

O REFLEXO DAS POLÍTICAS EXPANSIONISTAS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO¹

Laiane de Melo Silva²
Aluísio Alberto Dantas³

Resumo

Atualmente tem ocorrido euforia no mercado de crédito brasileiro. A economia brasileira, bastante acostumada à intervenção governamental, se vê diante de uma situação nunca antes vista: taxas de juros que caem sucessivamente e o crédito nunca antes tão acessível. Diante da alta visibilidade dada atualmente ao mercado de crédito, este estudo buscou compreender o alcance das medidas governamentais implantadas na economia e os impactos obtidos no período estudado. Trata-se de uma pesquisa exploratória descritiva, onde foram analisados os históricos das taxas de juros e volume de crédito no Brasil, no período de 2011/2012, obtidos no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil. O estudo confirmou a evolução positiva do crédito em uma relação inversamente proporcional às taxas de juros, alcançando desta forma, o objetivo do governo de aquecer a economia, não deixando, no entanto, de gerar sérias dúvidas quanto ao futuro.

Palavras-Chaves: Crédito; Economia; Juros.

Abstract

Currently euphoria has occurred in the Brazilian credit market. The Brazilian economy, quite accustomed to government intervention, is faced with a situation never seen before: interest rates and falling successively credit as never before accessible. Given the high visibility given the current credit market, this study sought to understand the scope of government measures implemented in the economy and the impacts obtained during the study period. This is a descriptive exploratory research, where we analyzed the historical interest rates and credit volume in Brazil, in the period 2011/2012, obtained in the website of the Central Bank of Brazil. The study confirmed the positive trend in credit an inverse relationship to interest rates, thus achieving the government's objective of heating the economy, leaving, however, have serious doubts about the future.

Key-Words: Credit; Economy; Interest.

¹ Trabalho de Conclusão do Curso de Pós-Graduação MBA em Administração Financeira do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN).

² Graduada em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN) e pós-graduada MBA em Administração Financeira (UNI-RN). É colaboradora do Banco do Brasil S/A. <lalameo19@hotmail.com>

³ Mestre em economia e professor de economia empresarial do Centro Universitário do Rio Grande do Norte (UNI-RN) <aluísioalberto@unirn.edu.br>

1. INTRODUÇÃO

O reflexo das políticas expansionistas sobre o mercado de crédito brasileiro vem sendo acompanhado e analisado continuamente por toda a sociedade do Brasil, não somente pelas autoridades econômicas, mas também por grandes, médios e pequenos empresários, investidores, consumidores e, enfim, por todos os cidadãos do país.

A sociedade presencia nos últimos meses o grande esforço governamental para imprimir ritmo à economia brasileira que, timidamente, se solidariza com a crise que assola os mercados mundiais. Tida como um dos “motores” da recuperação da economia mundial, a economia brasileira, não só tem rejeitado o rótulo, como tem recuado diante da extremada expectativa. Dessa forma, o que ocorre hoje é um governo protecionista, que lança mão de todos os trunfos disponíveis para também não deflagrar em uma profunda crise largamente anunciada e por muitos desacreditada.

Assim, o governo despedido de qualquer disfarce, põe seu braço forte no mercado para tentar, através de políticas expansionistas, “moralizar” o crédito no País, de maneira que os juros cobrados no mercado de crédito se nivelem aos de países desenvolvidos, e sendo assim, impulse o consumo, freando, pelo menos por hora, a crise que teima em assombrar a economia nacional. É questionável atualmente o nível de preparo dos consumidores a este novo cenário, e principalmente a solidez das medidas adotadas pelo governo, de forma que não se transformem em superficiais e acabem por trazer sérios problemas ao mercado de crédito. Os números atuais da economia brasileira confirmam esta preocupação, pois se não mostram um grande recuo, de longe anunciam grandes avanços como os esperados.

Este trabalho buscou demonstrar o reflexo que as políticas expansionistas do governo têm sobre o mercado de crédito no Brasil. Especificamente, analisa-se o mercado de crédito, destacando-se aspectos teóricos e operacionais e com ênfase para o comportamento histórico da taxa de juros e do volume de crédito, ao longo dos últimos anos.

Partindo do pressuposto que o crédito é forte componente determinante do consumo e da demanda agregada de bens e serviços e que depende inversamente da taxa nominal e real de juros (VASCONCELLOS, 2007), o estudo avalia o desempenho dos juros e do crédito no Brasil e analisa o impacto da política expansionista sobre o mercado de crédito brasileiro. Esse impacto é ressaltado sob a ótica das autoridades econômicas; analisa, ainda, a reação e expectativa dos empresários, investidores, consumidores e, enfim, da sociedade do país.

Justifica-se o estudo considerando que o mesmo focaliza a lógica financeira da política econômica, a qual consiste no conjunto de ações governamentais que são planejadas para atingir determinadas finalidades relacionadas com a situação econômica do um país ou região. Estas ações são sempre executadas pelos agentes de política econômica, tais como órgãos do Governo e, principalmente, pelo Banco Central do Brasil.

Vários são os argumentos que justificam o presente estudo, merecendo destaque a relação entre a política monetária, o crédito e a taxa de juros, no sentido de atingir os objetivos da política econômica, tais como o crescimento do nível de emprego e a redução do desemprego; a estabilidade de preços e a obtenção da meta da inflação; a distribuição de renda; enfim, o crescimento econômico (VASCONCELLOS, 2007).

O estudo analisa aspectos da execução da política macroeconômica do país e foi desenvolvido com base em pesquisa exploratória descritiva, documental e bibliográfica, considerando o desempenho do mercado de crédito brasileiro dos dois últimos anos e seguindo as informações documentais publicadas pelo Banco Central do Brasil.

Consta do presente estudo a resenha bibliográfica do mercado de crédito, com ênfase para as abordagens teóricas que dão a fundamentação científica ao modelo de política econômica monetarista e fortemente apoiada no crédito e na taxa de juros. O estudo descreve o histórico mensal das taxas de juros e dos valores monetários do crédito nacional e analisa algumas relações de causa-efeito dessas variáveis macroeconômicas.

2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

O presente capítulo descreve alguns elementos conceituais de análise econômica e que fazem parte da literatura de política macroeconômica e centrada no princípio da demanda efetiva e em modelo de demanda agregada neokeynesiana e apoiada na ***Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda***, de J. M. Keynes (KEYNES, 1983).

Tratando-se de marco referencial, a '***Teoria Geral***' definiu uma revolução de política econômica e destacou a macroeconomia como um ramo principal da ciência econômica (USP, 1998). As crises do capitalismo contemporâneo sempre têm recorrido aos estudos da escola keynesiana. A pesquisa econômica centrada na revolução keynesiana resultou na criação da Associação Keynesiana Brasileira, a qual concentra e aprofunda estudos e pesquisas da política macroeconômica do Brasil. Essa manifestação científica fortaleceu-se a partir da crise

financeira de 2008, que inicialmente havia se manifestado em alguns países e transformou-se num fenômeno global e sistêmico, inclusive no Brasil (AKB, 2010).

2.1. Conceito de Crédito

A palavra *crédito* é comumente usada quando se refere a várias coisas; o que distinguem os diversos significados é o contexto em que se emprega. A literatura que analisa o tema é ampla e apresenta contextos diversificados. SILVA (1988, p.22) ensina que:

Em finanças, o vocábulo *crédito* define um instrumento de política financeira a ser utilizado por uma empresa comercial ou industrial na venda a prazo de seus produtos ou um banco comercial, por exemplo, na concessão de empréstimo, financiamento ou fiança.”

O mercado de crédito caracteriza-se mais pela intermediação financeira que exerce entre agentes superavitários e deficitários. Esta forma de atuação não é nova, desde os primórdios os homens aprenderam a trocar o que lhes abundavam pelo que lhes faltava, com o passar do tempo, esse mercado foi se modernizando até chegar ao conhecido mercado de crédito de hoje. A dinâmica é simples, empresta-se ou vende-se algo para receber no futuro, e em troca recebe-se além do valor da mercadoria ou capital, uma recompensa pelo tempo, o que nada mais é do que os juros exigidos pela alocação do capital (SILVA, 1988).

Particularmente, falando sobre o crédito oferecido pelas instituições financeiras, o texto abaixo descreve as características gerais do mercado de crédito e a sua relação com o consumo (LOPES, ROSSETTI, 1992, p. 415):

Segmento que atende aos agentes econômicos quanto às suas necessidades de crédito de curto e de médio prazos. Particularmente, são atendidas solicitações de crédito para financiamento da aquisição de bens duráveis pelos consumidores e do capital de giro das empresas. A maior parte do suprimento desse tipo de crédito é feita por intermediários financeiros bancários; complementarmente, podem ocorrer suprimentos via intermediários não bancários.

Dessa forma, conclui-se que o crédito exprime a relação de confiança entre dois agentes, sendo um deficitário e outro superavitário (o credor), onde os negócios são firmados na confiança que credor deposita no creditado e na aceitação das condições impostas por aquele a este para concessão do crédito. A razoabilidade e o atendimento dos termos negociais são primordiais para que o mercado de crédito flua saudavelmente.

2.2. Formação dos Juros

Desde os primórdios da estruturação da humanidade, quando “o animal humano adquiriu a arte de fazer planos e refrear impulsos”, os juros são importantes na formação das sociedades (GIANNETTI, 2005, p.9). Os juros são relações de trocas intertemporais, como afirma (Giannetti, 2005, p.70):

Antecipar custa, retardar rende, os mecanismos de troca intertemporal na natureza pertencem a duas modalidades básicas. A primeira é ‘usufruir agora, pagar depois’ O benefício é antecipado no tempo, ao passo que os custos chegam depois. É o caso, por exemplo, da relação entre rigor juvenil e senescência no de ciclo de vida [...] A segunda categoria de troca inverte os termos da primeira: ‘pagar agora, usufruir depois’. Os custos precedem os benefícios.

Os juros constituem a principal relação de troca do mercado financeiro, tornando-se, por excelência, o preço do dinheiro; ou o preço do mercado de ativos, do mercado monetário, do preço do mercado financeiro e do mercado de crédito. É, em síntese, o custo da liquidez.

Várias são as abordagens teóricas que indicam a formação dos juros. Costa (1999, p.92) falando da formação dos juros aborda três teorias: a teoria clássica ricardiana, a teoria neoclássica e a teoria keynesiana.

a) Na **Teoria Clássica Ricardiana**, os juros constituem o pagamento de um prêmio pela possibilidade de se dispor de capital que proporcione lucro.

b) Na **Teoria Neoclássica** dos fundos de empréstimos, os juros constituem uma compensação pela “espera” (abstenção de consumo) ao se deixar de dispor de dinheiro no presente.

c) Na **Teoria Keynesiana**, juros é um prêmio pela renúncia à liquidez.

Fleischer (1973, p.8), explica que quando um ativo é emprestado a alguém, espera-se um rendimento em troca para compensar a quem empresta pela perda da oportunidade de investir em outro ativo. Os juros seriam o rendimento em troca do uso do dinheiro emprestado.

Sendo assim, os Juros podem ser definidos como uma remuneração paga aos agentes superavitários, que por certo tempo abdicam da sua liquidez imediata, em troca do aumento do capital mediante remuneração auferida dos juros.

2.3. Taxas de Juros

Existem diferentes tipos de taxas de juros no mercado, no entanto, todas elas exprimem a remuneração paga pela alocação de capital. Para Carvalho (2001, p. 44), A taxa de juros “[...] é o preço mediante o qual o desejo de manter riqueza na forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. [...] a taxa de juros é o que se ganha não porque se poupa, mas porque se aplica esta poupança em outros ativos (como por exemplo ativos financeiros) que não são moeda”.

Assaf Neto (2003, p.59), afirma que “A taxa de juros é apropriadamente identificada como o preço do crédito, refletindo uma dimensão temporal”. Samuelson (1964, p.592): “A taxa de juros é o mecanismo que a sociedade usa para destacar os investimentos que são mais urgentes e econômicos. Quando a taxa de juros é alta, apenas os projetos com produtividades líquidas podem se justificar”.

Portanto, várias são as abordagens que destacam que a taxa de juros é um percentual sobre o capital, em que o tomador remunera um poupador que deseja adiar seu consumo para o futuro. É o percentual de remuneração da alocação de capitais; é o percentual do preço cobrado pelo sacrifício de poupar. Enfim, é o percentual da remuneração em sacrificar o consumo presente e de obter o consumo futuro; é o custo dos recursos disponíveis para antecipar o consumo para o presente; é uma relação de troca entre o poder de compra futuro e o poder de compra presente. É uma taxa preferencial temporal dos agentes econômicos possuidores de recursos para empréstimos (poupadores) e no retorno esperado daqueles que demandam recursos (tomadores).

2.4. Comportamento das Taxas de Juros

As taxas de juros apresentam diferentes comportamentos de causas e efeitos, cujas explicações são objeto de abstrações e enfoques teóricos, segundo as concepções e elementos abstraídos da realidade e segundo o caráter ideológico predominante sobre o conjunto de ideias de comportamento teórico dessa realidade.

Comumente são utilizadas três teorias para explicar os aspectos que influenciam o comportamento das taxas de juros: a teoria das expectativas, a teoria da preferência pela liquidez e a teoria da segmentação de mercado.

2.4.1. Teoria das Expectativas

Nessa teoria projeta-se uma expectativa de que as taxa de juros de longo prazo vá se constituir numa média geométrica das taxas de curto prazo.

Segundo Sá (1999, p.220), as decisões de investimentos estão vinculadas às expectativas de elevação das taxas de juros, seja a curto ou a longo prazo.

Para Assaf Neto (2003, p.63), nessa teoria os investidores são indiferentes quanto à maturidade dos títulos, optando sempre pelos que proporcionarem maior retorno.

Fraletti (2004, p.76) afirma que “a taxa de juros de prazo mais longo é dada pela composição das taxas de curto prazo esperadas no futuro mais um prêmio de risco, constante no tempo, porém dependente da maturidade do investimento”.

Considerando, portanto, que a teoria das expectativas explica a taxa de juros de longo prazo como a média geométrica das taxas esperadas de curso prazo, conclui-se, com base nos autores supra citados, que os investidores tomam suas decisões focadas nas expectativas de retorno baseadas nas projeções de elevação das taxas de juros, ou seja, pode-se investir a curto prazo e se reinvestir logo em seguida se o retorno proporcionado for maior do que um investimento a longo prazo.

2.4.2. Teoria da Preferência pela Liquidez

Nessa teoria os investidores, diante da incerteza das taxas de juros no futuro, optam por investimentos de longo prazo, porém, com a exigência de um prêmio para compensar o risco de uma elevação das taxas no futuro.

Para Sá (1999, p.221), quanto maior a expectativa de elevação das taxas no futuro, maiores serão os prêmios exigidos e maiores as taxas exigidas à longo prazo.

Fraletti (2004, p.31) nos traz a explicação que os investidores “são tipicamente interessados em instrumentos de maturidade relativamente curta, enquanto que tomadores de recursos têm preferência por prazos maiores em razão da lenta maturação de seus projetos”.

Assaf Neto (2003, p.66), também acentua o conflito de interesse entre tomadores e poupadores. Segundo ele, os tomadores para elevar sua liquidez preferem títulos de longo prazo, enquanto que os poupadores no mesmo intuito optam por títulos a curto prazo, sendo assim, para atrair os investidores, os poupadores exigem um prêmio adicional para que assumam o risco.

Considerando o enfoque teórico em que os investidores priorizam a liquidez e que as taxas futuras de juros são obtidas pelas taxas futuras de curto prazo e pelo prêmio de liquidez,

nessa teoria é fácil assimilar o jogo de mercado entre poupadores e investidores, que estão constantemente tentando conciliar os interesses de maximização de resultados. Esse chamado “conflito” tem relação direta com as taxas de juros praticadas no mercado, sendo elas utilizadas para promover o equilíbrio de mercado e consenso entre investidores e poupadores.

2.4.3 Teoria da Segmentação de Mercado

Algumas abstrações teóricas destacando que o mercado de ativos apresentam segmentos temporais, resultando na diferenciação de preferências de prazos segundo os respectivos segmentos de mercado. Nessa teoria são admitidas diversas taxas de juros na economia, sendo que todos refletem a demanda e a oferta por moeda.

Os argumentos teóricos são relativamente específicos, mas apresentam identidade de conteúdos, segundo a especificidade de cada mercado, em termos da oferta, demanda e preço, expressos na taxa de juros. Fraletti (2004, p.31) argumenta que:

[...] O baixo grau de substituição entre ativos de diferentes prazos provoca desequilíbrios que pressionam pontualmente as taxas. Neste caso as expectativas são irrelevantes, as taxas de curto e longo prazo não possuem qualquer relação entre elas e o formato da estrutura temporal é determinado unicamente pela oferta e demanda de instrumentos financeiros dentro de cada setor.

Sá (1999, p.221) exemplifica que, no Brasil, quem empresta recursos de curto prazo são os bancos; por outro lado, os fundos de pensão são os maiores ofertadores de recursos de longo prazo. Logo, a segmentação do mercado ocorre sob a lógica da oferta de recursos e da qual depende a taxa de juros.

Holwells (1990, p. 52) reforça a segmentação de mercado ao afirmar que “a demanda por empréstimos é inversamente proporcional à taxa de juros paga pelos empréstimos”. Assim um aumento nas taxas de juros, implica queda na demanda por empréstimos e no ritmo que os bancos têm em “criar” moeda.

Sendo assim, essa teoria aborda a questão da segmentação de mercado em relação às taxas de juros praticadas no mercado. A teoria mostra que, apesar de haver inúmeras taxas de juros, elas são praticadas geralmente por diferentes agentes, dependendo do papel dos mesmos no mercado monetário.

Dessa forma, os bancos, que têm grande atividade na intermediação entre poupadores e tomadores, optam por emprestar dinheiro a curto prazo pelo maior retorno e consequente

combustível para a continuação de suas atividades; enquanto que os fundos de pensão, por não terem a mesma intensidade na atividade dos bancos, em tomar e emprestar recursos financeiros, optam pelo longo prazo, e assim ainda ganham com os prêmios exigidos pelo risco. Conclui-se, portanto, que as taxas de juros, de curto prazo e longo prazo, e as preferências dos prazos de vencimentos são formadas pelo mercado de cada segmento temporal de ativos.

2.5. Política Econômica

A literatura descreve a política econômica como um conjunto de ações governamentais que são planejadas para atingir determinadas finalidades relacionadas com a situação econômica de um país ou região e que objetivam o crescimento da produção, da renda, do emprego, do consumo, dos investimentos públicos e privados, das exportações e, enfim, da demanda agregada de bens e serviços. Vários são os instrumentos de política macroeconômica apontados nos textos bibliográficos, tais como as ações de política monetária, política fiscal, política cambial e comercial e política de rendas, mediante o controle de preços e salários (VASCONCELLOS, 2007).

A política monetária ocorre com ações definidas pelo Conselho Monetário Nacional e conduzidas pelo Banco Central, primordialmente com a emissão de moedas; gestão dos meios de pagamento e das reservas compulsórias, que é o percentual sobre os depósitos que os bancos comerciais devem reter junto ao Banco Central; execução das operações do mercado de *open market* e que ocorre com a compra e venda de títulos públicos; gestão das ações de redescontos, mediante os empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais; e a regulamentação sobre crédito e taxa de juros (VASCONCELLOS, 2007).

A política econômica é posta em prática por meio de ações de política fiscal, mediante a política tributária de arrecadação de tributos e da política de gastos de execução e controle de despesas; a política cambial e comercial ocorre mediante o controle da taxa de câmbio e da adoção de instrumentos de incentivo às exportações e/ou estímulo/desestímulo às importações; finalmente, a política de rendas ocorre mediante o combate à inflação e todas as ações voltadas para a gestão dos salários, lucros, juros e aluguéis (VASCONCELLOS, 2007).

2.6. Mercado financeiro e política econômica

O funcionamento da economia ocorre com a integração de vários mercados que operam dentro do sistema financeiro. Geralmente não há entre as pessoas a distinção entre estes diferentes mercados, sendo todos conceituados como mercado financeiro. Mas, o que fato é que, dentro do mercado financeiro, atuam vários mercados que se distinguem pelos vários segmentos que atendem. Sendo assim, no mercado de capitais, por exemplo, não se pode contrair um empréstimo pessoal; ao passo que no mercado de crédito, não se pode adquirir diretamente ações de uma empresa em que se deseja capitalizar e que abre o seu capital para a aquisição de terceiro.

A literatura econômica descreve o mercado financeiro como o conjunto de organizações que realizam ações de intermediação do sistema financeiro nacional. Afirma que o mercado financeiro é segmentado pelos mercados monetário, de crédito, de capitais e cambial (VASCONCELLOS, 2007).

O mercado monetário é o segmento do mercado financeiro que tem a função de suprir as necessidades de caixa dos agentes econômicos; o mercado de crédito tem a função precípua de atender às necessidades de crédito a curto e médio prazos, por meio das operações mais freqüentes que estão relacionadas ao crédito ao consumidor, para compra de bens duráveis e ao financiamento de capital de giro para as empresas. Atuam nesse segmento, principalmente, as instituições financeiras bancárias e, complementarmente, as instituições financeiras não bancárias. O mercado de capitais atende às necessidades de financiamento de médio e, sobretudo, de longo prazo dos agentes econômicos produtivos, os quais estão relacionados, essencialmente, em capital fixo e são supridos, em sua maior parte, por intermediários financeiros não bancários. Fazem parte desse segmento as operações com ações realizadas nas bolsas de valores. O mercado cambial está sob a alçada do Banco Central e é onde se determina a taxa de câmbio, influenciada pela oferta e pela demanda de divisas (moedas estrangeiras) e pela política cambial que as autoridades têm em vista (VASCONCELLOS, 2007).

O capitalismo financeiro foi fortemente analisado e questionado nos últimos anos, quando a literatura afirma que economia de todos os países foi afetada de alguma forma pelos efeitos da crise de 2007-2008, seja pela restrição de crédito, seja pela contração do comércio internacional e outras formas de atuação dos mercados em situação de crise financeira. Apesar disso, segundo os analistas, o ritmo e a intensidade com que cada país foi atingido variou significativamente, respondendo as características de suas economias e ao modo como elas estavam articuladas à economia internacional (IPEA, 2011).

O IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, publicou importante livro sobre a crise financeira global, mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil (IPEA, 2011) em que afirma:

no que caso dos países em desenvolvimento, a despeito dessas diferenças, de modo geral, o processo de saída e de recuperação da crise foi relativamente uniforme, uma vez que, em 2010, boa parte dessas economias já apresentava taxas de crescimento positivas, bem como recuperação do emprego. Isso se explicou pelo fato de essas nações terem empregado, ao longo da crise, um conjunto amplo de políticas macroeconômicas fortemente expansionistas. Particularmente sobre o caso brasileiro, observou-se maior capacidade do governo de realizar políticas anticíclicas, por meio de políticas sociais, como valorização do salário mínimo e a expansão do crédito, que possibilitou ao país retomar, já em 2010, o acelerado crescimento da economia.

Os textos publicados pelo IPEA são importantes para analisar o reflexo das políticas expansionistas sobre o mercado de crédito brasileiro, os quais vêm demonstrar o reflexo das políticas expansionistas do governo sobre o mercado de crédito no Brasil. Esses textos contribuem para a análise do mercado de crédito, destacando alguns aspectos teóricos e operacionais para o comportamento da taxa de juros e do volume de crédito nos últimos anos.

2.7. Política Monetária

A política monetária foi descrita anteriormente como um conjunto de ações voltas para a gestão dos meios de pagamento e da taxa de juros do mercado. A mesma ocorre com ações definidas pelo Conselho Monetário Nacional e que são conduzidas pelo Banco Central, primordialmente com a emissão de moedas; gestão dos meios de pagamento e das reservas compulsórias, que é o percentual sobre os depósitos que os bancos comerciais devem reter junto ao Banco Central; execução das operações do mercado de *open market* e que ocorre com a compra e venda de títulos públicos; gestão das ações de redescontos, mediante os empréstimos do Banco Central aos bancos comerciais; e a regulamentação sobre crédito e taxa de juros (VASCONCELLOS, 2007).

A política monetária atua como um conjunto de ações direcionadas ao controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo. Muitos instrumentos podem ser usados para cumprimento das políticas governamentais no âmbito monetário, tais como: incentivo /

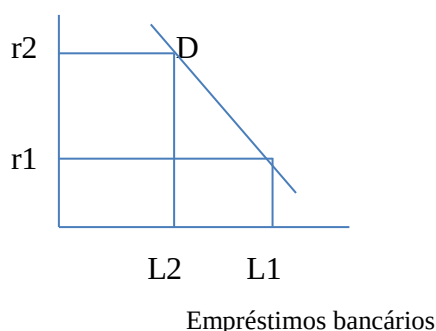
restrição ao crédito; compra e venda de títulos públicos; os depósitos compulsórios; taxas de redesconto e a taxa de juros.

Segundo Lopes e Rossetti (1992, p. 196), ela pode ser definida como atuação das autoridades monetárias com o propósito de controlar a liquidez global do sistema econômico. De acordo com Assaf Neto (2003, p. 45), ela “ênfatiza sua atuação sobre os meios de pagamento, títulos públicos e taxas de juros, modificando o custo e o nível de oferta do crédito”.

Para Hertel (2006, p.27), as políticas monetárias tendem surtir efeitos sobre os gastos e os preços dos ativos. Holweels (1990, p.152) ainda relacionou a questão do controle da oferta de moeda pelas taxas de juros, à estabilidade da demanda por créditos bancários pelo setor privado. O autor enfatiza a elasticidade da demanda, caracterizada pelo comportamento de variação da demanda em função do percentual de variação da taxa de juros. Sendo assim, se uma demanda é inelástica, uma variação na taxa de juros pouco influencia na variação sobre a demanda e oferta de empréstimos bancários; ao contrário, tratando-se de demanda elástica, uma redução da taxa de juros provocará o crescimento da procura de ativos financeiros, provocando excesso de demanda de empréstimos e exige o crescimento da oferta de moeda.

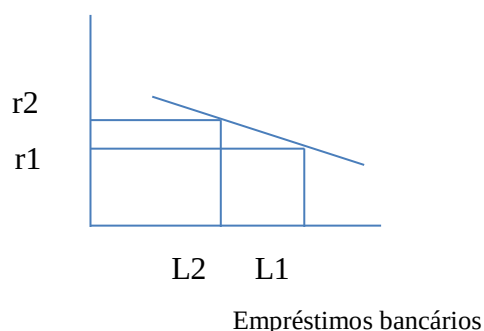
Os gráficos abaixo mostram essa relação.

Figura 1: Demanda Inelástica



Fonte: Holweels, 1990, p.152

Figura 2: Demanda Elástica



Fonte: Holweels, 1990, p.152

O gráfico 1 mostra que a demanda de empréstimos bancários varia inversamente à taxa de juros e que o aumento de juros de r_1 para r_2 é superior à redução da demanda de empréstimos bancários, de L_1 para L_2 , o que caracteriza uma demanda inelástica: a variação da demanda é inferior à variação de juros. No caso do gráfico 2, ao contrário, por tratar-se de demanda elástica, observa-se que o percentual de variação da demanda de empréstimos é superior à redução da taxa de juros; ou seja, uma pequeno acréscimo da taxa de juros, de r_1 para r_2 , resultou em elevado percentual de redução da demanda de empréstimos bancários, de

L1 para L2. O gráfico 2 é uma representação estatística da demanda elástica e significa que a variação da demanda é superior à variação de juros.

Portanto, as políticas monetárias são diretrizes tomadas pelos governantes e apoiadas por instrumentos monetários, que possibilitam o monitoramento do mercado de moeda, no sentido de controlar sua oferta e demanda. Elas ainda podem ser classificadas como expansionistas e restritivas.

2.8. Políticas Expansionistas

As políticas expansionistas visam intervir no mercado por meio de ações de incentivo ao consumo e aos investimentos. Elas ocorrem mediante o acréscimo da oferta monetária, dos meios de pagamento e dos recursos disponibilizados para crédito ao consumidor e às empresas.

A literatura econômica ressalta a importância que a política expansionista exerce na economia, no sentido de estimular a demanda de bens e serviços, o crescimento econômico e o nível de emprego.

Assaf Neto (2003, p. 46), explica que uma política é expansionista quando “eleva a liquidez da economia, injetando maior volume de recursos nos mercados e elevando, em consequência, os meios de pagamento”. Para Hertel (2006, p. 27), elas são adotadas quando se quer incentivar o dispêndio de agentes econômicos, expandindo assim as atividades econômicas. Segundo Ferreira (2004, p.20) “Assim, tais metas coordenam a formação de expectativas inflacionárias dos agentes e a fixação de preços e salários”.

Portanto numa política expansionista o governo se utiliza de instrumentos monetários controlados por ele, objetivando aumentar o consumo e a atividade econômica. É fato que, a expansão monetária acima do esperado pode causar altas taxas de inflação, provocando custos igualmente maiores.

2.9. Políticas Restritivas

As políticas restritivas, ao contrário das expansionistas, visam reduzir a oferta de crédito e elevar seu custo, adequando o consumo e o investimento à oferta de moeda. A política restritiva constitui uma medida de política econômica que visa reduzir a demanda agregada de bens e serviços, no sentido de adequá-la à oferta agregada e de combater a inflação de demanda.

Segundo Assaf Neto (2003, p.46), essas medidas são tomadas sempre que o consumo e o investimento superam a capacidade de oferta de moeda na economia. Hertel (2006, p.27), enfatiza que o principal objetivo dessa política é a estabilidade de preços, uma vez que essa forma de atuação está focada principalmente em política anti-inflacionária.

Tratando-se de uma política monetária, a restrição dos meios de pagamento e do crédito objetiva equilibrar o mercado e o nível geral de preços, considerando a existência do excesso da demanda em relação à oferta agregada de bens e serviços. Mollo (2004, p.3) explica que:

É a aceitação da neutralidade que justifica a prioridade de controle de preços sobre a garantia do crescimento econômico. Nestas concepções o mercado é o regulador mais eficiente e é preciso, por isso, garantir que os preços relativos não fiquem distorcidos por processos inflacionários. Além do mais, como a moeda é neutra, o crescimento não é percebido como muito comprometido. No máximo será de forma transitória. É esta neutralidade, pois, ou a ideia de efeitos meramente transitórios da moeda sobre a economia real que torna mais fácil, para seus defensores, a proposição de controle monetário restritivo para a redução da inflação, uma vez que custos sociais envolvidos não tendem a ser encarados como elevados.

Logo, a política monetária de cunho restritivo tem como ênfase o controle da inflação, uma vez que, a grande quantidade de moeda no mercado, provocada por uma política expansionista pode levar à inflação, e sendo assim, o governo intervém na economia mudando a política monetária tendo em vista controlar a inflação.

3. ASPECTOS METODOLOGICOS

O reflexo das políticas expansionistas sobre o mercado de crédito brasileiro constitui um estudo que analisa aspectos da execução da política macroeconômica do país e foi desenvolvido com base em pesquisa exploratória descritiva, documental e bibliográfica, considerando o desempenho do mercado de crédito brasileiro dos dois últimos anos e seguindo as informações documentais publicadas pelo Banco Central do Brasil.

O estudo está apoiado em elementos conceituais constantes da literatura de política macroeconômica e centrada no princípio da demanda efetiva e em modelo de demanda agregada nekeynesiana e apoiada na *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, de J. M. Keynes (KEYNES, 1983). Essa '*Teoria Geral*' é aceita como paradigma científico de análise da política macroeconômica (USP, 1998).

3.1 Caracterização da pesquisa

O presente trabalho verificou o reflexo que a política expansionista brasileira exerce sobre as taxas de juros exigidas no mercado de crédito e o impacto disso sobre o volume de operações de crédito no país. Portanto, tratou-se de uma pesquisa exploratória, descritiva, documental e bibliográfica.

3.2 População e amostra

O objeto de estudo desta pesquisa são os históricos das médias das taxas de juros e do volume de crédito no mercado brasileiro, compreendendo o período de 2011 a 2012.

3.3 Dados e instrumentos da coleta

Os dados foram levantados no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil.

3.4 Tratamento estatístico e forma de análise

Para análise quantitativa, descrição dos dados, foram utilizadas as técnicas estatísticas de tendência central, através de aplicativos computacionais (ex.: excel).

Na análise qualitativa (interpretação de dados), foi feito o elo entre a teoria e os dados (resultados).

Exemplo: Taxa de Juros x Volume de Crédito.

a) Análise quantitativa

- Ano “x” 20% / 10,8% (Variação entre taxas)
- Ano “y” 17% / 8,5% (Variação entre taxas)

b) Análise qualitativa

A tendência da linha do volume de crédito mostra que este é inversamente proporcional ao nível de taxas de juros exigidas no mercado. Sendo assim, a política governamental de aquecer a economia reduzindo a taxa SELIC para provocar queda

nos juros cobrados no mercado de crédito, torna-se visivelmente eficaz se considerarmos a evolução positiva do volume de operações no mercado.

4. RESULTADOS

O reflexo que as políticas expansionistas exercem sobre o mercado de crédito brasileiro é analisado no presente texto sob a lógica de avaliação de aspectos da execução da política macroeconômica do país, partindo do pressuposto que o crédito é forte componente determinante do consumo e da demanda agregada de bens e serviços e que depende inversamente da taxa nominal e real da taxa de juros (VASCONCELLOS, 2007)

No presente capítulo avalia-se o desempenho dos juros e do crédito no Brasil e o impacto da política expansionista sobre o mercado de crédito brasileiro. Esse impacto é ressaltado sob a ótica de políticas econômicas e respectivos efeitos para empresários, investidores, consumidores e, enfim, da sociedade do país.

Buscando atender os objetivos definidos neste trabalho, foi feita uma pesquisa sobre o histórico da SELIC, em comparação à média das taxas de juros praticadas pelo mercado para operações de empréstimos/financiamentos e praticadas pelos bancos que atuam no Brasil. Essas taxas de juros fazem parte de relatórios publicados pelo Banco Central do Brasil, cujas informações permitiram a análise conjuntural do crédito e respectivos efeitos na economia brasileira.

4.1 Histórico das Taxas de Juros

A Selic é o Sistema Especial de Liquidação e Custódia do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil. O Copom, por sua vez, é o órgão decisório da política monetária do Banco Central do Brasil (BCB), responsável por estabelecer a meta para a taxa básica de juros, que no Brasil é a Taxa Over-Selic, ou Taxa Selic (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

A taxa Selic de juros é um instrumento primário de política monetária do Copom; é a taxa de juros média que incide sobre os financiamentos diários com prazo de um dia útil (*overnight*), lastreados por títulos públicos registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). O Copom estabelece a meta para a Taxa Selic, e cabe à mesa de operações

do mercado aberto do BCB manter a Taxa Selic diária próxima à meta (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

Tabela 1: Taxa SELIC e Média das Taxas para Empréstimo Pessoal e Aquisição de veículos Janeiro de 2011 a Novembro de 2012.

Mês Ano	SELIC		Crédito Pessoal		Aquisição de Veículos	
	% a.a		% a.a		% a.a	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Janeiro	11,17	10,9	48,32	50,30	27,15	26,77
Fevereiro	11,17	10,4	47,96	50,60	27,34	26,99
Março	11,67	9,65	47,28	48,75	29,86	26,48
Abril	11,67	9,65	49,86	44,66	30,88	26,03
Maio	11,92	8,90	49,68	41,41	30,41	23,43
Junho	12,17	3,39	49,03	39,58	29,81	20,66
Julho	12,17	7,89	48,70	39,94	29,46	20,95
Agosto	12,42	7,89	49,60	39,43	29,41	20,52
Setembro	11,90	7,39	49,66	39,65	28,52	20,90
Outubro	11,90	7,14	52,24	39,09	28,41	20,68
Novembro	11,40	7,14	48,64	38,02	27,18	20,43
Dezembro	10,90	7,14	48,23	-	26,21	-

Fonte: Banco Central do Brasil, 2012.

Assim como as pessoas físicas possuem contas correntes em bancos, estes também possuem tais contas (chamadas de “contas de reservas”) no Banco Central. Essas contas servem para realizar operações interbancárias e com a própria autoridade monetária. É nesse mercado onde os bancos compram e vendem as tais reservas bancárias (dinheiro para compor o fluxo de caixa dos bancos), de outros bancos e do próprio Banco Central. O custo do dinheiro nesse mercado é dado justamente pela taxa SELIC. Isto significa que a taxa SELIC efetiva é dada pela intersecção entre oferta e demanda de reservas bancárias. As reuniões do COPOM servem para, entre outras coisas, definir uma meta para a taxa SELIC. Como o Banco Central atua como monopolista no mercado de reservas bancárias (é o único com poder de criar reservas), ele tem o poder de estipular o custo do dinheiro nesse mercado, ou seja, determinar a taxa básica de juros (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2012).

O Quadro acima mostra a evolução da taxa SELIC em comparação às taxas cobradas no mercado de crédito para empréstimo pessoal e aquisição de bens duráveis (veículos), numa

perspectiva histórica de 2011 a 2012. A começar pelo início do ano de 2011, é notada uma certa estabilidade da taxa durante todo o ano, isso pode ser explicado pela aparente estabilidade que vivia a economia naquele momento. No início de 2012, o cenário começa a mudar e os cortes da SELIC passam a ser significativos, representando ao final do ano 34% da taxa apresentada em janeiro. A mudança de estratégia governamental para se defender da crise derrubou a taxa SELIC drasticamente, diminuindo assim o custo dos empréstimos interbancários, o que consequentemente é passado em forma de menores taxas de juros para o mercado de crédito pelas instituições bancárias.

Tabela 2: Volume de Operações de Crédito Janeiro de 2011 a Novembro de 2012.

Mês Ano	Crédito Pessoal R\$ milhões		Aquisição de Veículos R\$ milhões	
	2011	2012	2011	2012
Janeiro	206 767	244 612	142 912	175 412
Fevereiro	209 079	248 147	146 794	176 191
Março	212 601	250 980	149 289	177 546
Abril	216 454	255 191	152 198	178 133
Maio	220 808	260 251	155 136	178 439
Junho	225 068	265 355	158 004	182 154
Julho	229 085	267 863	160 932	183 914
Agosto	232 571	272 023	163 928	186 585
Setembro	235 550	271 786	167 297	186 677
Outubro	238 201	275 335	168 658	186 310
Novembro	241 597	277 998	170 554	186 380
Dezembro	241 653	-	173 302	-

Fonte: Banco Central do Brasil, 2012.

O quadro acima apresenta a evolução do volume de crédito no país durante o período de 2011 a 2012. É de saltar aos olhos a evolução positiva das duas linhas de crédito apresentadas acima. No crédito pessoal de novembro de 2012 descreve um crescimento de 15% das operações em comparação com o mesmo período do ano anterior. Continuando no mesmo raciocínio, em relação à aquisição de veículo, observa-se uma elevação de 9% no mês de novembro de 2012, também comparado ao mesmo período de 2011. Sendo assim, pode-se visualizar um cenário em que os brasileiros estão aproveitando as baixas taxas de juros para adquirirem bens de uso não duráveis.

4.2. Taxas de Juros e Empréstimos Pessoais

O impacto das taxas de juros na demanda de créditos pessoais é analisado com base em dados publicados pelo Banco Central, no período de janeiro de 2011 a novembro de 2012, conforme consta das tabelas supra citadas.

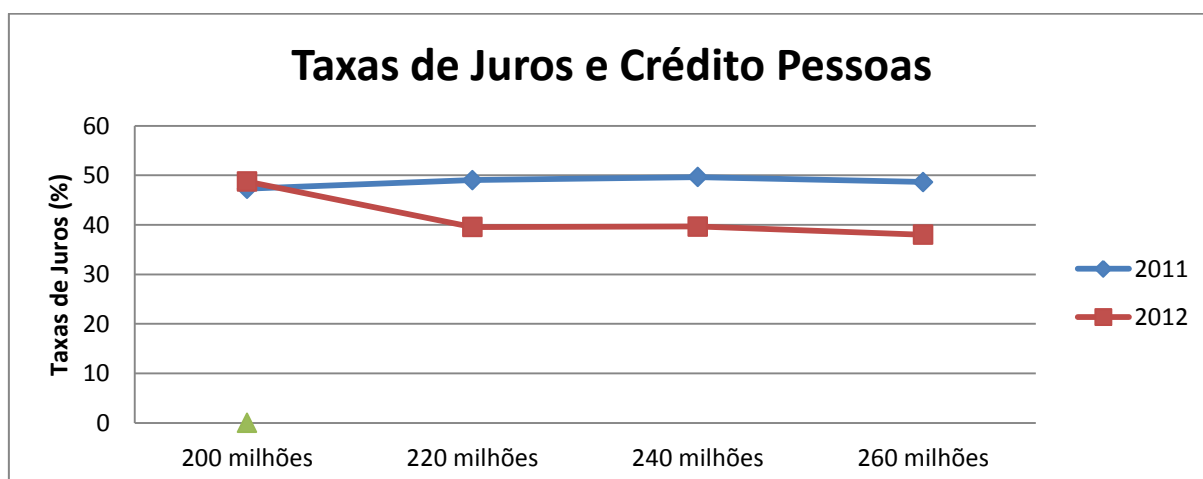
Para entender melhor o impacto das taxas de juros sobre o volume de crédito, abaixo segue tabela e gráfico que apresentam um paralelo entre estes dois fatores da economia, deixando ainda mais claro a forte influência que um exerce sobre o outro, ainda falando sobre as duas linhas aqui estudadas.

Tabela 3 : Taxa de juros e créditos pessoais

MESES	2011		2012	
	Juros (%)	Crédito R\$ Milhões	Juros (%)	Crédito R\$ Milhões
Janeiro	48,32	206 767	50,30	244 612
Fevereiro	47,96	209 079	50,60	248 147
Março	47,28	212 601	48,75	250 980
Abril	49,86	216 454	44,66	255 191
Maio	49,68	220 808	41,41	260 251
Junho	49,03	225 068	39,58	265 355
Julho	48,70	229 085	39,94	267 863
Agosto	49,60	232 571	39,43	272 023
Setembro	49,66	235 550	39,65	271 786
Outubro	52,24	238 201	39,09	275 335
Novembro	48,64	241 597	38,02	277 998
Dezembro	48,23	241 653	-	-

Fonte: Banco Central do Brasil, 2012.

Gráfico 1: Taxas de Juros e Volume de crédito Pessoal



Fonte: Elaboração própria, janeiro, 2013.

Os dados mostram que a demanda por recursos para crédito pessoal vem crescendo e que varia inversamente à taxa de juros. Os recursos contratados no país passaram de R\$ 206,7 bilhões, em janeiro de 2011, para R\$ 278 bilhões, em novembro de 2012.

O Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM), em sua 172ª reunião, realizada nos dias 15 e 16 de janeiro de 2013, analisou a política e o mercado de crédito no Brasil, conforme consta da Ata do Copom (COPOM, 2013):

64. O saldo dos empréstimos do sistema financeiro, incluindo-se operações com recursos livres e direcionados, atingiu R\$2.304 bilhões em novembro, com expansões de 1,5% no mês, 13,5% no ano e 16,1% em doze meses, correspondendo a 52,6% do PIB. As operações com recursos livres, 63,1% do estoque total do sistema financeiro, cresceram 1,2% no mês, 11,5% no ano e 13,8% em doze meses, refletindo variações respectivas de 0,9%, 10,3% e 11,5% no saldo das operações com pessoas físicas e de 1,4%, 12,8% e 16,2%, na mesma ordem, no relativo a operações com pessoas jurídicas. Os financiamentos com recursos direcionados apresentaram elevações respectivas de 2,1%, 17,1% e 20,2% nas mesmas bases comparativas, com destaque para os aumentos de 2,3%, 33,9% e 37,1%, respectivamente, nos financiamentos habitacionais.

65. A taxa média anual de juros das modalidades que compõem o crédito referencial atingiu 28,9% em novembro, com reduções de 0,5 p.p. no mês e de 9,6 p.p. em doze meses. As taxas relativas aos segmentos de pessoas físicas e de pessoas jurídicas alcançaram, na ordem, 34,8% e 21,7%, assinalando recuos respectivos de 0,6 p.p. e 0,4 p.p. em relação a outubro, e de 9,9 p.p. e 8,1 p.p. na comparação com novembro de 2011.

66. O prazo médio das operações no âmbito do crédito referencial aumentou dois dias em novembro, atingindo 524 dias. O prazo relativo ao segmento de pessoas físicas aumentou cinco dias e o referente a pessoas jurídicas recuou dois dias, alcançando 626 e 431 dias, respectivamente.

67. A taxa de inadimplência do crédito referencial, correspondente a atrasos superiores a noventa dias, recuou de 5,9% em outubro para 5,8% em novembro, representando elevação de 0,2 p.p. em relação a novembro do ano anterior. O indicador referente às operações com pessoas físicas atingiu 7,8%, ante 7,9% no mês anterior, aumentando 0,5 p.p. em doze meses. O indicador relativo a pessoas jurídicas permaneceu estável em 4,1% em novembro, com elevação de 0,1 p.p. em doze meses.

O Copom decidiu manter a taxa Selic de juros em 7,25% ao ano, considerando a análise da evolução recente da economia brasileira e da avaliação prospectiva das tendências da inflação, cujos resultados permitem a implementação da política monetária que assegurem as metas da inflação e da atividade econômica, permitindo o crescimento econômico, a geração do emprego, da renda, do consumo e da demanda agregada de bens e serviços do

país. Em resumo, o Copom destaca que o balanço de riscos para a inflação apresentou piora no curto prazo e que a recuperação da atividade doméstica foi menos intensa do que o esperado, bem como que certa complexidade ainda envolve o ambiente internacional (COPOM, 2013).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Todo o exposto neste trabalho buscou, de forma simplificada e coesa, mostrar através de números o que se anuncia amplamente pelos meios de informação e pelo governo: a derrocada dos juros e o aquecimento do mercado de crédito. Os números vêm a confirmar o que já sabido por muitos, mas nem de longe pode-se dizer que chegou a um patamar ideal, que o Brasil ainda tem um longo caminho a percorrer rumo à “moralização” dos juros exigidos pelo mercado; e seus consumidores ainda precisam aprender muito sobre educação financeira.

Os brasileiros de fato estão se endividando mais; mas a pesquisa mostrou que ainda de forma muito tímida, comparando-se os percentuais de quedas dos juros e a elevação do volume de crédito. O brasileiro confirma sua característica conservadora, e fica longe dos níveis de endividamento de alguns mercados consumidores, como o exemplo do mercado Americano (USA). Em época de crise o consumo se retrai motivado por vários fatores, entre eles a expectativa de desemprego. Pode-se ter uma expectativa não tão boa quanto ao futuro, considerando a manutenção do consumo até que a “nuvem negra” que ronda a economia se desfaça; isso porque os brasileiros, em sua maioria, são bons pagadores, preocupados em honrar suas dívidas.

As medidas governamentais de fato têm desencadeado uma corrida pelos juros baixos, mas bem aquém do esperado. O crescimento econômico brasileiro é constantemente colocado sob dúvidas, e isso se deve ao fato que os constantes incentivos ao consumo não tem surtido o efeito esperado, desta forma, resta esperar pelo futuro para saber o real impacto que o atual cenário provocará na economia brasileira, e torcer para que as expectativas de crescimento se confirmem e o Brasil possa dar um grande passo para o desenvolvimento tão espero por todos.

Com intuito de tornar sustentável a concessão atual de crédito no futuro, serão feitas algumas recomendações a seguir:

- Política de educação financeira para os consumidores;
- Assessoria Financeira para tomadores e poupadores;
- Prudência na queda dos juros, de forma a evitar a volta da inflação;
- Política arrojada de concessão de crédito, prevenindo assim no futuro qualquer distúrbio no mercado que possa provocar o conhecido “efeito dominó”.
- Fiscalização mais rígida das instituições financeiras e das demais instituições e empresas que concedem crédito aos consumidores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2003.

AKB, 2010 - AKB – ASSOCIAÇÃO KEYNESIAMA BRASILEIRA. Disponível em: <www.akb.org.br>. Acesso em: 30 jan. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa selic**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: 19 jan. 2013.
<<http://www.bcb.gov.br/?txcredmes>>. Acesso em: 19 jan. 2013.

CARVALHO, F.J.C. et al. **Economia monetária e financeira**: Teoria e política. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

COPOM, 2013 – COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA. Banco Central do Brasil. **Ata da 172ª Reunião do Copom**. <www.bc.gov.br>. Acesso em: 30 jan. 2013.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia monetária e financeira**: uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron Books, 1999.

FARIA, Rogerio Gomes de. **Mercado financeiro**: instrumentos e operações. Rio de Janeiro: Prentice Hall, 2003.

FERREIRA, A.B. **Metas para a inflação e vulnerabilidade externa: um estudo do Brasil**. Belo Horizonte: UFMG, 2004. 150p. DISSERTAÇÃO (Mestrado em Economia): Universidade Federal de Minas Gerais, 2004.

FLEISCHER, Gerald A. **Teoria da aplicação do capital**: um estudo das decisões de investimento. São Paulo: Blucher, 1973

FRALETTI, Paulo Beltrão. **Ensaio sobre taxas de juros em reais e sua aplicação na análise financeira**. São Paulo, USP, 2004. 171p. TESE (Doutorado em Administração): Universidade de São Paulo. 2004.

GIANNETTI, E. **O valor do amanhã**: ensaio sobre a natureza dos juros. São Paulo: Companhia das Letras, 2005.

HERTEL, Kelly Santana. **A taxa básica de juros e seu impacto sobre o endividamento público**: uma análise do período pós-Plano Real. Porto Alegre: UFRGS, 2006. 72p. DISSERTAÇÃO (Mestrado em Economia): Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2006.

HOLWEELS, P.G.A; BAIN, K. **Introdução à economia monetária**. São Paulo: MacGraw-Hill, 1990.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Crise financeira global: mudanças estruturais e impactos sobre os emergentes e o Brasil**. / organizadores: Luciana Acioly, Rodrigo Pimentel Ferreira Leão; autores: Emilio Chernavsky ... [et al.]. - Brasília : Ipea, 2011.

KEYNES, 1983 - KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda: Inflação e deflação**. – São Paulo : Abril Cultural, 1983.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Economia monetária**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 1992.

MOLLO, M.L.R. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 24, n.3(95), p.03-27, jul./set. 2004.

SA, Geraldo Tosta de. **Administração de investimentos**. Rio de Janeiro: Qualymark, 1999.

SILVA, José Pereria da. **Análise e decisão de crédito**. São Paulo: Atlas, 1988.

SAMUELSON, Paul A. **Economics: an introductory analysis**. 6.ed. Nova York: MacGraw-Hill, 1964.

USP, 1998 - EQUIPE de Professores da USP. **Manual de Economia**. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia: Micro e Macro**. – 4. ed. – 2. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2007.