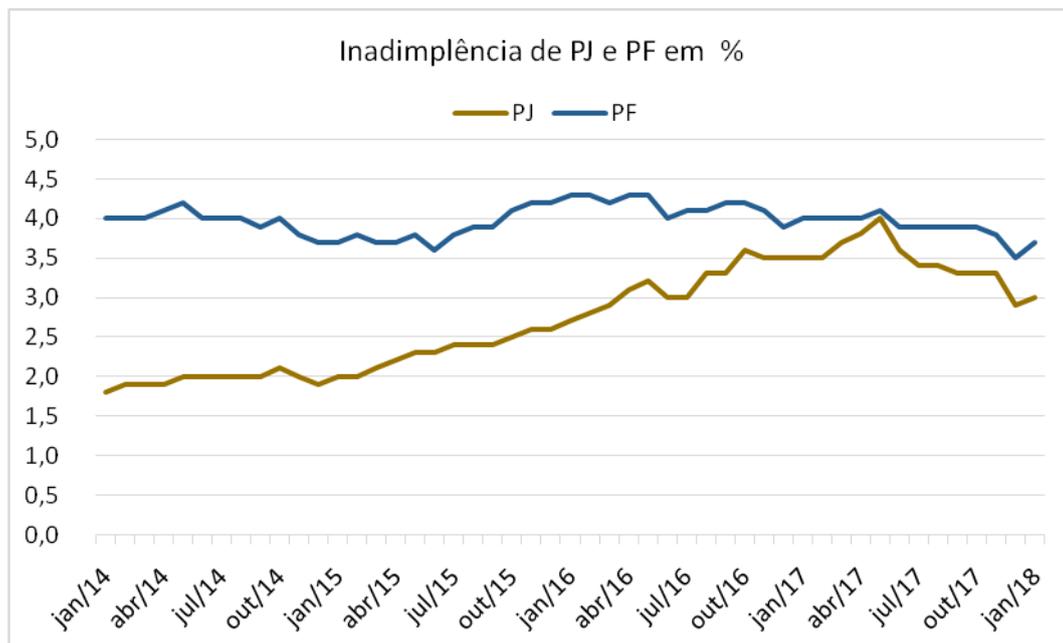
Conforme será mostrado posteriormente, o lucro dos bancos e a rentabilidade de seus produtos aumentaram e isso tem relação com a inadimplência, como visto na análise bibliográfica. Os bancos estimam uma perda em seu preço, o juros. Quando o crédito fica mais restrito, as instituições possuem menos perdas, pois seus clientes são melhores, com isso, o juros para este crédito de maior qualidade é alto, e reflete em maior lucratividade. Este indicador caiu em 3 dos 4 bancos analisados, com exceção do Banco do Brasil, onde houve aumento de 0,4% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Sobre a inadimplência nos outros bancos, nota-se a queda maior no Banco Itaú, onde o índice caiu cerca de 0,7%. No entanto, o Santander e o Bradesco viram este indicador cair 0,6% no ano passado. O banco Santander é o único que mantém a inadimplência abaixo dos 3%.

No gráfico a seguir, nota-se que a inadimplência das empresas cresceu mais

do que a das pessoas físicas. Acontece que, quando as empresas ficam inadimplentes, elas falem e geram desemprego para o país. Percebe-se no gráfico o aumento na inadimplência, tanto para pessoas físicas como para jurídicas no período entre março de 2015 e julho de 2017. A partir deste ponto começa a haver leve queda nos índices, indicando leve recuperação, muito devido à limpeza de carteira realizada pelos bancos e a maior dificuldade para se obter crédito. Veja-se:

Gráfico 6 – Inadimplência de Pessoa Jurídica e de Pessoa Física



Fonte: Banco Central do Brasil (2018)

Segundo Caffarelli (2017), as provisões contra calotes caíram 20%; porém, ainda estão altas. Isso quer dizer que nas instituições há ainda um risco alto de inadimplência, mas este está sendo mitigado. Tais reservas podem refletir melhora no resultado dos bancos, caso a economia melhore e o risco diminua. Carlos Firetti (2017), diretor de relações com o mercado, afirma que o retorno das provisões e a retomada do crédito compensarão a SELIC mais baixa.

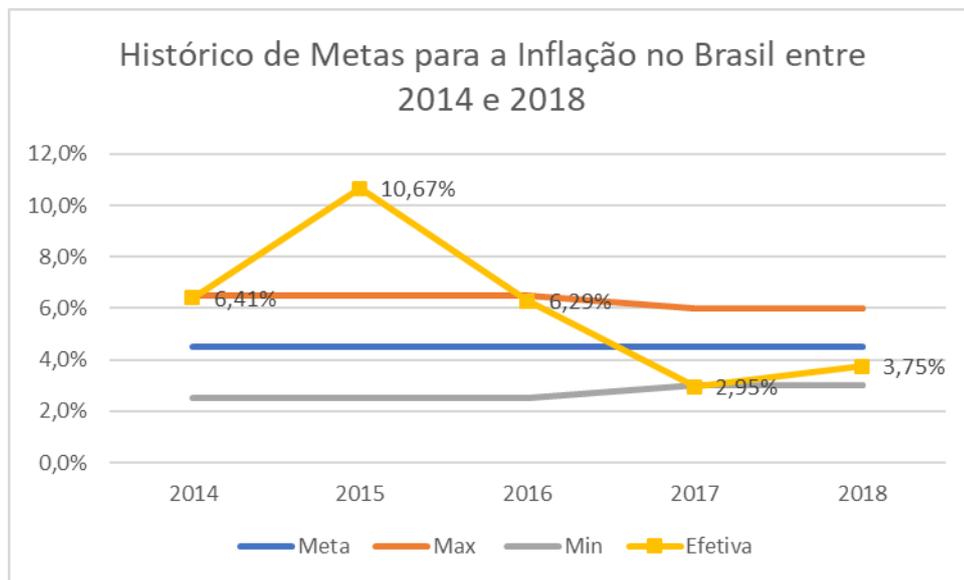
### 3.3 INFLAÇÃO E TAXA DE JUROS

No Brasil, utiliza-se como medidor de inflação o IPCA, índice de preços ao Consumidor Amplo. Para mantê-lo dentro da meta de inflação, o governo faz uso,

principalmente, da política monetária através da taxa de juros, SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia).

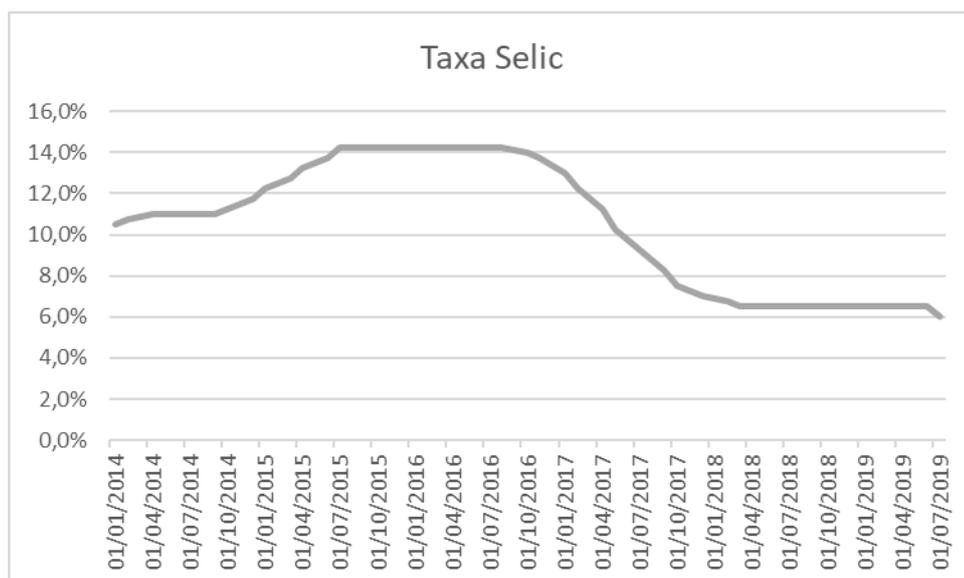
Segundo o Copom, as decisões de política monetária estão condicionadas à evolução das projeções e a expectativas de inflação, balanço de riscos e da atividade econômica. O Banco Central possui estimativas do quanto será a inflação para os próximos anos e trabalhará para que fique dentro do patamar desejado.

Gráfico 7 – Histórico de Metas para a Inflação no Brasil



Fonte: BACEN (2019)

Gráfico 8 – Taxa Selic



Fonte: Banco Central (2019)

Portanto, percebendo que o IPCA está subindo muito, o Copom (Comitê de Política Monetária) aumenta os juros, fazendo com que o consumidor consuma menos e, assim, a inflação diminua. Isso prejudica o empresariado, pois fica caro realizar qualquer tipo de financiamento (BRASIL, 2017). Além disso, Guo e Stepanyan (2011) indicam que a inflação reduz o crédito real.

Esses dois índices possuem efeito na renda dos brasileiros e na oferta de empréstimos dos bancos. O desemprego aumenta com os juros altos, pois fica caro expandir-se e também consumir devido ao alto preço do crédito, afetando a renda do brasileiro e o PIB, conseqüentemente, pois há demissões (BRASIL, 2017). Conforme o BTG Pactual (2017) afirma, o crédito mais caro faz com que haja menos demanda, ocorrendo diminuição da circulação de dinheiro. O BTG (2017) também cita que os bancos baseiam seus juros na Taxa SELIC.

É importante salientar que o Governo visa a colocar a inflação dentro da meta, pois, quando ela cresce demais, acaba corroendo salário (principalmente dos mais pobres), aumentando a desigualdade. O Estado brasileiro afirma que só é possível reduzir os juros criando um ciclo virtuoso de crescimento, caso o país tenha condições, gastos controlados, ambiente macroeconômico estável, entre outras medidas que visam organizar a economia. Quando o país precisa crescer, ou retomar o crescimento, ele pode reduzir a taxa básica de juros, o que pode levar ao aumento da inflação.

Segundo o Banco Central, o que puxou o crédito em 2018 é o crédito para famílias, que deve crescer cerca de 7%. Já o financiamento destinado a empresas, deve encolher por volta de 2%. A instituição afirma que o crescimento do crédito (por volta de 3%) vai ficar abaixo da inflação em 2018, que está prevista para ser de 4,2% (IPCA), abaixo da previsão realizada pelos bancos. Após dois anos de queda do crédito, aponta-se que o fundo do poço passou e que o crescimento será gradual. Os números acima são de 2018 e mostram, no ano em que acaba a crise, como o país está saindo dela. Os números referentes aos anos anteriores 2014 – 2017 serão abordados mais adiante no item 4.1.

### 3.4 TAXA DE CÂMBIO E ÍNDICES DE RISCO

Outro fator relevante para este trabalho diz respeito à taxa de câmbio. De

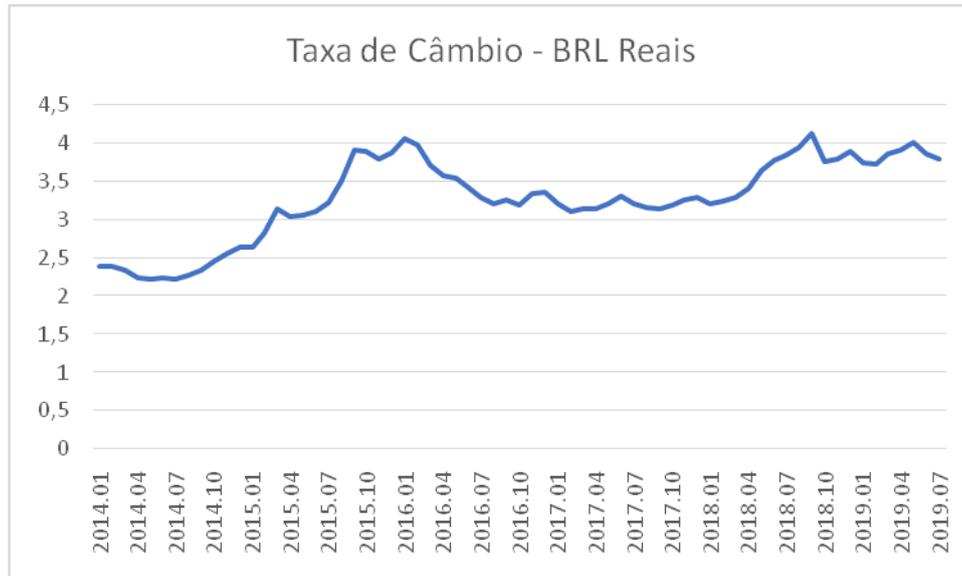
acordo com o Banco Central do Brasil (2016), o país tem seu câmbio afetado pela quantidade de moeda estrangeira que entra nele, ou seja, pelo investimento externo, além de outras formas de influxo de moeda estrangeira no mercado de câmbio brasileiro. Com a conturbada economia, o país perde divisas, pois o risco-país aumenta e os investimentos externos diminuem (BACEN 2016), sendo necessária maior remuneração para o investidor investir, pois o risco aumentou. Este risco é calculado pelo J.P Morgan e pode ser medido pelo EMBI+ que, segundo o IPEA DATA, é um índice baseado nos bônus (títulos de dívida) emitido pelos países emergentes. Mostra os retornos financeiros obtidos a cada dia por uma carteira selecionada de títulos desses países. A unidade de medida é o ponto-base. Dez pontos-base equivalem a um décimo de 1%. Os pontos mostram a diferença entre a taxa de retorno dos títulos de países emergentes e a oferecida por títulos emitidos pelo Tesouro americano. Essa diferença é o *spread*, ou o *spread* soberano.

O EMBI+ foi criado para classificar somente países que apresentassem alto nível de risco segundo as agências de *rating* e que tivessem emitido títulos de valor mínimo de US\$ 500 milhões, com prazo de ao menos 2,5 anos. A taxa de câmbio e o risco-país são condicionantes ao crédito. O risco-país é apontado por uma série de indicadores e, com isso, pode ser levado em conta para medir um risco de mercado, que estaria contemplado no item “c” (SILVA, 2002). A taxa de câmbio é também um reflexo do risco-país, pois, quando se aumenta o risco de um país, o capital sai dele, elevando a taxa de câmbio.

Gráfico 9 – EMBI + Brasil



Gráfico 10 – Taxa de Câmbio – BRL Reais

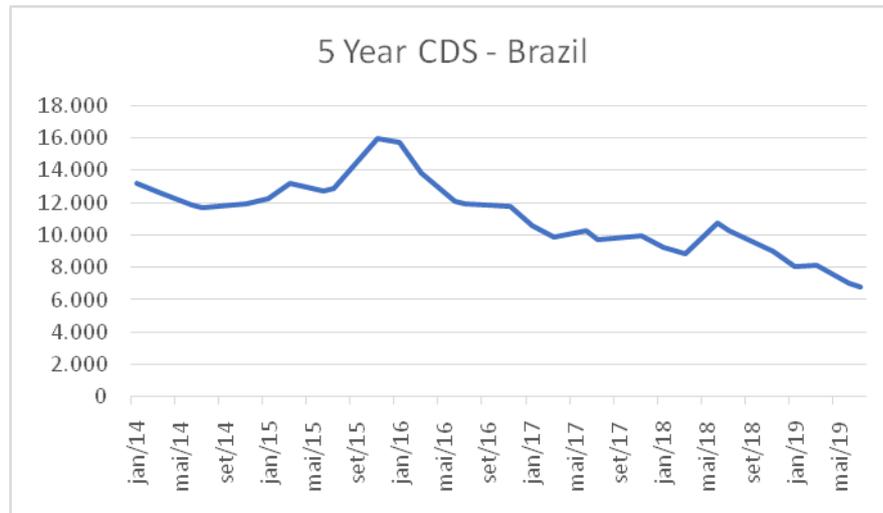


Fonte: IPEADATA e BACEN (2018)

Há outro indicador que vem sendo mais utilizado pelos economistas para medir o termômetro do risco de uma economia, que são os CDS's (Credit Default Swap). Este indicador funciona como um seguro do título público do país. Um investidor que decida investir em títulos do Brasil teme um calote do governo. Para proteger-se deste risco, ele abre mão de parte de sua rentabilidade e compra contratos CDS, pois, caso o calote ocorra, ele não será assumido pelo investidor.

Quanto mais caro o CDS, mais risco há desse país não pagar suas dívidas. Por isso essa "seguradora" cobra mais caro pela "cobertura" risco-país. Países como Venezuela possuem CDS altos, ao contrário de países como os Estados Unidos.

Gráfico 11 – 5 Year CDS - Brasil



Fonte: Investing (2019)

Em todo o mundo existem agências que medem o risco-país. As mais renomadas são Standard & Poor's (S&P), Fitch e Moody's. Para este estudo, foi selecionada a Fitch, pois ela possui uma classificação mais clara para o autor e geralmente é a primeira a alterar o *rating* do país. Esta empresa utiliza critérios, notas, que caracterizam a qualidade de crédito em um país.

Os países denominados como *prime*, mais bem colocados, obtêm a nota AAA. A segunda categoria corresponde aos países cujo crédito possui nota alta, como AA+, AA e AA-. Em seguida vem o grupo de países cuja nota seria acima da média e seus rankings seriam A+, A e A-. Os países que se encontram no 4º grupo possuem nota que informa que eles têm qualidade de crédito abaixo da média, com notas BBB+, BBB e BBB-. O grupo seguinte enquadra-se em investimentos com grau especulativo, BB+, BB e BB-. Os próximos países possuem crédito altamente especulativo e suas notas são B+, B e B-.

Os grupos seguintes não terão mencionadas suas notas, pois tais dados não contribuem para a análise do trabalho. As categorias que seguem são as seguintes: risco substancial, extremamente especulativo, inadimplente com pouca perspectiva de recuperação e inadimplente.

As variáveis utilizadas por tais empresas são: taxa de crescimento do produto, relação exportação-dívida externa, relação dívida interna-PIB, amortização anual, reservas. Segundo este texto, essas agências podem afetar a economia real,

criando ciclos virtuosos de crescimento ou crise, ou seja, são instituições autorreforçadoras.

Segundo o economista North (1981), as instituições seriam as regras do jogo. Portanto, factível concluir, a partir de sua tese, que a nação brasileira possui estes fatores como variáveis que influenciam no risco. Os investidores estrangeiros não conseguem vislumbrar um horizonte tranquilo e com lucros certos, ou seja, o Brasil é instável, e suas instituições também, conforme análise do BTG Pactual (2017). A governança corporativa é finalmente introduzida e é feita para que se garanta resultado, organizando e controlando as instituições. Isso influencia o valor da empresa, com a transparência. Segundo base teórica de Jensen e Meckling (1976), o valor da firma alinha-se com o valor do agente e do principal, e isso aumenta com a governança corporativa.

### 3.5 CONJUNTURA BRASILEIRA – AUMENTO DE RISCO

Importante fator que faz com que o país tenha o seu risco aumentado é o cenário político completamente instável, que depende das instituições. Os investidores estrangeiros não conseguem vislumbrar um horizonte tranquilo e com lucros certos, ou seja, o Brasil é instável, e suas instituições também.

No ano de 2014, Marcelo Odebrecht foi preso na fase inicial da Lava Jato. A ex-presidente Dilma venceu as eleições e ex-diretor do Banco do Brasil foi condenado à prisão.

Em 2015, a crise econômica aumentou e houve recessão e, com isso, corte de gastos. Delcídio Amaral (PT) foi preso e fez delação premiada, assim como Marcelo Odebrecht e Alberto Youssef. Os protestos no país aumentaram, tanto contra como a favor do governo. Iniciou-se o rito do impeachment.

Em 2016, a Lava Jato ampliou suas investigações e tanto a Bovespa como a política foram afetados, assim como o risco do país. Dilma sofreu impeachment. Em 2017, durante o governo Temer, diversas reformas deveriam ser postas em prática, sendo a principal a respeito da Previdência Social, local onde há mais gastos do Governo.

A reforma mostraria que o Governo tem responsabilidade fiscal e isso faria com que o mundo visse que o Brasil está buscando crescer de forma sustentável. Entretanto, foi adiando-se tal modificação no sistema previdenciário e isto não foi visto como bom sinal pelo mercado.

A reforma trabalhista aconteceu e fez a Bovespa atingir alta há muito não vista. O presidente da JBS e a operação carne fraca afetaram negativamente algumas ações ligadas ao ramo. Em 2018, a prisão do ex-presidente Lula fez com que ficasse explícita uma desorganização na política e isto afetou o câmbio e as ações, pois estes acontecimentos conjunturais acabam afetando o risco do país e a confiança do investidor nas instituições brasileiras, diminuindo a sua credibilidade. Evidentemente, houve variações no câmbio, na taxa de juros, na inflação, além de recessão e desemprego.

Com um cenário assim, é difícil que se encontrem investidores dispostos a acreditar no Brasil e em suas empresas. Percebe-se que a situação macroeconômica não é favorável para as empresas nem para o crescimento, sendo este um fator que dificulta a expansão do crédito, visto o aumento do risco.

O Índice Nacional de Expectativa do Consumidor (INEC) registrou 114,3 pontos em dezembro, aumento de 0,6% em relação a novembro. Importante ressaltar que desde junho de 2018 (após o impeachment da presidente Dilma) o índice cresceu 12,1 pontos, sendo que houve seis aumentos seguidos após o impedimento do exercício da ex-presidente.

A confiança em relação ao controle da inflação é significativamente superior. O indicador supera em 30,7% o valor observado em dezembro de 2017. Com relação à expectativa de desemprego, há um aumento de 27,2%, ou seja, os consumidores estão com expectativas positivas para 2019.

Com relação aos empresários, há o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICE), que teve aumento de 0,6 ponto de novembro para dezembro de 2018. O aumento da confiança deve-se principalmente pela melhor avaliação das condições de negócios. O Índice de condições atuais aumentou 0,8 ponto entre

novembro e dezembro, atingindo 53,5 pontos, que é o maior valor desde fevereiro de 2011.

A estabilidade social do Brasil manteve-se fraca nos últimos meses à medida que a economia permanece fraca. Os preços dos combustíveis subiram e uma grande greve dos caminhoneiros interrompeu o comércio e parou o país. O reduzido capital político do presidente Michel Temer dificultou a elaboração de políticas. Além disso, a incerteza durante o período de eleição não foi favorável à economia.

Estas informações servem para contextualizar a situação do sistema de crédito. O cenário é de retração, conforme é possível verificar no gráfico 1, referente à oferta de crédito média. Essa diminuição da oferta de crédito reflete-se nas alterações nos sistemas de análise, que enxerga o panorama como arriscado e, por isso, prefere alocar os recursos das instituições em operações mais seguras, evitando a inadimplência.

Todo esse cenário mostra que o risco no Brasil, entre o período de 2014 - 2018, aumentou. Com a diminuição da renda e aumento do desemprego, com a instabilidade institucional tendo como cenário os mais diversos escândalos revelados tanto pela operação Lava Jato quanto por delações premiadas, o risco-país aumentou. Reflexo disso é o aumento da inadimplência, do risco-país e no *Credit Default Swap* (CDS). Uma possível consequência do aumento no risco é a diminuição do crédito no país.

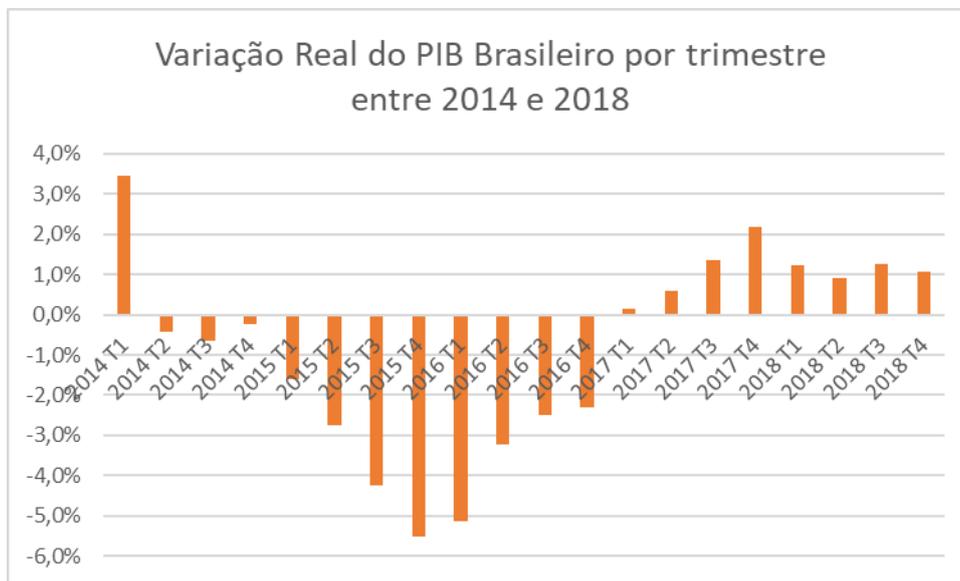
O terceiro capítulo entrou em algumas variáveis econômicas e extraeconômicas que influenciaram o crédito no país. Em suma, com a crise, aumentou o desemprego e o risco de inadimplência tornou-se maior; o risco-país aumentou devido aos escândalos extraeconômicos. Portanto, não só variáveis econômicas afetaram a economia e o crédito.

#### 4 COMPORTAMENTO DO CRÉDITO E DE SEU MERCADO EM 2014-2018

Neste capítulo, será abordado como o mercado de crédito comportou-se ante o cenário de crise no Brasil no período de 2014 a 2018, denotando a crise e o cenário de crédito no Brasil, a partir de suas instituições financeiras, que se alterou.

Segundo o trabalho do IPEA (2014), o crédito cresceu muito nos anos do governo do ex-presidente Lula. O crédito correspondia a 30,66% do PIB em 2007 (BCB, 2019) e passou a representar 45,2% deste indicador em 2010. Em 2014, de acordo com o Dieese (2017), este número estava em 50,5%. Visto que o PIB aumentou nesse período, é possível notar que o volume de crédito cresceu a taxas ainda maiores. Conforme histórico de variação do PIB em termos reais (deflacionado), pode-se verificar que, tirando 2009 (devido à crise internacional), o período de 2007 até o primeiro trimestre de 2014 é positivo, com uma média de variação do PIB de 3,92% nesse período.

Gráfico 12 – Variação Real do PIB Brasileiro por Trimestre entre 2014 e 2018

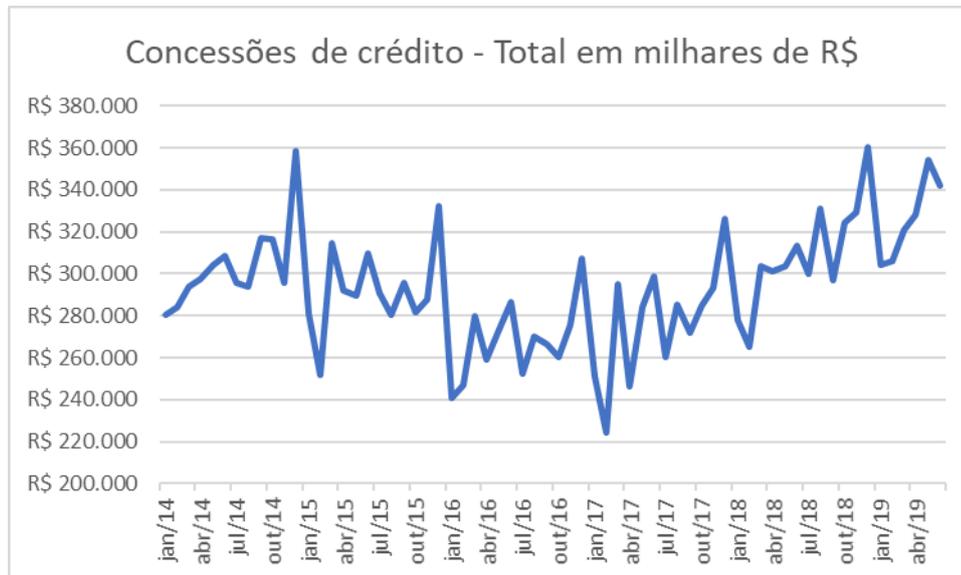


Fonte: IPEA (2019)

Após a crise internacional, a expansão do crédito deu-se através de política governamental. Segundo este mesmo trabalho (DIEESE; 2017), é possível perceber que tanto o crédito para pessoa física quanto para jurídica aumentou; no entanto, o para pessoa física mais que dobrou até 2010. Fato interessante é que a distribuição foi alterada, ou seja, as pessoas físicas receberam mais crédito e isso também fez

com que a economia crescesse, conforme pressuposto keynesiano (1984). Durante o período de 2014-2018 as pessoas jurídicas tiveram seu crédito menor em relação às físicas (DIEESE, 2017).

Gráfico 13 –Concessão Média de Crédito no Brasil de 2014 – 2019



Fonte: BCB (2019)

O gráfico acima mostra a concessão de crédito entre 2014 e 2019. Neste gráfico, pode-se ver de forma mais evidente que entre os anos de 2014 e 2017 houve clara redução e, posteriormente, de abril de 2017 e 2018 uma retomada. Tal crescimento é um indicativo de que o pior da crise pode ter passado.

Quando se comparam os dados econômicos do período 2014 – 2018, percebe-se que os piores anos são 2015 e 2016; nestes anos, a recessão é mais profunda. Nos anos 2017 e 2018, o país apresenta uma recuperação econômica, além de sinalizar que segue buscando melhorar as contas públicas e sair da crise. Isso pode ser visto através das reformas trabalhistas, de forma a empregar mais pessoas e da reforma previdenciária, que irá melhorar as finanças do Brasil, podendo economizar até um trilhão de reais em 10 anos, conforme informado pelo Governo (SENADO, 2019). Como se pode verificar no gráfico 11, de CDS (*Credit Default Swap*), o Brasil apresenta menos risco após 2016. Após dois anos de forte recessão, os bancos passam a ofertar mais crédito no país, mudando o cenário.

Os *ratings* servem para avaliar se o cliente possui capacidade para cumprir com a sua promessa dentro do prazo (SILVA, 2013). A análise e o cálculo são feitos

inteiramente pela empresa que possui seus parâmetros previamente definidos, fazendo com que o processo seja arbitrário dentro de certos limites. A visão do analista é fundamental, pois o processo da análise consiste em tomada de decisão por parte dele (BLATT, 1999). Existem ferramentas que o auxiliam a definir parâmetros.

Os agentes tomam decisões de investimento sob condições de incerteza, ou seja, como diz Keynes (2012, p. 134): “[...] jogam um jogo que é um misto de habilidade e de sorte e cujos resultados médios são desconhecidos pelos jogadores que nele participam [...]”. Em outras palavras, os empresários tomam decisões com base em conhecimento sobre o futuro que é oscilante, vago e incerto (KEYNES, 1984, p. 171).

A análise fica, em síntese, com caráter subjetivo (SANTOS, 2009). Assaf e Lima (2009, p. 680) afirmam que a análise de crédito consiste em identificar, por intermédio de instrumentos financeiros e estatísticos, a probabilidade do cliente em pagar ou não pagar o crédito que lhe foi concedido. O objetivo da análise de crédito consiste em, segundo Assaf e Lima (2009, p. 680), “[...] selecionar os clientes a prazo, sua capacidade de pagamento, assim como os limites monetários de crédito que podem ser concedidos”.

Securato (2007) afirma que a análise de crédito deve ser minuciosa, pois a qualificação do cliente depende das informações tidas sobre ele. Tais informações dizem respeito aos 5 C's, 5 critérios, que são os seguintes: Caráter, Capacidade, Capital, Colateral, Condições (GITMAN, 2010), que variam em importância conforme o setor (SEGURA; MOLINI; FERREIRA, 2016).

De acordo com Berni (1999), *credit scoring* é a variedade de técnicas de análise que permite medir e avaliar cada cliente de acordo com a sua capacidade de crédito. Paiva (1997) afirma que os clientes são discriminados com relação ao seu risco. Segundo Silva (apud PIROLO, 2003), quando o banco trabalha com clientes de atividades, portes e regiões diferentes, muitas vezes precisará ter critérios de análise diversos: em alguns segmentos os estoques são maiores, em outros o capital de giro é menor. Enfim, o que é importante salientar é a importância da atuação do cliente. Isto porque cada um desses fatores afeta a probabilidade de inadimplência.

Segundo Maciel e Maciel (2017), a melhora da análise da concessão de crédito tem como fim minimizar o principal risco enfrentado pelas instituições

financeiras, a inadimplência. Como a inadimplência no Brasil é relativamente alta com relação a outros países, há um aumento na taxa de juros, ou seja, o bom pagador acaba pagando pelo mal pagador. Os bancos possuem maior lucratividade, caso sua inadimplência seja menor, e com isso menor chance de falirem. Sem recursos financeiros, não se produz nem se consome como esperado.

Porém, quando há um exagero em uma política expansionista do crédito, há o perigo de uma inflação de demanda. Os principais componentes de uma política de crédito são as normas legais, definição estratégica do banco, objetivos ou metas, distribuição e delegação do poder, limites e análise do crédito e a composição de cada carteira.

No Brasil, a Resolução nº 2682, de 21 de dezembro de 1999, do Banco Central, regula a provisão para créditos de liquidação duvidosa mínima para cada classe de rating (em outras palavras, a constituição de despesa contábil para reservar caixa, dinheiro, necessário para fazer frente à inadimplência).

Tabela 3- Necessidade de provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD)

Classes de Risco	Risco da Operação
AA	0%
A	0,5%
B	1,0%
C	3,0%
D	10%
E	30%
F	50%
G	70%
H	100%

Fonte: SILVA (2003, p.76)

Santos (2009) afirma que o nível D é o limite para o risco ser considerado médio, pois abaixo desta classificação o risco é alto demais. Evidentemente, isso não se aplica a todas as instituições financeiras e, quanto maior a probabilidade de inadimplência, maior será a margem necessária para esta instituição operar. Santos (2009) também diz que o *rating* deve ser continuamente analisado e alterado, se necessário. Fica a critério do banco, de acordo com seu apetite por risco, o empréstimo de seus recursos. Um exemplo disso, são as taxas de juros da Crefisa que, por serem para pessoas negativadas, são maiores em média que as dos bancos de varejo.

## 4.1 MERCADO DE CRÉDITO

Segundo o Dieese (2018), o lucro dos grandes bancos, comparando o ano de 2017 com 2018, aumentou em todas as instituições. Deste resultado, é notável o desempenho individual em termos relativos do Banco Santander, que cresceu 24,6%, ou cerca de R\$ 2,445 bilhões. Este que teve o maior lucro, mas o menor crescimento 3,7% (R\$ 25,733). Enquanto o mercado de crédito não volta aos patamares anteriores, os bancos lucram a partir de serviços, como taxas de administração e manutenção. É importante que se note que o banco gera negócios agora para lucrar mais tarde. O lucro de um banco pode ter como fonte receitas de juros, estes são referentes a contratos do passado.

Segundo o relatório anual do Banco do Brasil (2017), a renda advinda das tarifas aumentou cerca de 10%. Neste mesmo contexto, é possível perceber grande recuo em despesas de pessoal e em outras despesas administrativas, além de programas de demissão voluntária, como ocorreu com a Caixa e com o Bradesco.

A análise importante, segundo Gitman (2010, p. 60), para o investidor são os indicadores ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Assets*) e ROI (*Return on Investment*). Segundo o autor, estes índices medem a eficácia geral da administração. Destaca-se maior importância ao ROI, pois, como ele mede o retorno do investimento, é o indicador que atrai novos investidores.

Percebe-se que o setor bancário vem se recuperando da crise, pois teve ROI acima da inflação; indicador que leva a crer que haverá mais investimentos no setor bancário. Com isso, é possível que as instituições exponham-se mais, pois aumentarão suas provisões. Ratifica-se o crescimento em 2018. Evidentemente que não se pode confundir o conceito de lucratividade (lucro líquido/receita bruta) e de rentabilidade (lucro líquido/investimento).

Tabela 4

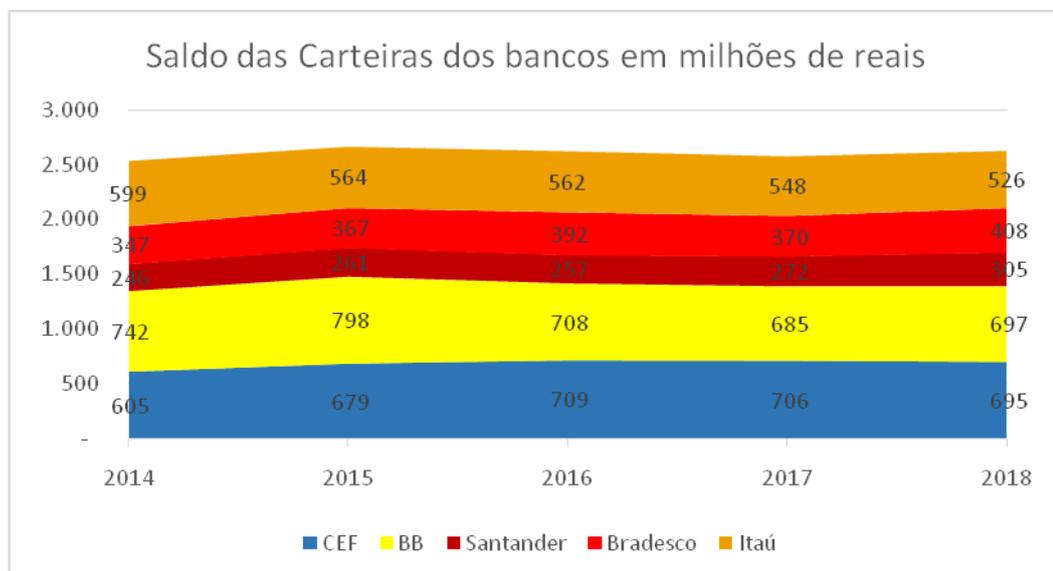
Variação do Lucro Líquido dos 5 maiores bancos do Brasil entre 2016 e 2018 (1º sem).		
Bancos:	Variação no Lucro Líquido (2016 - 2017)	Variação no Lucro Líquido (2017 - 1º Trimestre de 2018)
Bradesco	11,1%	9,7%
Itaú	12,0%	3,7%
Santander	35,6%	27,5%
Banco do Brasil	54,2%	21,4%
Caixa Econômica Federal	202,6%	63,3%

Fonte: DIEESE (2017 E 2018)

Conforme consta no capítulo anterior, em períodos de crise, o exame de crédito tende a ser mais rigoroso. As carteiras dos bancos tiveram, assim como na crise de 2008, diminuição no que diz respeito ao tamanho, para aumentar em termos de qualidade. Isso é confirmado pelo indicador de rentabilidade.

No relatório de relação com o investidor de cada um dos maiores bancos do Brasil (CEF, BB, Santander, Bradesco e Itaú), analisou-se o comportamento dos saldos totais, e isto está representado no gráfico abaixo.

Gráfico 14 – Saldo das Carteiras dos Bancos em Milhões de Reais



Fonte: Relação com o Investidor (CEF, BB, Bradesco, Santander, Itaú) – adaptado pelo autor

A carteira que mais modificou-se positivamente foi a do banco Santander, aumentando 22,5% no período 2014 – 2018. Já a carteira mais negativa foi a do banco Itaú, reduzindo 12,6% no período. O quadro abaixo evidencia como os saldos modificaram-se no total. Percebe-se que os anos de 2016 e 2017 foram aqueles em

que o crédito mais se reduziu no geral. Já o ano de 2018 apresentou uma retomada, invertendo a tendência anterior, no aumento dos saldos.

Tabela 5

Saldo da Carteira dos Bancos												
Ano	CEF	Variação	BB	Variação	Santander	Variação	Bradesco	Variação	Itaú	Variação	Saldo Total por ano	Variação Saldo Total
2014	605	N/A	742	N/A	246	N/A	347	N/A	599	N/A	2.538	N/A
2015	679	12%	798	8%	261	6%	367	6%	564	-6%	2.670	5%
2016	709	4%	708	-11%	257	-2%	392	7%	562	0%	2.628	-2%
2017	706	0%	685	-3%	272	6%	370	-6%	548	-2%	2.581	-2%
2018	695	-2%	697	2%	305	12%	408	10%	526	-4%	2.631	2%
Varição Total no período	N/A	14,7%	N/A	-5,2%	N/A	22,5%	N/A	17,3%	N/A	-12,6%	N/A	3,8%
Varição Média no período	N/A	2,9%	N/A	-1,0%	N/A	4,5%	N/A	3,5%	N/A	-2,5%	N/A	0,8%

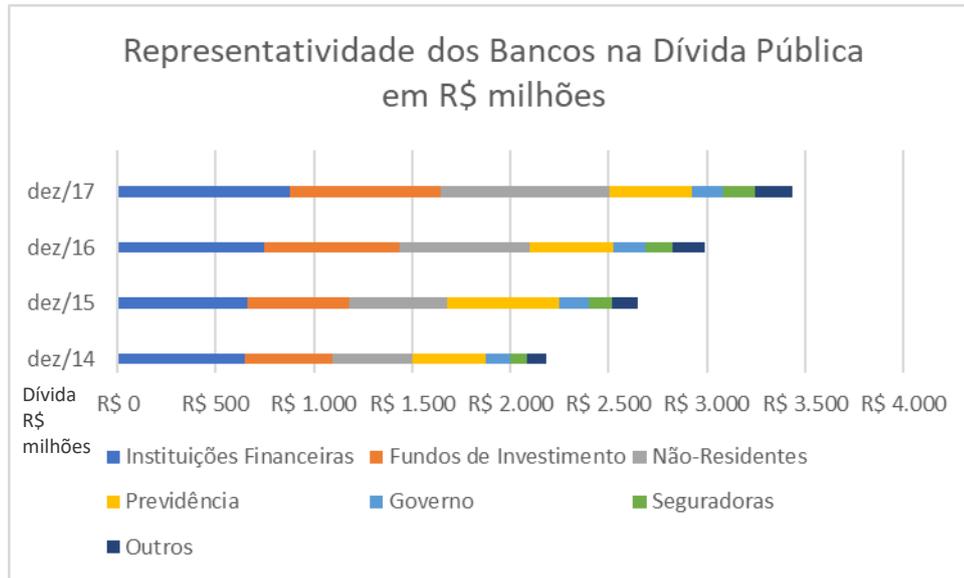
Fonte: Relatório de Investimento (Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú e Santander)

Para um banco aumentar em termos de lucro com a sua carteira diminuindo, há duas formas: ele aumenta a sua margem ou diminui os seus custos. Para o ano de 2019, com a Taxa SELIC na casa dos 4,5%, espera-se que haja aumento na demanda por crédito e que a economia recupere-se. Esta queda na taxa de juros faz com que as margens diminuam, caso os bancos não concedam mais crédito. Segundo o Presidente do Banco do Brasil, Paulo Caffarelli (2017), o crédito no país irá crescer cerca de 6% em 2018. O banco Bradesco tem projeção semelhante, cerca de 5%, ou seja, nota-se uma possível reversão no cenário de crédito; as carteiras retomam o crescimento.

#### 4.2.ALOCAÇÃO DOS RECURSOS

Como verificado na revisão bibliográfica, o temor do banco é a inadimplência, apesar de as instituições contarem com ela. Inadimplência é um índice que deve existir em um banco, pois, quando não existe, quer dizer que o banco está sendo rigoroso demais em sua análise de crédito e está perdendo negócios. Nesta seção, será apurado como se alteraram as aplicações do setor bancário no Brasil. O gráfico 15 mostra que, durante a crise de 2014, a aplicação do setor bancário aumentou na dívida pública. Isso decorre do fato de que este é o ativo mais seguro do mercado Brasil (2017) e, portanto, é para migrar as aplicações em momentos de crise, assim como o ouro.

Gráfico 15 – Representatividade dos Bancos na Dívida Pública



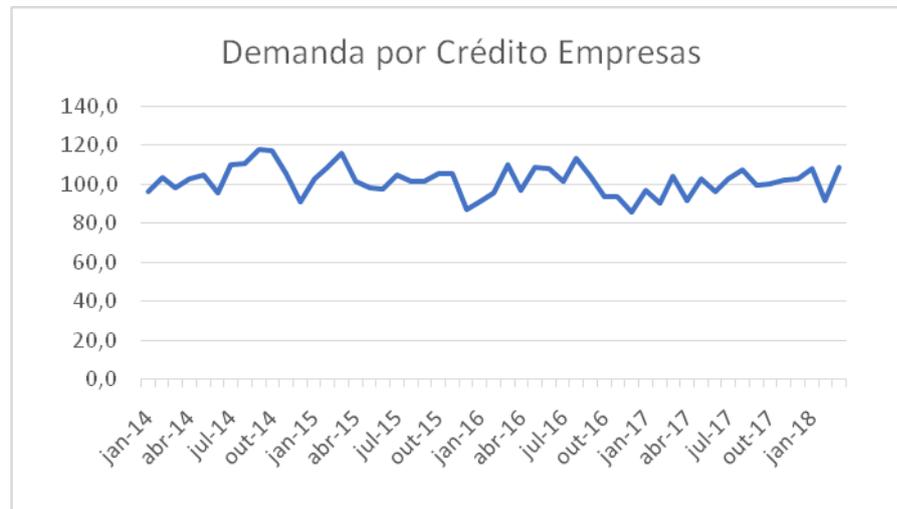
Fonte: Tesouro Direto (2018) – Adaptado pelo autor

Os bancos lucram investindo os recursos de seus correntistas, seja em novas operações de crédito, em títulos da dívida pública, fundos de investimentos, seja em outros produtos disponíveis no mercado. Como a carteira dos bancos estava insatisfatória ao apetite de risco de cada instituição, a alternativa foi recorrer ao lucro menor; porém, com menos risco, neste caso, o Tesouro Direto.

Outro indicador que mostra que as empresas estão impactando o sistema de crédito de forma negativa é o crédito para Pessoa Jurídica, comparado com o crédito para Pessoa Física. A queda nos saldos bancários pode ser atribuída ao aumento da inadimplência tanto para PF quanto para PJ, que foi afetada pela conjuntura econômica. É interessante que se perceba que a análise de crédito do presente momento reflete-se alguns anos depois, ou seja, a inadimplência de 2016 advém de contratos provavelmente anteriores a 2016. Inclusive, o mercado bancário mensura as operações de crédito cujos atrasos estão acima de 30, 90 e 360 dias, pois não só isso impacta em suas provisões, mas também mede a capacidade de recuperar-se este crédito.

### 4.3 DEMANDA POR CRÉDITO

Gráfico 16 – Demanda por Crédito das Empresas

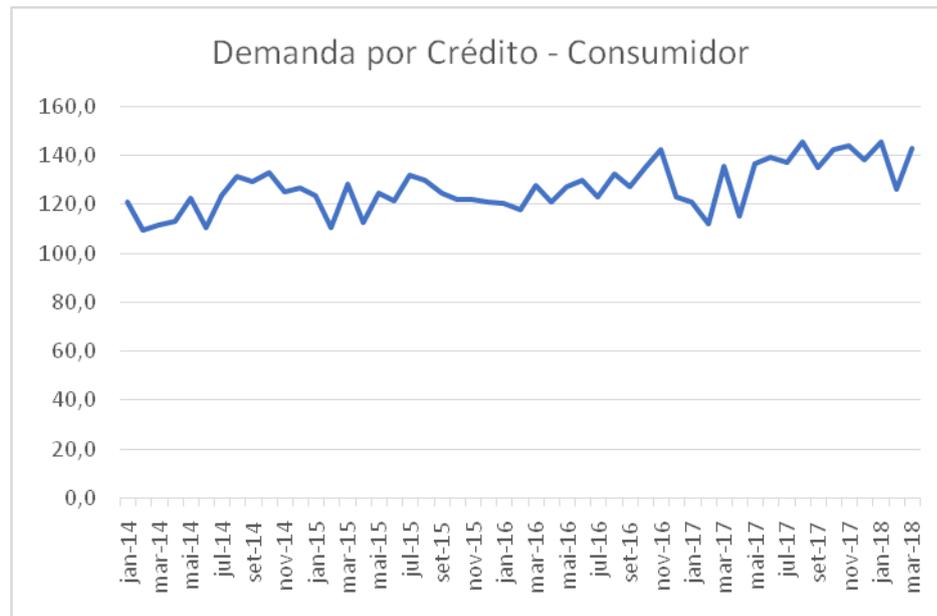


Fonte: SERASA (2018)

Conforme analisado na oferta média de crédito, esta caiu em parte do período. Porém, vem aumentando recentemente, decorrente da taxa de juros baixa, que permite maior alavancagem e melhoria do cenário econômico. Segundo a Serasa (2018), a demanda por crédito por parte das empresas está aumentando. No entanto, é provável que isso não ocorra todo o ano de 2018, pois se percebe, analisando o gráfico, que há uma possível sazonalidade no início do ano, que mostraria esta época como um ponto em que a demanda por crédito sempre aumenta. O gráfico posto acima mostra que a demanda por crédito não está aumentando tanto até o momento nas empresas.

O gráfico 17 mostra a característica relevante. Este mostra um nítido crescimento de janeiro de 2014 a março de 2018 em relação aos anos anteriores, chegando ao maior patamar dentro do período. Esse comportamento é natural, pois, visto que a taxa de juros (preço do dinheiro) está baixa, e tende a baixar mais, a demanda tende a aumentar. A oferta também tende a aumentar, pois, com a SELIC baixa, os investimentos de renda fixa devem ter a sua rentabilidade diminuída, estimulando que os bancos passem a ofertar mais crédito, pois nesta modalidade eles podem ter uma margem maior.

Gráfico 17 – Demanda dos consumidores por crédito



Fonte: SERASA (2018)

O capítulo mostrou como o crédito em geral se movimentou, apresentando um recuo no início do período e posteriormente uma expansão. Além disso, foram apresentados os resultados que o mercado de crédito (composto em sua maior parte por 5 grandes bancos). Sendo que este movimento variou de forma semelhante nas instituições analisadas, com isso, o objetivo do capítulo é concluído, pois mostrou-se como o crédito se movimentou no período da crise nas instituições financeiras selecionadas, conforme fica mais claro na tabela “Saldo da Carteira dos Bancos” (página 40). A variação foi positiva, de forma geral, houve um crescimento de 3,8% dos saldos totais neste período de 5 anos. No entanto, isso é baixo se for levado em consideração os anos anteriores e ainda a inflação.

## 5 CONCLUSÃO

A partir deste trabalho, foi possível perceber que o ambiente macroeconômico e político possui influência sobre o crédito, conforme discorrido no capítulo 2. Os resultados apresentados no capítulo 4 conseguiram mostrar o comportamento do crédito no período de 2014 a 2018, que é o objetivo geral do trabalho. Com o capítulo 2, percebe-se a importância do estudo de crises econômicas, pois eventualmente elas ocorrerão novamente (conforme aponta o modelo de Harrod-Domar), e ainda ele mostra que no país há uma tendência de aumento nos saldos de crédito geral, mas este movimento foi modificado temporariamente pela recente crise. No capítulo 2, também é exposta a teoria de Minsky, a qual mostra que o crédito é afetado pela economia real, embasando o TCC teoricamente.

No caso da economia brasileira, no período compreendido entre 2014 e 2018, vemos uma crise que o país viveu e que foi ampliada pela situação das conjunturas econômica e extraeconômica, conforme mostra o capítulo 3.

No período 2014-2018 vimos uma recessão econômica. Consequentemente, o PIB do país caiu, ou seja, a nação ficou mais pobre. Além disso, devido ao cenário econômico, as empresas passaram a ter menos lucro, pois a demanda estava mais baixa, visto que a população empobreceu, pois anteriormente a política de crédito visou muito o consumo familiar.

Aliado a isso e de certa forma decorrente disso, alguns indicadores econômicos pioraram. Dentro destes, a inflação, que chegou a patamares que não eram alcançados há muito tempo e o desemprego. Com a diminuição da demanda, decorrente do nível de endividamento, e da renda, muitas empresas faliram. Com suas falências, ocorreu o aumento do desemprego.

Os investidores externos percebem que o país possui várias instituições e estruturas que necessitam de reformas. Além disso, com os escândalos na política, fica evidente a desordem da nação. Tais acontecimentos fazem com que a classificação de risco do país suba, afugentando ainda mais o investimento externo. Os CDS conseguem medir o risco do país e mostram, de fato, um aumento no risco-país do Brasil e, posteriormente, uma redução no período 2014 – 2018.

Devido ao fato de a inflação estar alta, foi necessário que a taxa de juros ficasse alta, para que o primeiro indicador baixasse. Com isto, as instituições financeiras obtiveram bons indicadores de retorno. No entanto, a sua carteira teve

de ser mais avessa ao risco, pois este era maior. Os bancos aumentaram seu investimento em títulos de renda fixa, como o tesouro direto, que é emitido pelo Governo e tem como característica grande segurança.

Analisando-se os indicadores macroeconômicos do Brasil, é possível perceber que o momento final do período analisado é de lenta recuperação. A inflação e a taxa SELIC diminuíram, a fim de que se estimule a produção e o crédito. A demanda por crédito está lentamente aumentando. As falências diminuíram com relação aos anos anteriores. No entanto, a tendência de queda em parte do período foi explícita, mas não ocorreu em todas as instituições financeiras; porém, devido à lenta retomada econômica do país, o crédito tende a ter gradual aumento.

## REFERÊNCIAS

ANNIBAL, Clodoaldo Aparecido. **Trabalhos para Discussão** nº 192. Brasília: Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) do Banco Central do Brasil, 2009.

ASSAF, Neto A; LIMA, Guasti F. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas 2009.

BAE, K. H.; GOYAL, V.K. Creditor Rights, Enforcement and Bank Loans. **The Journal of Finance**, v. 64, n. 2, 2009.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v.31, n.89, p.51-60, abr. 2017.

BELAISCH, A. A. Do Brazilian Banks Compete? **International Monetary Fund**, 2016.

BERNI, Mauro Tadeu. **Operação e concessão de crédito**: os parâmetros para a decisão de crédito. São Paulo: Atlas, 1999.

BLATT, Adriano. **Avaliação de risco e decisão de crédito**: um enfoque prático. São Paulo: Nobel, 1999.

BRASIL. **Banco Central derruba os juros**: entenda como isso melhora sua vida. Disponível em <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2017/10/banco-central-derruba-os-juros-entenda-como-isso-melhora-sua-vida>>. Acesso em 20 set. 2018.

BRASIL. Como calcular risco de inadimplência no Brasil em 2017. **SERASA**. Disponível em: <<https://blog.serasaexperian.com.br/como-calcular-risco-de-inadimplencia-no-brasil-em-2017>>. Acesso em 1 nov.2018.

BRASIL. **Desemprego volta crescer no primeiro trimestre de 2018**. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/20995-desemprego-volta-a-crescer-no-primeiro-trimestre-de-2018.html>>. Acesso em ago. 2018

BRASIL. **EMBI+ Risco – Brasil**. JP Morgan. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>

BRASIL. **Estudo da Serasa Experian mostra perfil do consumidor inadimplente brasileiro**. SERASA. Disponível em: <[noticias.serasaexperian.com.br/blog/2017/07/06/estudo-da-serasa-experian-mostra-perfil-do-consumidor-inadimplente-brasileiro/](https://noticias.serasaexperian.com.br/blog/2017/07/06/estudo-da-serasa-experian-mostra-perfil-do-consumidor-inadimplente-brasileiro/)>. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. **Indicadores econômicos Serasa Experian**. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>>. Acesso em ago. 2018.

BRASIL. Notas Econômico-financeiras para a imprensa. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>>. Acesso em set. 2018.

BRASIL. Notícias Economia e Emprego. **Entenda como é medido o Produto Interno Bruto (PIB)**. BRASIL. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2016/06/entenda-como-e-medido-o-produto-interno-bruto-pib>>. Acesso em 15 out. 2018.

BRASIL. PIB brasileiro cresce 1% em 2017 após dois anos de queda. **IBGE**. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/brasil/5354759/pib-brasileiro-cresce-1-em-2017-apos-dois-anos-de-queda-mostra-ibge>>. Acesso em out. 2018.

BRASIL. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal**. Disponível em: <[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/636648/Texto\\_RMD\\_Dez\\_17.pdf/c9810574-5a9a-4232-bfac-1ef3c2fc1fe6](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/636648/Texto_RMD_Dez_17.pdf/c9810574-5a9a-4232-bfac-1ef3c2fc1fe6)>. Acesso em 14 out. 2018.

BRASIL. **Risco País**. Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2009-Risco%20Pa%C3%ADs.pdf>>. Acesso em 10 out. 2018.

BRASIL. SÉRIES ESTATÍSTICAS. **IBGE**. Disponível em: <<https://seriesestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?vcodigo=ST12>>. Acesso em 10 set. 2018.

BRASIL. Taxa Selic: o que é, atual, mensal, anual e acumulada. **BTG PACTUAL**. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/blog/financas/tudo-sobre-taxa-selic>>. Acesso em 10 out. 2018.

BRITO, Giovani Antônio S.; MARTINS, Eliseu. **Conservadorismo contábil e o custo do crédito bancário no Brasil**. Brazilian Business Review, Vitória.

DIEESE. **Análise da evolução do crédito no período recente 2014-2017**. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/notatecnica/2018/notatecnica/credito2014a2017.pdf>>. Acesso em 30 nov. 2018

FEBRABAN. Estudo do Spread Bancário, 2017.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **Dicionário da língua portuguesa**. 5. ed. Curitiba: Positivo, 2010.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 12.ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GUO, K.; STEPANYAN, V. Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies. **International Monetary Fund**, 2011.

INRAM, K.; NISHAT, M. Determinants of Bank Credit in Pakistan: A Supply Side Approach. **Economic Modelling**, 2013.

IPEA. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3537/1/td2022.pdf>>. Acesso em 02 nov. 2018.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, 1976.

KEYNES, John Maynard. A Teoria Geral do Emprego. In: SZMRECSÁNYI, Tamás. **Keynes**. São Paulo: Ática, 1984.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Saraiva, 2012.

KLEIN, Amarolinda Zanela et al. **Metodologia de Pesquisa em Administração: Uma Abordagem Prática**. São Paulo: Atlas, 2015.

MAIA, Andréa do Socorro Rosa Silva. **Inadimplência e Recuperação de Créditos**. Londrina: UFRS, 2007.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATOS MACIEL, Harine; MACIEL, Wlisses Matos. Análise da Inadimplência Bancária: Um Estudo de Caso da Região Metropolitana de Fortaleza. **Conexões - Ciência e Tecnologia**, [S.l.], v. 11, n. 3, p. 12-23, nov. 2017. ISSN 2176-0144. Disponível em: <<http://www.conexoes.ifce.edu.br/index.php/conexoes/article/view/867/1002>>. Acesso em: 10 nov. 2018.

MICHAEL, T. Finance and Economic Growth: Review of Theory and the Available Evidence, **Bruxelas: European Economy, Economic Papers** nº 158, 2001

NORTH, D. **Structure and Change in Economic History**. Norton, New York, 1981. Institutions, Institutional Change and Economic performance, Cambridge University Press, Cambridge, 1990.

PAIVA, C. **Administração do Risco de Crédito**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

PINTO, Wildson Justiniano; MARTINS, Jeferson Bruno. **Análise do Processo de Concessão de Crédito em Distribuidores de Defensivos Agrícolas**. Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/5/966.pdf>>. Acesso em 01 out. 2017.

PIROLO, Joacir. **Uma proposta para criação de uma estrutura para cobrança de dívidas em instituições bancárias e comerciais**. 2003. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção, UFSC, Florianópolis.

RATING: **Brazil Credit Rating.** Fitch. Disponível Em: <<https://Countryeconomy.Com/Ratings/Brazil>>. Acesso Em Out. 2018.

ROTHSCHILD, M.; STIGLITZ, J. Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information, **Quarterly Journal of Economics**, v.80, p.629-649, 1976.

SANTOS, José Odálio dos. **Análise de crédito:** empresas e pessoas físicas. São Paulo, Atlas, 2003.

SANTOS, José Odálio dos. **Análise de crédito:** empresas, pessoas físicas, agronegócio e pecuária. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SATO, RYUZO **The Harrod-Domar Model vs the Neo-Classical Growth Model.** The Economic Journal. 74, 1964.

SECURATO, José Roberto. **Crédito – Análise e Avaliação do Risco.** São Paulo: Saint Paul, 2007.

SEGURA, Liliane Cristina; MOLINI, Livia; FERREIRA, Camila. Análise de Crédito: um estudo exploratório sobre a sua aplicação nos setores industrial e financeiro. **Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)**, [S.l.], v. 3, n. 2, p. 58-76, dez. 2016. ISSN 2446-9513. Disponível em: <[revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/30619/21750](http://revistas.pucsp.br/index.php/redeca/article/view/30619/21750)>. Acesso em: 16 nov. 2018.

SHAN, J.; JIANHONG, Q. **Does Financial Development ‘Lead’ Economic**

SILVA, José Pereira da. **Gestão e análise de risco de crédito.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, J. A. da. **Análise do Estabelecimento de Limite de Crédito** – Um Estudo de Caso. Taubaté, 2002, 140 p. Dissertação (Mestrado em Administração Geral) - Departamento de Economia, Contabilidade, Administração e Secretariado, Universidade de Taubaté. Orientador: Prof. Dr. Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira.

Site. Disponível em: <http://ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940&module=M>

Site. Disponível em: [http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao\\_de\\_Resultados\\_2017.pdf](http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao_de_Resultados_2017.pdf)

Site. Disponível em: [http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao\\_de\\_Resultados\\_2018.pdf](http://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-demonstrativo-financeiro/Apresentacao_de_Resultados_2018.pdf)

Site. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=29186](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=29186)

Site. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414>

Site. Disponível em: <https://br.investing.com/indices/bovespa-historical-data>

Site. Disponível em: [https://bucket-gw-cni-static-cms-si.s3.amazonaws.com/media/filer\\_public/5b/b7/5bb7ad5f-f7b2-4ee7-b877-782a50d1739b/inec\\_indicenaionaldeexpectativadoconsumidor\\_dezembro2018.pdf](https://bucket-gw-cni-static-cms-si.s3.amazonaws.com/media/filer_public/5b/b7/5bb7ad5f-f7b2-4ee7-b877-782a50d1739b/inec_indicenaionaldeexpectativadoconsumidor_dezembro2018.pdf)

Site. Disponível em: [https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url10/19-09-11\\_144401\\_relatorio%20anual%202017.pdf](https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url10/19-09-11_144401_relatorio%20anual%202017.pdf)

Site. Disponível em: [https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url2/19-09-11\\_141639\\_caderno%20de%20indicadores%202018\\_v2.pdf](https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url2/19-09-11_141639_caderno%20de%20indicadores%202018_v2.pdf)

Site. Disponível em: [https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url5/19-09-11\\_143424\\_ra%202016\\_santander.pdf](https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url5/19-09-11_143424_ra%202016_santander.pdf)

Site. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=BR>

Site. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=BR>

Site. Disponível em: <https://ri.bb.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>

Site. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5438>

Site. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/6389#notas-tabela>

Site. Disponível em: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/j?m=A>

Site. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>

Site. Disponível em: [https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Uploads/Arquivos/Relatorios/638/638\\_1\\_Series%20historicas%20092019%20-%20portugu%C3%AAs.xlsx](https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Uploads/Arquivos/Relatorios/638/638_1_Series%20historicas%20092019%20-%20portugu%C3%AAs.xlsx)

Site. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2018/desempenhoDosBancos1semestre2018.html>

Site. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2017/desempenhoDosBancos2017.html>

Site. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>

Site. Disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=rdxm4OCMXVOdvO3Ef9LuTA==>

Site. Disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=yUIJ28NFdqPjWW3YfOx0A==>

Site. Disponível em: <https://www.italu.com.br/sobre/memoria/um-banco-com-nove-decadas-de-muita-historia.html>

Site. Disponível em: <https://www.santander.com.br/institucional-santander/santander-no-brasil>

Site. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/audios/2019/09/reforma-da-previdencia-pode-economizar-de-r-870-bi-a-r-1-3-trilhao-em-10-anos>

Site. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/comsultarValoresSeries.do?method=consultarValores>

Site. Disponível em: [https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url5/19-09-11\\_143424\\_ra%202016\\_santander.pdf](https://cms.santander.com.br/sites/WRI/documentos/url-rel-ra-url5/19-09-11_143424_ra%202016_santander.pdf)

Site. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>

Site. Disponível em: [italu.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=dbCWTUopgsFjKx3t0YZd3w==](https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=dbCWTUopgsFjKx3t0YZd3w==)

Site. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=trocarGrafico>

THE FINANCIAL INSTABILITY HYPOTHESIS: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory," Challenge, **Taylor & Francis Journals**, v. 20, n.1, p. 20-27, March. Disponível em: <https://ideas.repec.org/a/meds/challe/v20y1977i1p20-27.html>.