

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**MUDANÇAS NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO:
INSTITUIÇÕES EFICIENTES E CRESCIMENTO ECONÔMICO**

ANDRÉ PRATES RODRIGUES

Matrícula 0812486

Professor Orientador: JOSÉ MARCIO CAMARGO

Novembro de 2008

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**MUDANÇAS NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRASILEIRO:
INSTITUIÇÕES EFICIENTES E CRESCIMENTO ECONÔMICO**

ANDRÉ PRATES RODRIGUES

Matrícula 0812486

Professor Orientador: JOSÉ MARCIO CAMARGO

Novembro de 2008

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor

*“Don`'t hate the player,
hate the game”*

(Jake Harper, do seriado *Two and a half men*)

Agradecimentos

A Deus, pela companhia ao longo dessa jornada.

Aos meus pais, pelo apoio incondicional.

Ao professor José Marcio Camargo, pela orientação na realização deste trabalho

Aos amigos Bruno Piana, Rodrigo Polido e Olavo Rocha pela ajuda.

Sumário

1. Introdução	8
2. As instituições e o crescimento econômico	11
2.1 Definição de instituições econômicas.....	11
2.2 As instituições dentro do modelo de crescimento.....	16
2.3 As instituições em seus países.....	19
3. As instituições do mercado de crédito	22
3.1 O papel do mercado de crédito na atividade econômica	22
3.2 Características do mercado de crédito.....	24
3.3 O crédito como propulsor de desenvolvimento econômico e social.....	28
3.4 O cenário do mercado de crédito no Brasil.....	34
4. As mudanças institucionais no crédito imobiliário brasileiro	37
4.1 A importância do crédito imobiliário para a economia dos países.....	37
4.2 Incentivos criados no Brasil na década 2000.....	39
4.3 Análise dos resultados no mercado de crédito imobiliário brasileiro.....	42
4.4 Novos avanços institucionais para a evolução do mercado	50
5. Conclusão	52
6. Bibliografia	54

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Instituições e Renda per capita.....	20
Gráfico 2 - Oferta e demanda de crédito.....	27
Gráfico 3 - Componentes do crescimento relativo do PIB (ótica da demanda).....	29
Gráfico 4 - Crédito privado e PIB.....	30
Gráfico 5 - Crédito privado e consumo das famílias.....	30
Gráfico 6 - Desenvolvimento do crédito privado e redução da pobreza.....	32
Gráfico 7- Crédito privado/ PIB (%).....	34
Gráfico 8 - Crédito total no Brasil: sistema financeiro público e privado.....	35
Gráfico 9 - Crédito total no Brasil: Recursos livres e direcionados.....	36
Gráfico 10 - Componentes do crédito à Pessoa Física.....	37
Gráfico 11 - Crédito imobiliário/ PIB (%) (por país).....	38
Gráfico 12 - Países que aumentaram a relação crédito imobiliário/ PIB.....	39
Gráfico 13 - Operações de crédito à PF (%)	40
Gráfico 14 - Taxas de inadimplência no Brasil: total e setor imobiliário.....	43
Gráfico 15 - Evolução do volume de crédito total e habitacional no Brasil.....	44
Gráfico 16 - Evolução das novas concessões e da inadimplência no setor Imobiliário	45
Gráfico 17 – Evolução da concessão de crédito imobiliário por classe de risco.....	46
Gráfico 18 - Evolução do volume de crédito e do prazo médio no crédito Imobiliário.....	47
Gráfico 19 – Evolução dos juros e da inadimplência no setor imobiliário.....	48
Gráfico 20 – Crescimento do crédito por setor (A/A).....	49

Índice de Quadros

Quadro 1 - Modelo de crescimento econômico de Lucas	18
Quadro 2.1 - Tomada de decisão do mercado de crédito	25
Quadro 2.2 - Colateral mínimo para a concessão do crédito.....	26
Quadro 3 - Inadimplência por componentes do crédito brasileiro (2000-2008)	44

1. Introdução

Citando o Relatório realizado neste ano de 2008 pela Comissão para Crescimento e Desenvolvimento, publicado pelo Banco Mundial, podemos ver, simbolicamente, o crescimento macroeconômico do PIB como a copa de uma árvore. Tudo mais acontece por dentro desta, no nível microeconômico, dos agentes econômicos, onde novos ramos estão brotando, e os velhos sendo podados. Sob a luz desta passagem, podemos definir o tema central desta monografia, onde pesquisaremos sobre como o nível de eficiência das instituições de um país pode contribuir para o seu crescimento social e econômico gerando os incentivos corretos para os agentes desta economia.

Em outras palavras, a motivação deste estudo é buscar um entendimento maior acerca das instituições econômicas, que no limite entenderemos aqui como “as regras do jogo” sob as quais os agentes econômicos interagem entre si, segundo definição do *Nobel* de economia Douglass North. Procuraremos ainda entender como algumas mudanças feitas em seus mecanismos podem torná-las mais eficientes, criando os incentivos corretos para que os agentes de determinado setor econômico atuem cada vez mais efetivamente na economia, gerando, conseqüentemente, maior produtividade e mais oportunidades aos indivíduos. O objetivo deste estudo é, portanto, demonstrar que, embora há somente relativamente pouco tempo os economistas tenham reconhecido a importância do papel das instituições dentro do processo de crescimento econômico das nações, estas foram e continuam sendo fundamentais, juntamente com um cenário de estabilidade macroeconômica, para o desenvolvimento econômico e social dos povos ao longo da história.

Torna-se oportuno, na atual conjuntura mundial de 2008, à beira de uma iminente recessão mundial, fazermos aqui um paralelo desprezioso, a título de motivação, sobre a crise americana, que teve seu início no mercado financeiro deste país. Será que realmente houve falhas nas instituições deste mercado? Será que as regras e normas que vigoravam até o estouro da bolha imobiliária eram falhas e excessivamente permissivas, deixando os agentes

econômicos a mercê de sua própria ambição desmedida? Ou será ainda que, apesar de instituições estáveis e eficientes, bem estruturadas em seus padrões de comportamento e seus regulamentos, os agentes econômicos envolvidos, passíveis de falhas humanas, foram os responsáveis por esse momento de desaceleração da atividade econômica, observado em quase todas as economias mundiais? De fato, não temos aqui nesta monografia, a pretensão de tentar responder essa questão, mas exclusivamente mostrar como as instituições estão envolvidas no cotidiano das pessoas, sem que em certos momentos nem percebamos esse fato.

Iremos dividir a monografia em três momentos. Em uma primeira etapa procuraremos fazer uma revisão teórica a respeito das instituições econômicas. Com inspiração em North, procuraremos definir o conceito de instituição, o qual usaremos ao longo de todo o estudo. Após essa definição, tentaremos entender o seu papel na atual economia de mercado vigente, como geradora dos incentivos corretos para os agentes econômicos, de modo que a economia dos países convirja para um crescimento sustentado e socialmente justo. Ao fim deste capítulo, buscaremos então demonstrar, com base no modelo de crescimento econômico de Lucas, de que maneira as instituições têm influência nesse processo.

No segundo momento procuraremos dar um foco maior sobre o mercado de crédito, e, com base no capítulo anterior, tentar entender como a eficiência de suas instituições influencia este setor da economia. Na seqüência procuraremos entrar um pouco mais a fundo sobre como este mercado funciona, quais suas variáveis e suas características; para, finalmente, entender qual a sua relevância para o crescimento de um país.

Na terceira etapa deste estudo, vamos estudar o caso empírico dos incentivos criados no mercado de crédito imobiliário no Brasil, ao longo da década 2000, onde buscaremos uma confirmação se, de fato, tais mudanças institucionais alteraram a dinâmica da economia nacional. Ao término deste capítulo iremos, de maneira despretensiosa, tentar encontrar oportunidades para

novos avanços institucionais, a fim de conduzir o mercado de crédito imobiliário para um estado *Pareto-eficiente* entre os agentes envolvidos neste setor.

Para tal propósito utilizaremos diversos autores relevantes nos referidos temas, bem como dados empíricos acerca do mercado de crédito no Brasil e no mundo, obtidos principalmente no site do Banco Central do Brasil, Banco Mundial, e no banco de dados *Macrodados*. Tomaremos como base, para tornar mais clara a análise dos dados um período de tempo igual para os gráficos, indo de junho de 2000 até o mês de junho de 2008.

2. A importância das Instituições no Crescimento Econômico

Neste capítulo procuraremos encontrar uma definição para o termo *Instituições*, no sentido econômico, bem como entender qual o papel das mesmas dentro do cenário atual de mercado livre e competitivo. Por fim buscaremos, com base na bibliografia utilizada, entender como instituições estáveis e eficientes de um país podem influenciar o crescimento da economia nacional, gerando os incentivos corretos para os agentes econômicos.

2.1 Definição

Citando o economista Douglass North em seu livro *Institutions, institutional change and economic performance*, de 1990, podemos definir de maneira coloquial, Instituições como sendo as regras do jogo entre os agentes de uma sociedade, ou, mais formalmente, como os contratos sociais, estruturas de apoio formuladas para a interação entre os seres humanos, modeladas pelo próprio comportamento humano. Em consequência, elas criam os incentivos nas trocas humanas, seja política, social ou econômica. Mudanças institucionais moldam a forma como sociedades se modificam ao longo do tempo e, portanto, são a chave para entendermos mudanças históricas. Veremos ainda, mais adiante, que elas podem ser formais, como leis e regras, ou informais, como convenções e códigos regionais de comportamento; elas podem também ser criadas, como uma constituição, ou serem moldadas ao longo do tempo, se adaptando à realidade de uma sociedade.

Importante fazermos aqui a distinção exata do que entendemos por instituições e organizações, já que esta é uma confusão muito observada em diversas publicações recentes sobre a crise econômica mundial. Continuando a analogia esportiva, a qual fizemos referência no parágrafo anterior, instituições seriam as regras do jogo, enquanto as organizações seriam os jogadores. Como as instituições, as organizações também provêm estruturas para a interação entre os agentes econômicos. As organizações, que podem ser políticas (senado, ministérios, prefeituras, etc), empresas (bancos, mineradora, lojas etc) sociais (igrejas, clubes, associações atléticas, etc) ou mesmo educacionais (escolas, universidades, cursos), são grupos sociais formados por

indivíduos, agentes, com objetivos e características em comum, que em geral têm os mesmos objetivos. O nosso estudo, portanto, enxerga que os dois conceitos estão em constante contato, onde as instituições seriam as regras nas quais as organizações se baseiam para atuarem em busca de seus objetivos. Em muitos casos, são essas organizações as responsáveis pelas mudanças nas instituições com as quais elas estão envolvidas.

Instituições eficientes reduzem o nível de incerteza de determinado mercado, ou ainda, o grau de assimetria de informação entre os agentes envolvidos em uma transação, provendo a estrutura para a otimização das interações entre esses, sejam de perfil cotidiano ou mesmo em grandes negociações. De uma forma ainda mais ampla, elas funcionam como um guia para a interação humana; como, por exemplo, quando nós queremos cumprimentar um amigo na rua, dirigir um carro, comprar laranjas na feira, pedir um empréstimo no banco, começar um negócio próprio, ou qualquer outra coisa, nós sabemos como fazer essas tarefas no local onde vivemos. Como podemos facilmente observar, algumas instituições diferem de país para país, ou de região para região, o que fica evidente quando tentamos realizar as mesmas transações, como o simples fato de se atravessar a rua. Um brasileiro desavisado, por exemplo, poderia ser atropelado logo em seu primeiro dia de visita no Reino Unido caso desconhecesse essas sutilezas.

Parte fundamental sobre o funcionamento das instituições gira em torno do custo que os agentes enxergam em desrespeitar essas regras. Dessa forma, para que uma instituição seja crível pelos agentes, o sistema de monitoramento e de punição em caso de não cumprimento do acordado também devem ser eficientes. Chegamos nesse ponto a uma importante parte sobre a efetividade das instituições, onde nos deparamos com a execução dessas regras. O que Douglass North definiu em seu livro como *enforcement*, nós aqui procuramos entender como os instrumentos de supervisão e execução do contrato, com suas eventuais punições e premiações, que permitem às partes envolvidas serem ressarcidas em caso do não cumprimento do que fora acordado na transação. Segundo o autor, na medida em que esses instrumentos se tornam mais eficientes e confiáveis, os agentes se sentirão mais tranquilos em fazer negócios, seguros de que o acordo será mantido, ou, então que serão ressarcidos em caso de seu não-cumprimento. Em consequência a esse fato, se faz necessário destacar que as instituições eficientes

devem obrigatoriamente ser críveis, ou ainda, legítimas, para terem, de fato, papel relevante no desempenho econômico, onde os instrumentos acima citados têm função fundamental.

O papel principal das instituições dentro da sociedade é justamente o de reduzir os custos de transação entre os agentes, criando uma estrutura estável e confiável, reduzindo as incertezas que giram em torno desta interação. Quando combinamos a teoria do comportamento humano com a teoria dos custos de transação chegamos finalmente à teoria de Douglass North sobre as instituições, que nos leva a entender porque as instituições existem, e qual o seu papel no bom funcionamento das sociedades. O custo mencionado consiste na dificuldade de se mensurar o valor do ativo que está sendo negociado, ou saber qual será estratégia tomada pelo outro agente envolvido na transação, bem como os custos de proteção dos direitos, e os custos de monitoramento e execução das cláusulas do contrato. Essas mensurações e execuções são, portanto, as bases das instituições, sejam elas econômicas, políticas ou sociais.

A teoria de North, acerca de como as instituições podem reduzir os custos transacionais, representa uma mudança em relação à teoria de Adam Smith, segundo a qual se acreditava que ganhos de produção eram derivados somente de especialização e divisão de tarefas. A nova teoria adiciona ao desenvolvimento de Smith os custos transacionais. Ainda em seu livro, North nos diz que, embora seja muito difícil de se estimar a magnitude de tais custos, presentes em vários segmentos da economia (como no mercado financeiro, bancário, de seguro, vendas etc.), os mesmo representavam à época aproximadamente 45% da renda nacional americana, e que esse percentual já havia crescido 25% em relação ao século passado. Esses dados, portanto, demonstram como as instituições têm papel relevante no desempenho econômico dos países. Adiantando um pouco do que veremos no próximo capítulo, uma forma mais evidente de quantificarmos a dimensão da eficiência das instituições seriam as taxas de juros no mercado de capitais. Ou seja, quanto mais eficientes forem as instituições do mercado de capitais, menores poderão ser os juros cobrados neste mercado.

Em todas as sociedades, desde as mais primitivas até as mais desenvolvidas, as pessoas impõem contratos, ou restrições, umas às outras, de forma a estruturar suas relações, sejam comerciais ou sociais. Essas instituições podem, no entanto adquirir caráter oficial ou não oficial: a formal e a informal. As instituições informais são

aquelas que, mesmo não sendo formalizadas em constituição, ou em forma de lei, são importantes por si próprias, e não simplesmente um suporte para as oficiais, como alguns podem pensar. Pensando de forma mais prática, as instituições informais são valores, costumes, tabus, e tradições, transmitidos através da sociedade ao longo do tempo, e podemos entender como a cultura desta sociedade, definida como transmissão de uma geração à outra, via ensinamento e imitação de conhecimento, valores e outros fatores de influência comportamental. Igualmente importante é o fato de que contratos informais derivados da cultura de determinada sociedade não mudam instantaneamente em função de uma mudança em instituições formais. Essa sincronização no médio prazo é importante para o bom desempenho da economia, pois, caso contrário, teríamos apenas leis vazias, ou seja, sem qualquer função real.

A complexidade que tomou conta das sociedades modernas, no entanto, levou a uma situação onde se fez necessário o estabelecimento de instituições formais, padronizando pesos e medidas para os valores sociais. São, portanto, as leis e regras oficiais criadas por organizações para regulamentar determinados segmentos da sociedade, estabelecendo regras explícitas na interação principal / agentes. Instituições formais são complementares às informais, conforme vimos no parágrafo anterior, na busca por maior efetividade de suas funções. Vimos também que regras formais do jogo podem, e devem, caminhar no mesmo passo das instituições informais. Assim, a mudança em uma regra formal pode, de fato, tornar uma instituição mais eficiente; no entanto essa efetividade passa pela aceitação das regras informais. A conclusão a que chegamos é que podemos ter uma visão míope se olharmos somente para as instituições oficiais, ou formais, constituídas por leis e códigos, sem atentarmos para as instituições informais, guiadas pela cultura e conduta de uma sociedade, naquele tempo e espaço em relação a determinado tema. É correto afirmar, portanto, que o desempenho econômico passa pela interação entre esses dois tipos de instituições distintos e complementares.

As mudanças ocorridas ao longo do tempo, seja na instituição formal como na informal, vão paulatinamente alterando as estruturas institucionais. Quanto maior for o custo transacional relativo a um negócio, menor será o volume negociado; assim no limite, onde houver elevado nível de incerteza, não haverá transação. Faz-se, porém, necessário dizer que é difícil mensurar a magnitude dos custos transacionais, como por exemplo, tempo para obter uma informação, tempo gasto em filas, suborno às

autoridades, e mais genérico as perdas em função de falhas de monitoramento e na execução do contrato. Essas mudanças tipicamente se consistem em ajustes realizados no complexo de regras, normas e execuções que constituem a estrutura de uma instituição. As mudanças no longo prazo são, pois, o acúmulo de pequenas decisões marginais que ocorrem no curto prazo através de agentes empreendedores, políticos e econômicos, direta ou indiretamente, com o objetivo de adequar as instituições às necessidades destes e à realidade do momento.

Assim, as instituições eficientes, ou seja, aquelas que conseguem minimizar as perdas geradas nas interações entre os seres humanos, criando maior incentivo a esses agentes para empreenderem e conseqüentemente desenvolverem a economia local, evoluem ao longo dos tempos. Por outro lado, instituições ineficientes se extinguem com o passar das gerações, ficando caducas diante das novas formas de interação dos seres humanos. Conseqüentemente, o agente desta mudança está, de forma geral, representado na figura do empreendedor, respondendo aos incentivos criados pelas estruturas institucionais. Nesse contexto, mudanças institucionais podem ser importantes, responsáveis por alterações nos preços relativos ou nas preferências dos agentes.

A estabilidade das instituições também é um outro ponto fundamental para a diminuição dos custos transacionais. A partir desta maturação das instituições, no tempo e espaço, os agentes envolvidos não têm que perder tempo pensando exatamente quais são as “regras do jogo” envolvidas em determinada transação. Ou seja, não basta ser eficiente ou estável, a instituição deve combinar essas duas características para ser realmente efetiva em promover o desempenho econômico das sociedades.

Finalizando esta seção, podemos concluir, a título de tornar mais claro o conceito, com um exemplo atual do que entendemos por mudança institucional eficiente (sem maiores aprofundamentos): a mudança ocorrida no trânsito das grandes cidades brasileiras. De fato o trânsito urbano é guiado por mais do que simplesmente um código penal oficial, mas também pelo padrão comportamental do povo local, e executado pelos agentes reguladores e fiscalizadores, que representam as organizações que estipulam as normas e leis acerca do trânsito. Podemos ainda entender de forma

simplificadora que este caso envolve basicamente três agentes distintos, quais sejam: pedestres, motoristas e o Estado.

Ainda que muito se discuta sob o ponto de vista jurídico, ou mesmo do ponto de opinião pessoal dos indivíduos, analisando sob a ótica do economista percebemos claramente a mudança realizada nesta instituição através da chamada “Lei Seca”. De fato foram criados os incentivos para que motoristas mudassem seu hábito. Antes as pessoas iam para festas e bares, consumiam bebidas alcoólicas e voltavam para seus lares dirigindo, botando não só suas vidas como a de terceiros em risco. Essa mudança institucional conseguiu, via punição aos agentes, portanto, fazer com que essas pessoas não usassem seus carros após o consumo de bebida alcoólica (embora já fosse proibido), diminuindo assim o número de acidentes automotivos.

2.2 Instituições dentro do modelo de crescimento econômico

Por que alguns países investem mais do que outros e por que as pessoas destinam, em alguns países, mais tempo ao aprendizado de novas tecnologias? Partindo destas ponderações Charles Jones, em seu livro *Introdução à Teoria do Crescimento Econômico*, em 1998, chegou à conclusão de que as instituições de uma economia têm forte influência sobre o investimento do país.

Segundo Jones, economias nas quais as “regras do jogo” propiciam o “desvio” ao invés da produção terão, em geral, menos investimento em capital, menos investimento externo que poderia transferir tecnologia, menos investimento nas pessoas que poderiam acumular qualificações e menos investimento de empreendedores que poderiam desenvolver novas idéias que melhorassem as possibilidades produtivas da economia. Entendemos aqui por desvio, segundo a definição de Jones, como um tipo genérico de expropriação ilegal dos ganhos reais do produtor, sejam eles materiais ou não, de recursos das unidades produtivas, podendo ter a forma de um simples roubo, corrupção, pagamento por “proteção”, e até mesmo no pagamento por *lobbies* a grupos políticos.

Novamente nos deparamos com a questão de que instituições estáveis têm inequivocamente papel relevante no crescimento dos países. Os economistas Hall e Jones vão nessa direção. Inspirados no modelo de crescimento de Lucas, acrescentam o fator da qualidade das instituições como uma variável com influência neste fenômeno, conforme veremos na seqüência, onde procuraremos, através desta equação, encontrar a renda per capita dos países no longo prazo, e de que forma as instituições estão inseridas nesse processo.

Com essa modificação, temos agora uma teoria completa da produção. As economias crescem ao longo do tempo porque novos bens de capital são inventados e os agentes econômicos aprendem a usar os novos tipos de capital (o que é captado por h). Contudo, duas economias com os mesmos parâmetros, como taxa de poupança ou qualidade do capital humano, e podem ainda gerar montantes de produto diferentes porque os ambientes econômicos em que esses insumos são empregados se diferem. Em uma delas, o capital é empregado em sistemas de segurança contra os “desvios” acima mencionados, enquanto na outra economia, onde há uma maior confiança nas regras, todos os insumos se destinam às atividades produtivas.

Quadro 1: Modelo de desempenho economico (Hall e Jones)

- | | |
|--------------------------------------|--|
| 1. Função de produção | $Y = IK^a (hL)^{1-a}$ |
| 2. Acumulação de capital | $\dot{K} = sY - d.K$ |
| 3. Acumulação de qualificações | $\dot{h} = \mu e^{\psi u} A^\gamma h^{1-\gamma}$ |
| 4. Crescimento populacional | $\frac{\dot{L}_t}{L_t} = n$ |
| 5. Acumulação de tecnologia | $\dot{A} = \delta L_A^\lambda A^{\lambda+1}$ |

Fonte: Introdução à Teoria do Desenvolvimento Econômico

Legenda

Y : produto agregado	I : qualidade das instituições	s : taxa de poupança
K : estoque de capital físico	L : estoque de trabalhadores	n : crescimento populacional
α : percentual de utilização	δ : taxa de depreciação	g : crescimento tecnológico
A : fronteira tecnológica	h : tecnologia disponível para o setor produtivo	

$$\tilde{y} \equiv \frac{Y}{hL} = I \tilde{k}^\alpha$$

$$y \equiv \frac{Y}{hL} = I \tilde{k}^\alpha h$$

$$\tilde{k} \equiv \frac{K}{hL}$$

$$\frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{h}}{h} - n = \frac{s \tilde{y}}{\tilde{k}} - (\delta + n + g_h)$$

$$\frac{\dot{\tilde{k}}}{\tilde{k}} = s I \tilde{k}^{\alpha-1} - (\delta + n + g_h)$$

no estado estacionário (longo prazo), tomamos como dado que a taxa de crescimento de todas variáveis é constante:

$$s I \tilde{k}^{\alpha-1} = (\delta + n + g_h)$$

$$\tilde{k}^{\alpha-1} = \frac{\delta + n + g_h}{s I}$$

$$\tilde{k}^{\alpha-1} = \frac{\delta + n + g_h}{sI}$$

$$k^* = \left(\frac{sI}{\delta + n + g_h} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \cdot h$$

$$y^* = I \left(\frac{sI}{\delta + n + g_h} \right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \cdot h$$

$$y^* = I^{\frac{1}{1-\alpha}} \left(\frac{s}{\delta + n + g_h} \right) \cdot h$$

Após derivarmos o modelo podemos ver que a renda per capita de equilíbrio no longo prazo (estado estacionário), de fato é influenciada positivamente pelas outras variáveis que o modelo de Lucas já demonstrava, como a taxa de poupança ou o nível de tecnologia. A mudança que encontramos aqui é, portanto, a percepção de que a qualidade das instituições dos países, representada na equação pela letra I também tem influência positiva com a renda. Ou seja, a partir da equação acima chegamos a uma evidência teórica acerca de como instituições eficientes são responsáveis pelo desenvolvimento socioeconômico dos países.

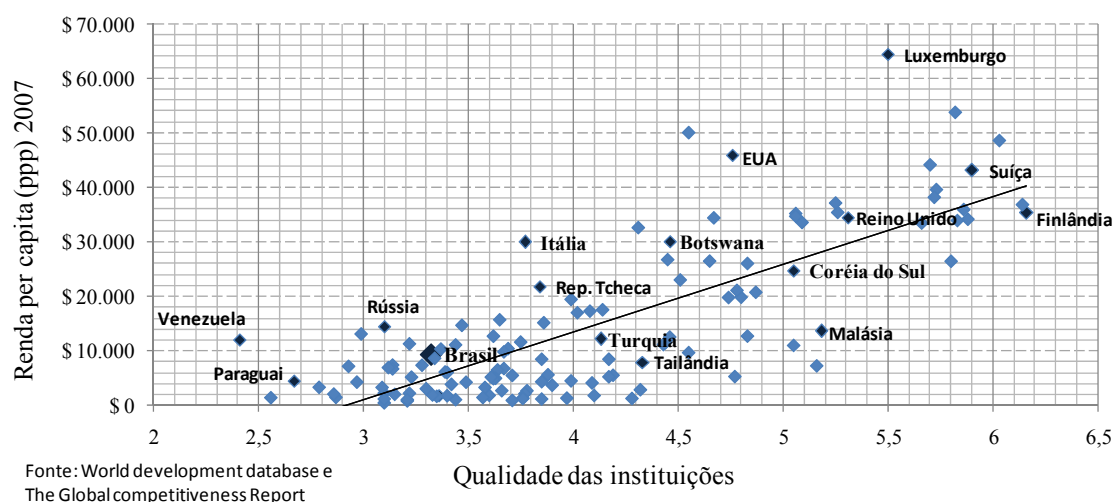
2.3 As instituições nos países

Como já foi destacado, por uma série de motivos as instituições são diferentes entre os países, seja por sua história, ou até mesmo pelos valores e preferências do povo local. O fato é que podemos neste momento tentar de alguma forma quantificar o quão distante estão o nível de qualidade das instituições entre os países. Por fim, podemos fazer uma análise simples acerca da correlação citada entre as instituições eficientes, geradoras de incentivos para os agentes econômicos, e a renda per capita dos indivíduos, que no limite representa o resultado de uma economia bem sucedida.

Escolhemos a renda per capita como medida de resultado econômico por entender que no mundo capitalista atual, onde o dinheiro está diretamente ligado ao acesso à grande maioria dos serviços, a renda de um cidadão é a melhor maneira de se medir seu nível de qualidade de vida. Cabe ainda destacar que usamos nessa comparação o PIB per capita ajustado pela paridade do poder de compra, de modo a

equalizar as diferenças comparativas entre os países analisados no que tange ao poder de compra de cada moeda. Por último vale citar que, embora saibamos que o *ranking* definido pelo Banco Mundial sobre a qualidade das instituições dos países, dando notas entre 0 e 7 para elas, seja algo subjetivo, ou seja, não possui um caráter científico, podendo variar de acordo com a percepção do pesquisador, este índice pode ser uma aproximação interessante da realidade mundial, o que nos estimula a realizar tal comparação.

Gráfico 1: Instituições eficientes e renda per capita



O teste de correlação executado acima indica a força e a direção do relacionamento linear entre as duas variáveis aleatórias já citadas, qualidade das instituições e renda per capita, chegando a um coeficiente de correlação de 0,7839, ou aproximadamente de 78%, o que neste exercício nos indica que de fato existe uma correlação forte entre elas. Como já foi dito acima, este exercício estatístico não visou atingir um alto grau de precisão, por levar em conta a falha humana em avaliar a qualidade das instituições, porém dadas as restrições mencionadas, podemos ver que realmente as instituições das nações caminham lado a lado com o desenvolvimento destes.

Ainda neste exercício podemos ver que o Brasil se encontra à esquerda da linha de tendência traçada no gráfico, o que nos leva a crer que, dado o nosso produto per capita, ainda teríamos um hiato de melhora na qualidade de nossas instituições. Vemos, por exemplo, que, em comparação com a Tailândia, mesmo com uma renda per capita brasileira maior (US\$9.370 versus US\$7.880), a nossa economia apresenta instituições

menos eficientes do que as tailandesas (3,32 versus 4,33), diferença essa que pode ser explicada por outras variáveis econômicas, como citamos no modelo de crescimento no quadro 1.

Por fim achamos interessante comentar sobre um *outlier* presente no gráfico, a Venezuela, que se encontra em último no ranking das instituições, por motivos óbvios, para quem conhece os desmandos autoritários no país de Hugo Chávez, embora a renda per capita apareça em lugar destacado, o que se explica menos pela atividade econômica e mais pelas divisas oriundas dos barris de petróleo que em 2007 já beiravam o patamar de US\$100 por unidade.

3. As instituições no mercado de crédito

No terceiro capítulo da monografia iremos focar no mercado de crédito, entendendo como instituições eficientes podem agir dinamizando este setor. Para tanto procuraremos analisar suas características, bem como seus padrões de funcionamento e o que de fato tem importância na decisão de um credor no momento da decisão entre emprestar ou não à determinada pessoa ou empresa. A seguir, vamos sinteticamente fazer uma breve revisão teórica acerca da importância social e econômica de se ter um sistema financeiro desenvolvido. Por fim vamos ainda fazer uma breve revisão sobre o cenário do mercado de crédito brasileiro desde a década de 90 até os dias atuais, onde poderemos perceber algumas mudanças ocorridas neste setor da nossa economia.

3.1 O papel do mercado de crédito na atividade econômica

Podemos introduzir este capítulo sobre o mercado de crédito parafraseando Winston Churchill, na seguinte afirmação: *“um sistema desenvolvido, com mercados financeiros competitivos, dinâmicos e abertos, é o pior de todos os sistemas; com a exceção a todos os outros tentados anteriormente”*. Uma defesa irônica, na qual se entende que, mesmo apesar das desventuras que o sistema financeiro pode causar, é o sistema que melhor molda a interação dos seres humanos.

O financiamento lubrifica o processo de crescimento econômico, bem como expande as oportunidades econômicas para aqueles que não possuem recursos. No sentido oposto, quando o sistema financeiro é subdesenvolvido, um pequeno grupo de financiadores pode controlar qualquer acesso limitado ao crédito que exista. Ironicamente, quanto menos os financiadores fizerem para ampliar o crédito, maior o seu poder de barganha individual. Muitos dos males do capitalismo – a relativa falta de oportunidades aos mais pobres – podem ser atribuídas em alguma medida ao subdesenvolvimento financeiro.

Dito isso, devemos entender que os financiadores nesse sistema são agentes estritamente maximizadores de lucro, dadas as restrições impostas pelo sistema. Contudo, com as instituições adequadas, os financiadores podem superar a tirania das

garantias de colaterais e das conexões com pessoas influentes, tornando o crédito acessível até às classes mais pobres da sociedade. Eles se tornam um poder do bem, ao invés de guardiães do *status quo*.

O que é especialmente relevante nesta monografia são as instituições, que possibilitam a expansão do acesso ao financiamento, e suas organizações que vão dos bancos de investimento, que encontram formas criativas de alocar riscos, das agências de classificação que divulgam históricos de crédito, aos experientes tribunais que sabem como assegurar o cumprimento de complexos contratos financeiros. Quando toda essa infra-estrutura é implementada, os financiadores podem deixar de emprestar apenas aos que têm colateral, ou que já tiveram contratos anteriores. O financiamento dependerá muito mais da difusão do risco, do uso de históricos de crédito disponíveis publicamente, das informações sobre o comportamento dos tomadores de financiamento, e da elaboração de contratos financeiros que ofereçam os incentivos corretos aos agentes credores.

No entanto, apesar das revigorantes virtudes dos mercados financeiros concorrenciais, devemos nos lembrar de situações como a vivida na atualidade, nas quais o mercado financeiro pode causar também grande desperdício de recursos, após períodos de euforia ilusória. Mostramos aqui os dois lados da moeda no caso do desenvolvimento financeiro. De um lado, um setor financeiro livre pode desempenhar um papel importante para a alocação de recursos e a gestão dos riscos, o que pode ser fundamental para o desenvolvimento de muitos segmentos da economia. Por outro, o próprio setor financeiro pode ser uma fonte de risco, e assim ocasionalmente provocar espetacular desperdício de recursos.

De maneira resumida podemos pontuar a atual bolha, recentemente estourada a partir de um período de forte liquidez no mercado internacional, que gerou um esgotamento de clientes no segmento de financiamento imobiliário e hipotecas nos Estados Unidos. Com recursos sobrando e poucos consumidores com bom histórico de pagamento disponíveis, as organizações financeiras daquele país passaram a emprestar dinheiro nestas modalidades a pessoas que tinham menos garantias, o que em determinado momento mostrou-se uma medida equivocada. Uma série de *defaults* em

seqüência gerou principalmente perda de confiança entre os agentes e, conseqüentemente, perda vertiginosa do valor dos ativos.

Na verdade, o processo de liberalização do setor financeiro é prejudicial principalmente para os países com ambiente institucional fraco, caracterizado pela corrupção disseminada, pela burocracia ineficiente das organizações e pela implementação inadequada dos contratos. Em lugar de adotar a concorrência, as empresas desses países tratam de combatê-la. Ficam enredadas numa teia de cartéis defensivos e empréstimos apadrinhados que torna todo o sistema opaco, inflexível e especialmente predisposto a sofrer choques econômicos adversos.

Neste ponto uma corrente de pensamento poderia sugerir que países com ambiente institucional fraco devam adiar a liberalização do setor financeiro até fortalecerem suas instituições. Discordamos desta receita. O ambiente institucional, como visto no capítulo anterior, não é independente do grau de concorrência e abertura da economia. Num ambiente subdesenvolvido, uns poucos privilegiados adquirem situações de poder, e desprezam o aprimoramento das instituições. Seu domínio de poder político só enfraquecerá se a concorrência reduzir seu poder econômico. Assim, o ambiente institucional terá poucas chances de se aprimorar sem concorrência. Isso significa que mesmo países com instituições fracas ficarão em melhor condição adotando a liberalização financeira, ainda que se deparem com maiores riscos de crise.

Concluindo, o sistema financeiro influencia a taxa de poupança, as decisões de investimento, a taxa de inovação tecnológica e, portanto, o crescimento econômico. No entanto, é preciso considerar que outros fatores também são relevantes para explicar o crescimento econômico; e que o estágio de desenvolvimento de uma economia influencia o funcionamento dos mercados financeiros.

3.2 Características do mercado de crédito

Como já dissemos no início deste capítulo, as organizações financeiras não tomam suas decisões baseadas em boa vontade ou em emoção; fazem o que lhes é natural, visando maximizar seu lucro, dadas as restrições impostas pelo sistema. Assim,

quando as instituições neste setor da economia são eficientes, os financiadores podem superar a tirania das garantias de colaterais e das conexões com pessoas influentes, tornando o crédito acessível até às classes mais pobres da sociedade.

Tentando entender este raciocínio do intermediador financeiro podemos montar uma inequação que agrupe todas as variáveis que este agente leva em conta no momento de sua decisão.

Quadro 2.1 - Fórmula da tomada de decisão do mercado de crédito

$$I(1+r) \leq W(1+r) + F + \lambda(q - wn)$$

r: custo de oportunidade do credor (juros)	λ : sistema de penalidades local
W: colateral	I: investimento (empréstimo)
q: receita	n: número de funcionários
w: salário dos funcionários	F: prejuízo pessoal ao dar default

Por esta inequação vemos que caso a sentença da direita seja maior do que a esquerda, o prejuízo do empreendedor que está tomando o empréstimo ao não repagar o financiamento será maior do que o benefício deste *default*. Dessa maneira parece racional ao intermediário financeiro realizar o empréstimo com base nesta inequação, já que na maioria dos casos ele não possui informação perfeita sobre o histórico e as intenções reais do empreendedor acerca do empréstimo, de modo a não precisar de garantias para a realização do empréstimo.

Interessante notarmos nessa fórmula como é bem simples a distinção entre uma instituição formal e uma informal. A formal, aquela instituída por lei é neste momento representada pela variável λ , que neste mercado de crédito tem a função de sistema de penalidades local, ao passo que a instituição informal, ou seja, elaborada pela interação cotidiana local, é representada nesta inequação pela variável F, que aqui vemos como o prejuízo pessoal em dar *default*, como ficar mal visto pelas pessoas da vizinhança, por exemplo.

Podemos, permanecendo nesta inequação, desmembrar estas variáveis de modo a isolar a variável *colateral*, para vermos em que casos ele pode ser mais ou menos exigido.

Quadro 2.2 - Colateral mínimo para a concessão de crédito

$$W \geq I - [F + \lambda (q - wn) / (1 + r)]$$

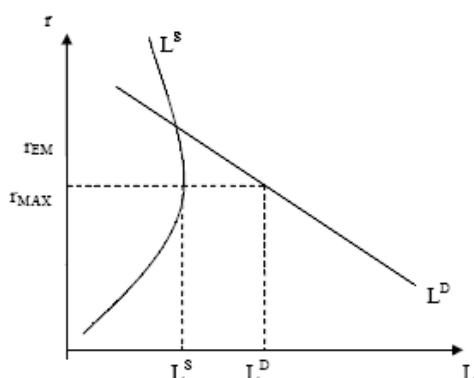
Assim vemos que em um país que λ é alto, ou seja, onde os instrumentos da execução dos contratos são eficientes, e os agentes não têm incentivos a aplicar *default*, o colateral cobrado será menor do que em um país com λ baixo, ou seja, onde o não repagamento do empréstimo não é punido, e os tomadores de empréstimo têm um incentivo maior ao calote. No mesmo sentido, em locais onde a pessoa que não cumpre seus compromissos é “condenada” pelo julgamento das pessoas, o colateral será menor do que em um local onde essa mesma pessoa é reconhecida como alguém “esperto”. Vemos, portanto, que onde instituições fracas, que “favorecem” os pobres, não permitindo a punição dos inadimplentes, acabam por prejudicar os menos favorecidos, pois nesses casos o colateral exigido para o empréstimo será maior. Pode se dizer, sem valor de mérito, que o mercado de crédito discrimina o pobre, justamente porque este não tem colateral, o que implica reduz seu prejuízo ao não pagar o empréstimo tomado.

Como vimos, podemos resumir que o custo do crédito ao tomador é associado à elevada taxa de inadimplência bancária, à má qualidade das garantias contratuais e à morosidade e alto custo da recuperação por meios judiciais. Em consequência da incapacidade do sistema judicial em assegurar a recuperação rápida e integral dos empréstimos inadimplidos, a sociedade como um todo arca com um aumento do prêmio de risco embutido no *spread* bancário e com uma menor oferta de recursos. O custo do crédito numa economia depende de uma série de variáveis macroeconômicas e estruturais, entre as quais podemos destacar:

- estabilidade macroeconômica: quanto maior for o grau de incerteza a cerca de variáveis como a inflação local, maior será a provisão para a segurança dos agentes;
- as metas de taxas de juros indicadas pela autoridade monetária: no Brasil, a SELIC funciona como âncora para os juros praticados no mercado;
- estabilidade institucional: questão chave desta monografia, estamos vendo que instituições eficientes diminuem as incertezas dos agentes, reduzindo o custo do capital;
- a taxa de inadimplência bancária: quanto maior o probabilidade de default em uma economia, mais os agentes financeiros imputarão esse risco no *spread*;
- os recolhimentos compulsórios dos bancos: quanto maior for o percentual que as organizações são obrigadas a repassar ao BC, menor será o volume de crédito a oferecer;
- a carga tributária incidente sobre as operações de crédito: quanto maior for a tributação, mais será repassado para o *spread*;

Por último, vamos enxergar como seria um gráfico que descrevesse o equilíbrio entre a oferta e a demanda de crédito, onde o eixo vertical representa os juros e o eixo horizontal representa o volume emprestado:

Gráfico 2: Oferta e Demanda de crédito



Fonte: Stiglitz & Grenwald (2004).

Para entendermos o gráfico, cabe ressaltar o fato de que existe informação assimétrica no mercado de crédito. Este problema surge devido aos problemas de risco moral e seleção adversa. O risco moral surge pela incapacidade dos bancos, seja

operacional ou de custos elevados, de monitorarem as ações dos agentes após o contrato de concessão de crédito. A seleção adversa surge da informação assimétrica obtida pelos bancos a respeito dos projetos de investimentos dos agentes que serão feitos com recursos dos bancos. O problema de seleção adversa impõe um teto à taxa de juros que pode impedir o equilíbrio do mercado de capitais. Os bancos não conseguem distinguir entre projetos com baixo risco e projetos com alto risco associado a eles.

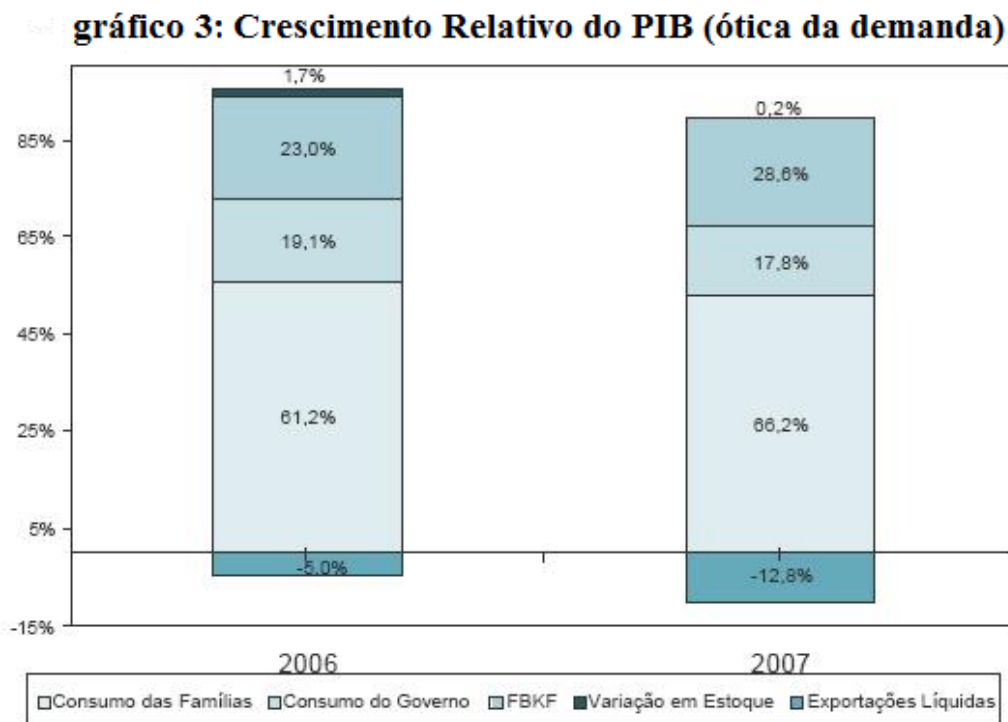
Existe uma relação direta entre o risco de um projeto e seu retorno, isto é, quanto maior o risco apresentado por um projeto, maior será o retorno exigido por ele para que o empresário o realize. Se a autoridade monetária eleva a taxa de juros da economia, os bancos são pressionados a elevarem também suas taxas de juros devido à pressão de custos. Se os juros para os clientes privados se elevam, então os projetos com baixo risco sairão do mercado, pois projetos com baixo risco têm menores retornos associados a eles, e, portanto pagam menores remunerações aos bancos, ficando no mercado apenas os projetos de alto risco. Por isso, os bancos resistirão em elevar a taxa de juros, pois isso implicaria numa carteira composta com ativos de maior risco.

Podemos, desta forma, entender melhor o gráfico 2, onde após uma certo nível dos juros realizados no mercado, os agentes financeiros passam a ter um menor apetite para conceder crédito, dado que seu risco de *default* aumenta. Assim, para a taxa de juros máxima cobrada pelos bancos, a distância denotada pela diferença ($L_d - L_s$) demonstra a restrição de crédito na economia. Podemos notar que se a taxa de juros não é mais determinada pelo equilíbrio entre oferta e demanda por fundos de empréstimos, esta distância se traduz em retração da atividade econômica, que não pode ser totalmente levada a zero por mudanças na taxa de juros real.

3.3 O Crédito como propulsor de crescimento e redutor de desigualdades

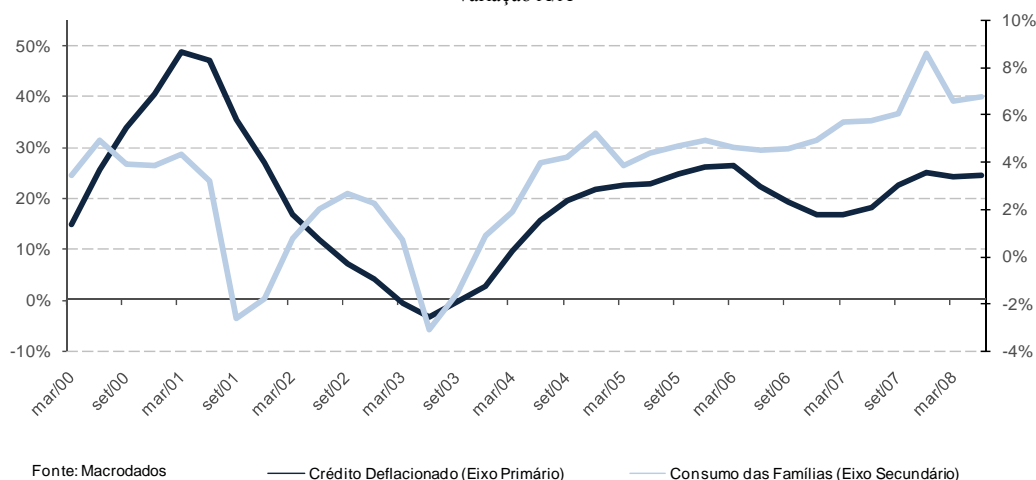
Os três gráficos a seguir nos dão a exata dimensão da importância do mercado de crédito no crescimento econômico dos países, usando como exemplo a economia brasileira.

No primeiro gráfico, vemos o PIB brasileiro sob a ótica da demanda. Nos dois últimos anos apurados, percebemos como o consumo das famílias tem de fato uma responsabilidade significativa na atividade econômica do País, em ambos os anos com peso acima de 60% do produto interno bruto.



Nos dois gráficos a seguir vemos como os movimentos de variação do crédito privado, consumo das famílias e o produto interno bruto do País têm grande semelhança, demonstrando que um mercado de crédito desenvolvido caminha em paralelo com o crescimento da economia nacional.

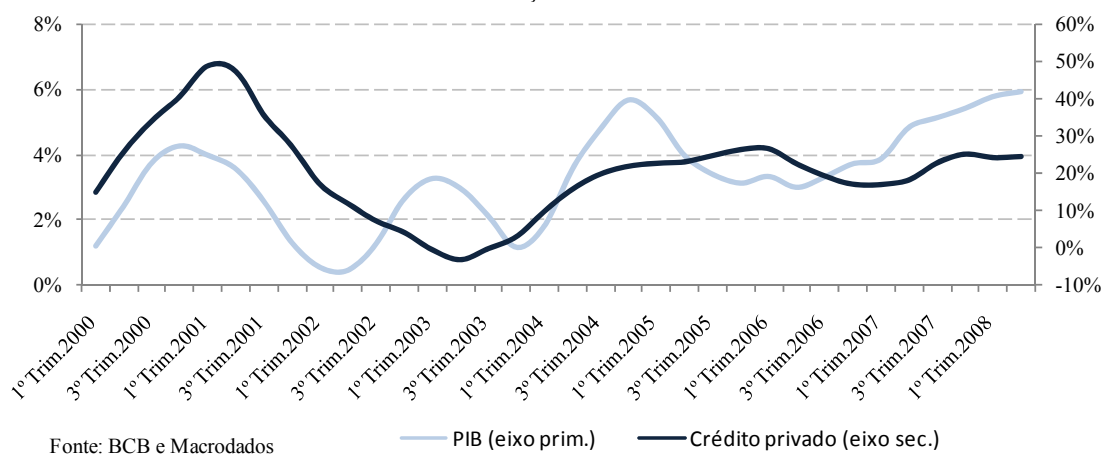
Gráfico 4: Crédito Privado (PF) e Consumo das Famílias
variação A/A



Portanto, ao analisarmos os dados dos gráficos 4 e 5, fica cristalino que, de fato, o mercado de crédito caminha de mãos dadas com o consumo e com a própria atividade econômica. Podemos ver no gráfico 4, que na primeira metade de 2003, o crédito privado e consumo das famílias, atingiram seu nível mais baixo de variação, e a partir do segundo semestre daquele ano, ambos iniciaram um movimento de recuperação.

No gráfico 5, que analisa a evolução do crédito privado e do PIB, vemos a semelhança no movimento de queda iniciado em 2001, que teve uma recuperação observada antes no PIB. O que é interessante notarmos é que, embora o crédito não explique totalmente o movimento de crescimento econômico, parece haver uma correlação relativamente alta entre essas duas variáveis.

Gráfico 5: Crédito Privado (PF) e PIB
variação A/A

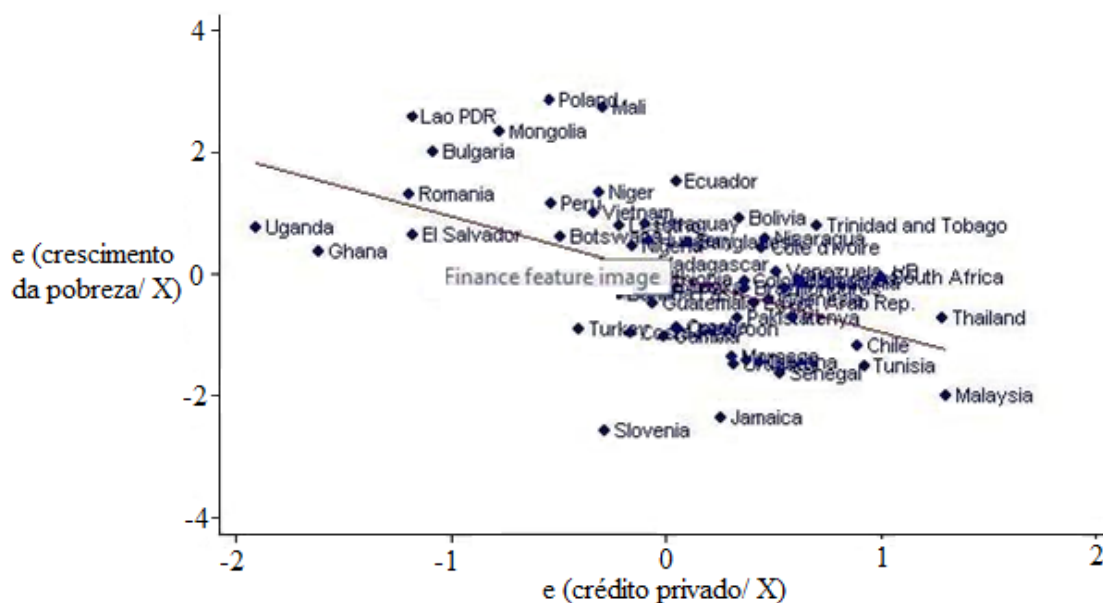


Resumidamente podemos elencar os principais canais pelos quais o mercado de crédito pode atuar como uma mola propulsora da atividade econômica de um país:

- Ao produzir informação *ex-ante* sobre oportunidades de investimentos e alocação de capital em investimentos mais promissores, com maiores retornos, os intermediários financeiros aceleram o crescimento;
- Após o financiamento, monitorar o investimento e assegurar adequada governança corporativa; aumentando a eficiência no uso dos recursos;
- Possibilitar a gestão do risco, por meio da sua diversificação e transferência a terceiros; viabilizando projetos mais arriscados (novas tecnologias, por exemplo) e a redução do risco de liquidez permitindo financiamento de longo prazo;
- Mobilizar e agregar poupança de perfis heterogêneos;
- Facilitar as transações de bens e serviços na economia, reduzindo os custos de transação na economia.

Outro ponto importante que também podemos destacar sobre o mercado de crédito é a sua função social, pois, como já dissemos antes, este mercado, quando bem desenvolvido, com instituições fortes que protegem o direito do credor e diminuem os custos transacionais, tem a possibilidade de oferecer oportunidades aos mais pobres, não exigindo destes colaterais muito altos para a obtenção do crédito. Desta forma podemos raciocinar que o crédito pode ser uma mola propulsora para que indivíduos sem recursos financeiros possam se alavancar e assim ter a oportunidade de obter sucesso empresarial através de seu trabalho. Caso contrário, como ainda podemos ver em diversos países com sistema financeiro pouco desenvolvido, onde o crédito habita na mão de poucos, os indivíduos com poucos recursos são justamente os que pagam maiores taxas de juros, de modo a ficarem “presos” às suas dívidas por muitos anos, sem alcançarem a sonhada independência financeira.

Gráfico 6: Desenvolvimento do crédito privado e redução da pobreza



*O crédito privado utilizado neste gráfico está em percentual do PIB

No gráfico 6, buscamos justamente demonstrar essa afirmação. A figura, fruto de um estudo realizado pelo Banco Mundial, demonstra que, controlando as outras características dos países analisados, o desenvolvimento financeiro de um país está associado com a queda da taxa percentual de sua população abaixo da linha da miséria. "Crescimento da pobreza" é a média anual da taxa de crescimento do percentual da população vivendo com até US\$1 dólar/ dia, durante o período de 1980-1999.

Pode-se ver ainda no gráfico que, de fato, em países onde houve desenvolvimento no mercado de crédito, *ceteris paribus*, houve uma tendência à diminuição percentual da população vivendo abaixo desta linha da pobreza. Por outro lado, em países onde o crédito se contraiu no período analisado, o movimento seguiu o caminho reverso, com variação positiva na proporção de pessoas pobres. Esta análise gráfica reafirma assim que realmente o crédito pode ser uma arma poderosa para a redução da pobreza nos países emergentes.

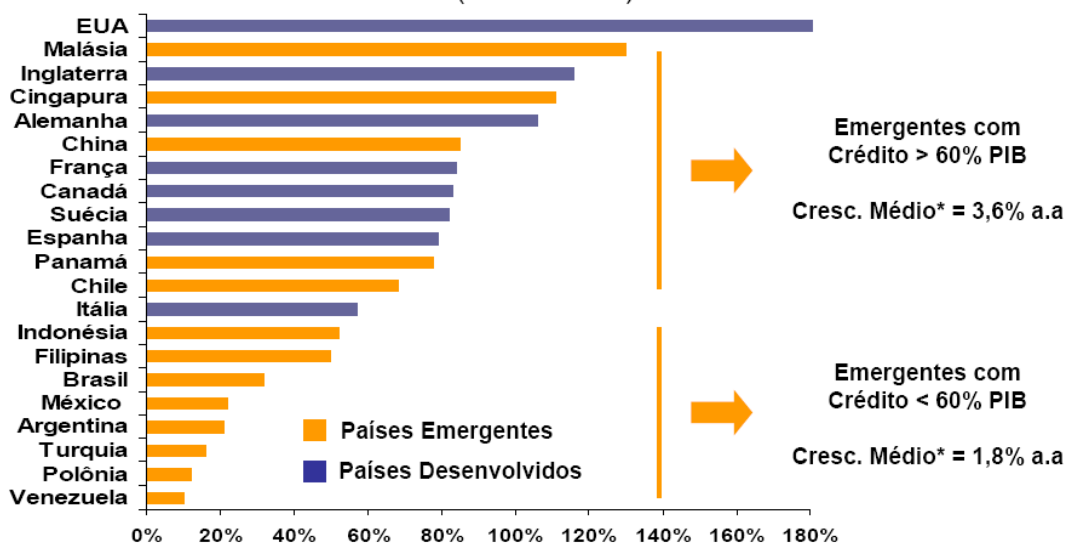
Finalizando esta seção, veremos a seguir uma demonstração empírica sobre a relação existente entre o desenvolvimento do crédito, ou seja, onde as instituições que regem a interação entre os agentes deste mercado são eficientes e se fazem respeitadas, e desenvolvimento econômico. No gráfico 7, os países desenvolvidos são representados

pela cor lilás, enquanto os emergentes são representados pela cor laranja. Este gráfico apresenta os países em ordem decrescente, indo daqueles com maior para os de menor proporção de crédito em relação ao PIB, levando em consideração o período entre 1995 e 1999.

Como podemos ver, a parte de cima deste gráfico, onde estão as economias com os maiores percentuais do volume de crédito em relação ao produto total, é em grande parte ocupada por países lilás, liderados pelos EUA, que embora atravessasse um momento conjuntural de recessão, até por efeito de uma crise no mercado de crédito, é inegável que a maior economia do mundo se beneficiou muito das vantagens de ter um mercado de crédito com regras bem definidas, onde o direito do proprietário são respeitadas. Notamos que, embora Malásia e Cingapura, países emergentes, apareçam em segundo e quarto lugar respectivamente no gráfico, estes são minoria na região superior do gráfico, ocupada sobretudo por países desenvolvidos, que vêm se beneficiando das vantagens do crédito há mais tempo.

Outro ponto interessante a prestarmos atenção neste gráfico é a informação sobre a média de crescimento econômico, dos países emergentes situados na parte superior e da mesma média dos países emergentes situados na parte inferior do gráfico, entre 1960 até 2000. Enquanto o primeiro grupo, com mais de 60% do crédito privado em relação ao seu PIB, apresentou neste período um crescimento econômico médio de 3,6%a.a., o grupo de países emergentes com menos de 60% do crédito privado em relação ao seu PIB apresentou um crescimento de 1,8%a.a., o que significa dizer que este segundo grupo cresceu a uma taxa 50% menor do que a dos países com mercados de crédito mais desenvolvidos.

Gráfico 7: % Crédito Privado / PIB
(1995 - 1999)



*Período = 1960 a 2000

Fonte: Beck, Demirgüç-Kunt and Maksimovic (2004), Penn World Tables, The World Bank, (2001), "Finance for Growth",

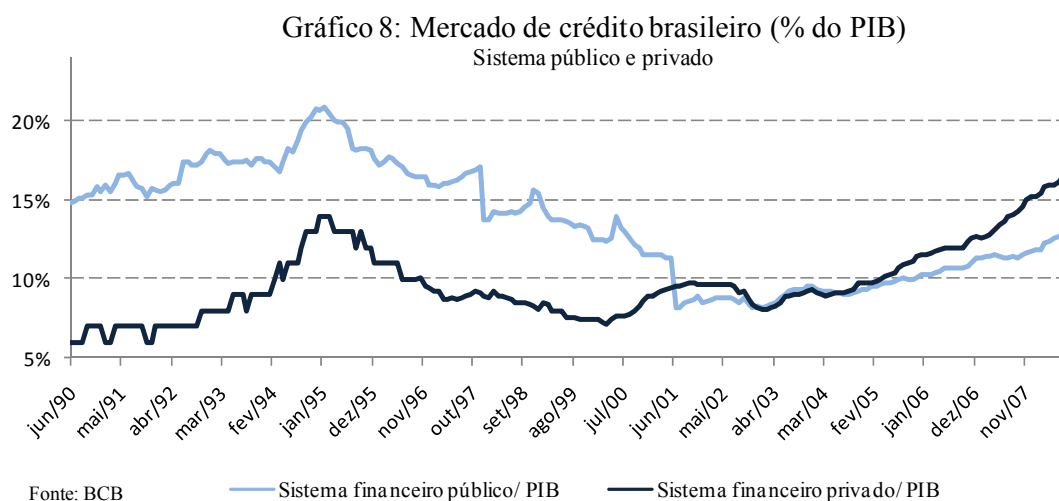
O que procuraremos pesquisar no capítulo 4 é de que maneira as instituições, e as alterações ocorridas nestas, contribuíram e ainda contribuem de forma decisiva para o desenvolvimento deste importante setor da atividade econômica, como comprovamos neste capítulo. Para uma comprovação mais definitiva deste estudo, usaremos como caso empírico as medidas realizadas no Brasil na década 2000, que visavam tornar as instituições do crédito imobiliário mais fortes.

3.4 O cenário do mercado de crédito no Brasil

Para fechar este capítulo, veremos a evolução do mercado de crédito brasileiro. Apesar de todos os benefícios que vínhamos pregando a respeito de um sistema financeiro bem estruturado, podemos reparar que, proporcionalmente ao PIB, desde meados de janeiro de 1995 até o ano de 2002, tanto o crédito público como o privado vinham em movimento de contração, pressionados por altas taxas de juros reais e *spreads* bancários.

Sabemos que esses movimentos podem ser explicados em parte pelo momento de instabilidade macroeconômica mundial do período, com as crises mundiais na Ásia, em 1997, e na Rússia, em 1998, em paralelo ao cenário local com as desvalorizações do Real e ameaças inflacionárias. No entanto, apesar de explicar parcialmente, esse cenário

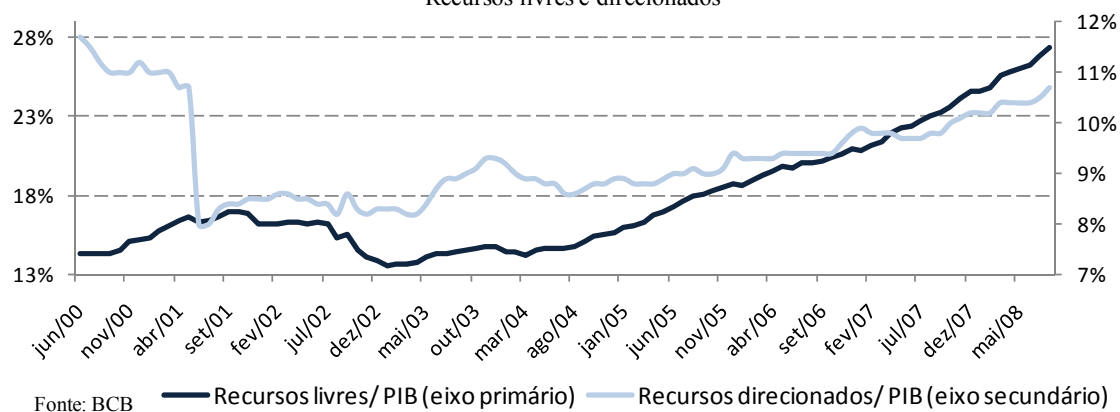
de instabilidade não pode ser encarado como a única explicação para a retração no crédito brasileiro retratada no gráfico.



No entanto, podemos perceber que, a partir do ano de 2003, o sistema financeiro nos dois grupos começou a esboçar uma reação à tal retração em curso. Vemos ainda que, embora ambos tenham iniciado um movimento de crescimento, a variação positiva foi maior no setor privado, que é justamente o que nos interessa aqui nesta monografia, justamente por ser este mais fiel aos incentivos econômicos, sendo estritamente maximizador de lucro, ou seja, é um espelho mais fiel do ambiente econômico nacional. Assim ao fim dos dezoito anos analisados podemos perceber que ao meio de 2004 pela primeira vez o sistema financeiro privado ultrapassou o sistema financeiro público, na proporção do volume de crédito em relação do PIB.

Sob outra perspectiva, dividindo o mercado de crédito brasileiro por recursos livres e recursos direcionados, onde estamos mais interessados em perceber a evolução das operações do primeiro grupo, com taxas de juros livremente pactuadas entre os mutuários e as organizações financeiras, da onde são excluídas as operações de repasses do BNDES ou quaisquer outras lastreadas em recursos compulsórios ou governamentais. Utilizando a mesma justificativa do gráfico anterior, para este estudo o grupo referente aos recursos livres nos mostra mais claramente as reações dos agentes econômicos frente aos incentivos corretos, seja na esfera macroeconômica seja na esfera microeconômica.

Gráfico 9: Mercado de crédito brasileiro (% do PIB)
Recursos livres e direcionados



Vemos, portanto, no gráfico 9, um movimento parecido ao do gráfico anterior, que, após uma contração observada nos primeiros anos da década atual, a partir de 2003 inicia-se um robusto crescimento na taxa percentual de volume de crédito livre, como proporção do produto interno da economia brasileira. Percebemos ainda que, embora os dois grupos tenham crescido na segunda metade da década, o volume de crédito com recursos livres apresentou uma elevação significativamente superior. Esse percentual chegou ao nível de 13% do PIB ao final de 2002, cresceu 15 pontos percentuais ao longo dos seis anos seguintes, passando para 28% em 2008.

Analisando então os dados empíricos relatados nos dois gráficos acima, somos levados a crer que novos incentivos foram criados por avanços institucionais no mercado creditício no Brasil neste período, dando maior segurança às organizações financeiras para conceder novos empréstimos.

4. Caso empírico do mercado de crédito imobiliário no Brasil

Neste capítulo iremos focar na evolução do mercado de crédito imobiliário brasileiro, na década de 2000, que se deu através de uma série de modificações nas “regras do jogo”, ou seja, em mudanças ocorridas nas normas e leis deste setor de grande importância para o aquecimento de uma economia nacional. Iremos, portanto, em um primeiro momento tentar identificar quais foram de fato as mudanças que aconteceram nas instituições do setor imobiliário ao longo dos últimos anos, bem como interpretar através de dados empíricos se realmente essas mudanças institucionais criaram novos incentivos aos agentes econômicos. Ao fim deste capítulo, tentaremos enxergar de que maneira ainda podem haver mudanças que tornem as instituições do mercado de crédito ainda mais eficiente para a economia brasileira.

4.1 A importância do crédito imobiliário para a economia dos países

Podemos iniciar esta seção com um gráfico elaborado pela empresa de consultoria *Standard & Poor's* em 2006, no qual o volume total de crédito mundial concedido à pessoa física no ano de 2005, foi dividido por seus setores. Desta maneira fica nítida a importância que este setor tem para as economias dos países, onde este tipo de crédito representou uma média de 70% de seu volume total naquele ano. No Brasil, porém, como veremos em detalhes na terceira seção deste capítulo, este nicho estava muito contraído, com número muito reduzido de novas concessões, a prazos muito curtos e taxas de juros elevadas.

Gráfico 10: Total do crédito à pessoa física no mundo (2005)
(US\$ 17,14 trilhões)

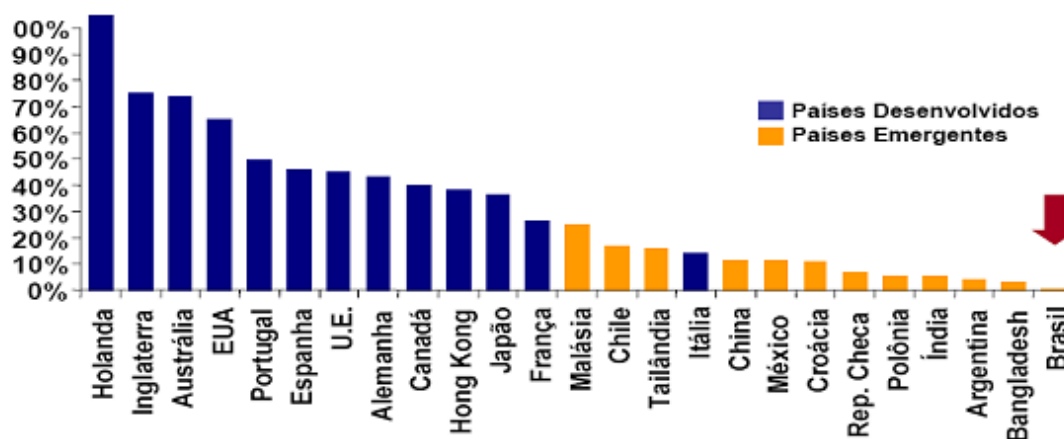


Fonte: Standard & Poor's 2006

Relevante destacar ainda neste momento do estudo, a relação entre países desenvolvidos e crédito imobiliário desenvolvido, em proporção do volume de crédito concedido sobre o produto interno bruto. Como podemos perceber no gráfico abaixo, os países desenvolvidos, representados pela cor azul, estão situados quase em sua totalidade na parte superior do gráfico, referente aos países com maior percentual do crédito imobiliário sobre o PIB. Deste modo podemos confirmar empiricamente que de fato existe uma correlação forte entre este setor específico do mercado de crédito e o desenvolvimento da economia. A exceção como pode-se notar dos países desenvolvidos com crédito imobiliário pouco desenvolvido é feita a Itália.

Vemos ainda que a situação brasileira no ano de 2004 era, de fato, alarmante. Conforme podemos reparar no gráfico 11 abaixo, mesmo entre o grupo dos países emergentes a relação entre o volume de crédito imobiliário e o produto interno bruto no Brasil era muito pequena; menor inclusive do que em países como Bangladesh. Naquele momento a proporção de crédito para aquisição de imóveis era muito inferior à taxa de 5%, enquanto o Chile, nosso vizinho sul-americano, por exemplo, beirava a casa dos 20%.

Gráfico 11: Crédito Imobiliário / PIB
(2004)

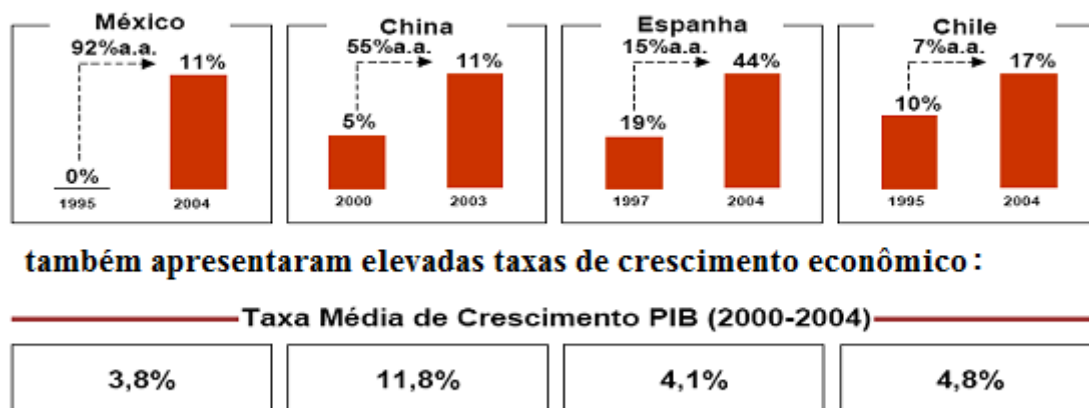


Fonte: Gwinner, B. (2006) e Finance for Growth, (2001) The World Bank.

Finalizamos esta seção, mostrando alguns exemplos de países que recentemente obtiveram um aumento expressivo da relação crédito imobiliário em função do PIB nacional. Estes exemplos são animadores para o caso brasileiro, no momento em que mostram que países como China e México, que possuíam proporções similares às do

Brasil em 2004, realizaram uma robusta evolução neste mercado, e conseguiram, na seqüência, alcançar sem exceção, altas e sustentadas taxas de crescimento econômico no período. Exemplo mais recente, iniciado pouco antes do nosso caso, é o da China, que passou de 5% em 2000 para 11% já em 2003, tendo um crescimento médio de 11,8% a.a. enquanto o Brasil no mesmo período teve um crescimento médio anual de 3,1%.

Gráfico 12: Países que aumentaram a relação crédito imobiliário/ PIB

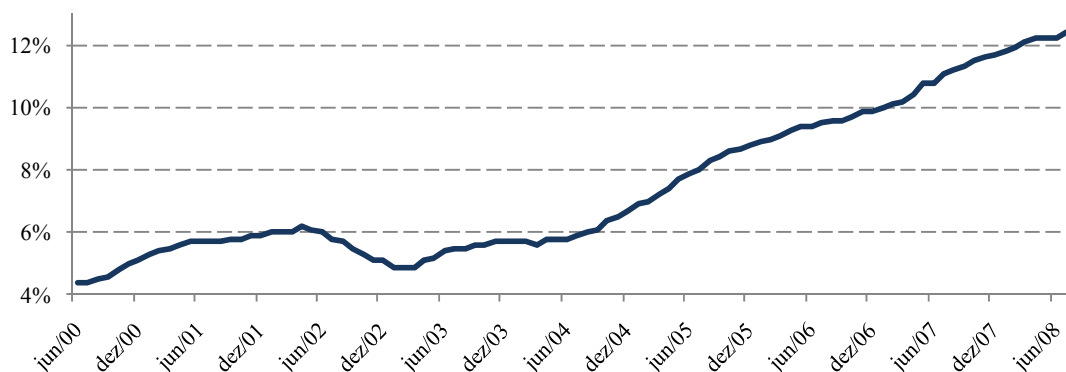


Fonte: BID, European Central Bank, World Bank, Análise Accenture

4.2 Incentivos criados no Brasil na década 2000

A despeito do cenário de enfraquecimento do mercado creditício imobiliário no Brasil, visto na seção acima, iremos perceber no gráfico 13, que iniciou-se no ano de 2004 uma tendência clara de crescimento nas operações de crédito à pessoa física, que segue até os dias atuais. Vemos ainda no gráfico que, até 2004, de fato o que se percebia era um cenário de marasmo, onde por algum período, entre 2002 e 2003, tivemos até uma leve redução do crédito. Quais seriam então os motivos para essa mudança ocorrida no Brasil? E de que modo as instituições, bem como suas mudanças, influenciaram esta recuperação?

Cabe aqui a ressalva de que estamos mais interessados em analisar as operações de crédito concedidas à pessoa física, justamente por ser esse o maior público que se financia para compra a imobiliária. Portanto, as análises que faremos a seguir terão esse foco, seja nos incentivos que veremos na seqüência, como nos resultados alcançados ao longo desta década.

Gráfico 13: Operações de crédito a pessoas físicas (% do PIB)

Fonte: BCB

Sob a ótica das “regras do jogo”, um relatório elaborado pela empresa de consultoria *Accenture* no ano de 2007, mostra a maneira pela qual as instituições eficientes podem influenciar os contratos bancários. Em países em que os direitos dos credores são mais fracos, com alto grau de incerteza em relação ao pagamento dos empréstimos, o crédito tende a ser:

- Mais caros: para enfrentar os maiores riscos de inadimplência;
- Mais curtos: necessidade de se manter o devedor com “rédea curta”;
- Menos acessível aos mais pobres, que não tem colateral suficiente.

Vamos neste momento, de maneira concisa, procurar fazer uma retrospectiva sobre as mudanças que consideramos mais relevantes que aconteceram no período que estamos analisando, as quais entendemos ter tido papel relevante para a evolução observada no gráfico anterior, justamente com o propósito de mitigar a assimetria de informação presente neste mercado de crédito. Como já foi dito antes, buscamos ainda ter foco nas mudanças voltadas para o mercado de pessoa física, e por isso não incluímos mudanças voltadas para empresas, como por exemplo, a mudança na Lei de Falência também realizada nesta década.

✓ **Portabilidade das informações cadastrais (2001)**

A partir da Portabilidade das informações cadastrais, as organizações financeiras, quando autorizadas, passaram a fornecer diretamente a terceiros, as

informações de que dispõem referentes ao histórico de relacionamento do respectivo cliente. Com essa medida, as organizações concorrentes, quando autorizadas, passaram a ter acesso ao cadastro do potencial cliente de forma mais rápida e menos custosa, tendo informações concisas e fidedignas para fins de avaliação de risco. Não é difícil pensarmos que a redução no custo pela busca de informação, causada por esta medida, foi parcialmente repassada ao consumidor final via *spread*.

✓ **Crédito Consignado (2003)**

Os trabalhadores das empresas privadas, sob o regime da CLT, passaram a ter acesso a empréstimos com juros menores do que os cobrados no mercado. Tratou-se de uma modalidade de empréstimo com desconto de prestações em folha de pagamento, ou seja, o trabalhador passou a receber seu salário já deduzido da prestação devida ao banco, aonde o valor máximo das prestações pode chegar até a 30% do seu salário líquido mensal. O intermediador passou a ter uma garantia maior de que receberia o pagamento das parcelas, o que também contribuiu para uma diminuição da busca por informação e conseqüentemente possibilitou uma queda nos juros.

✓ **Cédula de crédito bancário (2004)**

Criada em 2004, a Cédula de crédito bancário estipulou a exigência de emissão, por parte do mutuário, de uma nota promissória como garantia de pagamento de valores cedidos em empréstimos e outras operações financeiras. Assim, não cumprido o contrato firmado, basta ao credor, de posse do título de crédito, promover a imediata execução extrajudicial do valor devido, cuja nota promissória vinculada ao contrato de abertura de crédito perde a característica de título de crédito. Ou seja, criou-se mais uma forma de garantia ao credor, deixando este mais confiante de que receberia de volta o montante emprestado.

✓ **Alienação fiduciária do bem imóvel (2004)**

O credor fiduciário passou, ainda em 2004, a ter a posse indireta do imóvel e o devedor permaneceu com a posse direta, na qualidade de depositário. No cotidiano, a alienação fiduciária acontece quando um comprador adquire um bem a crédito. O credor

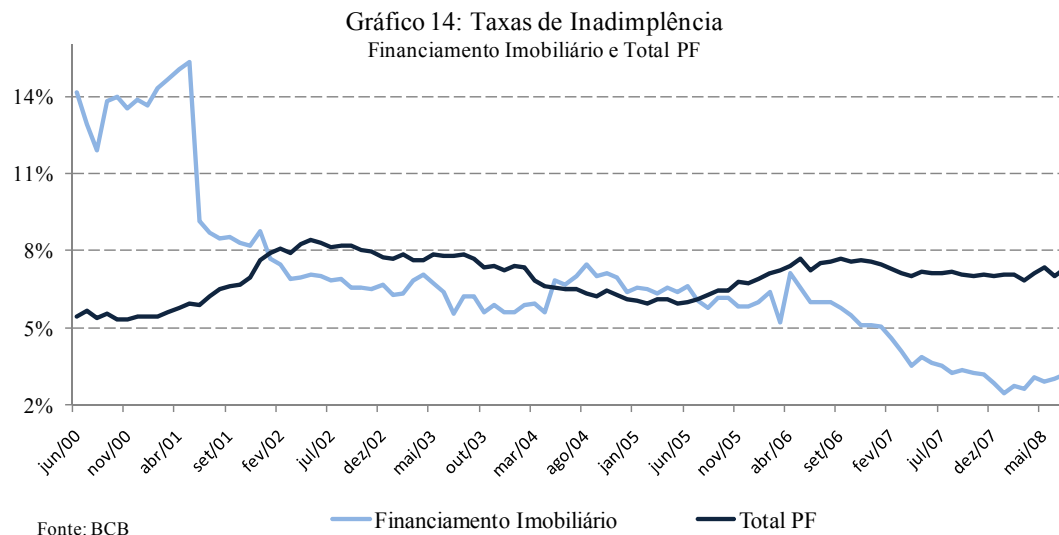
toma o próprio bem em garantia, de forma que o comprador fica impedido de negociar o bem com terceiros, embora possa fazer uso do imóvel. Sendo pago a integralidade do débito, ocorrerá a transferência efetiva deste, passando a propriedade plena ao devedor.

Pela facilidade de execução, a alienação fiduciária é tida atualmente como uma das formas mais seguras e eficazes de garantia ao credor, especialmente no crédito imobiliário, o qual é de nosso interesse maior neste estudo. O principal a destacar é que até esta lei, assinava-se uma escritura, e, embora o imóvel fosse dado como garantia ao credor, a legislação vigente dificultava que o cidadão fosse “expulso” de seu único imóvel. Desta maneira era muito lento e custoso para o agente financeiro retomar seu patrimônio em caso de *default*. A partir da alienação fiduciária, o imóvel passa a ficar em poder do credor, como se fosse um *leasing*, até que a dívida seja integralmente paga.

Sendo assim esta medida acabou com uma lacuna antiga no mercado imobiliário brasileiro, e tornou-se uma ferramenta rápida e eficaz para que se resolvam as questões ligadas ao não-pagamento das prestações de imóveis dentro dos prazos acordados, funcionando como uma ferramenta importante para os agentes financeiros. Não é difícil concluirmos que este novo ambiente de segurança se refletiu em benefícios para os consumidores através de juros menores, prazos maiores e até mesmo de um acesso mais amplo ao crédito.

4.3 Análise dos resultados no crédito imobiliário brasileiro

Nesta seção iremos, enfim, analisar os dados relacionados ao financiamento privado no Brasil entre os anos de 2000 e 2008, com o foco maior no setor imobiliário, buscando interpretar como os agentes econômicos envolvidos neste mercado vêm respondendo às mudanças realizadas nas regras do cenário do crédito no Brasil, ou seja, se realmente as mudanças institucionais mencionadas alcançaram os efeitos almejados.



O gráfico 14 é fundamental para o que queremos mostrar nesta monografia. Conforme podemos ver nesta prova empírica, a taxa de inadimplência no crédito imobiliário veio ao longo da década atual em clara tendência de queda (de 14,2% para 3,2%), em resposta às mudanças institucionais realizadas neste período. A taxa percentual de *default* observada no crédito total destinada à pessoa física, que usamos aqui como uma aproximação para o grupo de controle, no entanto, seguiu estável no período (de 5,4% para 7,3%).

Percebemos assim que, de fato, as mudanças ocorridas nas instituições do crédito foram mais eficientes no seu componente imobiliário, onde destacamos a relevância da Portabilidade de informações cadastrais, em 2001, e da Alienação fiduciária, em 2004, neste processo.

A seguir achamos pertinente observar em detalhe a evolução do percentual da inadimplência nos diversos setores do crédito. No quadro abaixo vemos que, em junho de 2003, o financiamento imobiliário figurava como um dos setores com maior taxa de inadimplência (14,2%), somente menor do que o visto para aquisição de outros bens, enquanto a média dos setores estava em 5,4%. Já no mês de junho de 2006, porém, vemos que a inadimplência vista no financiamento imobiliário já é a segunda menor entre os setores, com a taxa de 6,0%, somente maior do que a apurada no crédito para veículos (3,2%). Em junho de 2008 então vemos que a taxa de inadimplência observada neste setor já é a menor dentre todos os setores (3,0%), e significativamente abaixo da

média entre os setores (7,0%); efeito da eficiência das instituições, e principalmente da maturação e estabilidade destas.

Quadro 3 - Taxas de inadimplência por setor (jun/2000 - jun/2008)

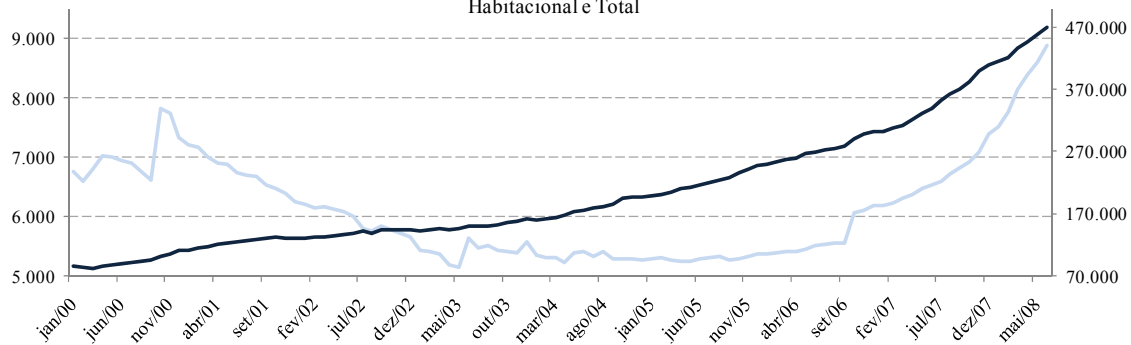
	Cheque Especial	Crédito Pessoal	Financiamento Imobiliário	Aquisição de bens veículos	Aquisição de outros bens	Cartão de crédito	Total PF
jun/00	2,7%	4,3%	14,2%	2,6%	15,3%	1,9%	5,4%
jun/01	6,2%	6,0%	9,2%	2,4%	10,2%	7,6%	5,9%
jun/02	9,4%	9,3%	7,0%	3,1%	13,8%	16,3%	8,3%
jun/03	7,6%	8,1%	6,4%	3,6%	13,1%	13,4%	7,8%
jun/04	6,1%	6,3%	6,7%	2,8%	9,9%	16,0%	6,5%
jun/05	5,3%	5,5%	6,7%	1,7%	9,3%	20,1%	6,0%
jun/06	7,9%	6,1%	6,0%	3,2%	11,3%	22,7%	7,3%
jun/07	9,4%	5,5%	3,6%	3,2%	12,6%	23,1%	7,1%
jun/08	8,0%	5,1%	3,0%	3,6%	13,9%	24,7%	7,0%

Fonte: BCB

O que vemos nos gráficos a seguir é, portanto, a nítida resposta dos agentes econômicos aos incentivos gerados no crédito imobiliário. Assim, com base no gráfico 15 constatamos que até o mês de maio de 2003 aconteceu uma grande contração no volume de crédito imobiliário, que após este período se manteve estagnado até o início de 2006. Nesta primeira metade da década o crédito total privado apresentou crescimento moderado, mas bem maior do que o do setor de imóveis. A despeito dessa situação inicial, o que observamos a partir do ano de 2006 é um robusto e consistente crescimento do volume concedido ao crédito imobiliário, enquanto o volume total concedido seguiu seu ritmo constante e moderado do período anterior, o que nos demonstra que realmente o crédito imobiliário teve um desempenho superior a de seus pares.

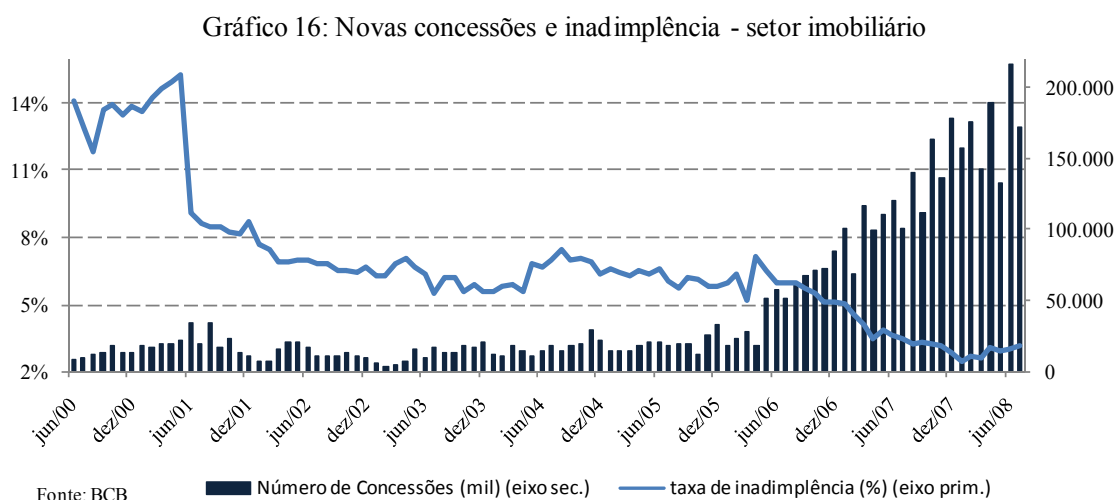
Gráfico 15: Sistema financeiro privado

Habitacional e Total



Fonte: Macrodados — Sistema Financeiro - Habitacao (R\$ M) (eixo prim.) — Sistema Financeiro - Total Geral (R\$ M) (eixo sec)

No mesmo sentido, o número de concessões para aquisição de imóveis também vem apresentando uma grande evolução desde 2006, o que pode nos conduzir à conclusão de que não somente houve ampliação no volume concedido, como também houve uma inclusão do crédito a classes sociais que até pouco tempo atrás não tinham acesso a esse tipo de financiamento. Como já foi analisado no capítulo anterior, esse é de fato uma forma de diminuição da pobreza, na medida em que possibilita aos mais pobres se alavancarem, ainda que não possuam um colateral aos olhos do credor. Entendemos ainda que o *lag* existente entre a queda do *default* e o crescimento do número de concessões novas se deve ao fato que os agentes levam um tempo para observarem que de fato as mudanças institucionais são efetivas em punir o mau pagador.



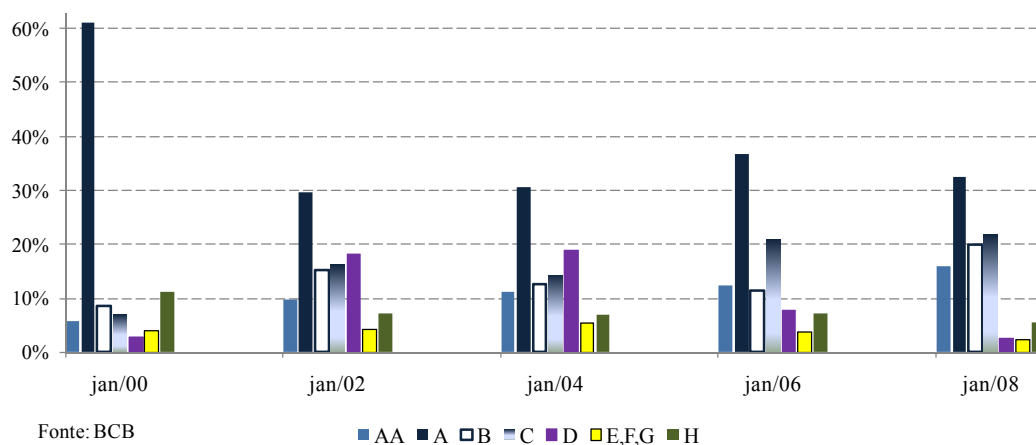
No gráfico 17 vemos de maneira mais esclarecedora como aconteceu esse processo de “democratização” do crédito. Podemos neste momento relacionar este cenário com a inequação citada no capítulo 3, que nos dava a correlação negativa entre instituições fortes, eficientes em punir aqueles que não honrassem suas dívidas e o tamanho do patrimônio (colateral). Desta forma, em um ambiente de grande incerteza sobre o repagamento dos empréstimos concedidos, alto será o colateral exigido e conseqüentemente menos pessoas terão acesso ao crédito.

Em junho de 2000 nota-se claramente uma concentração de crédito imobiliário nas classes mais abastadas da sociedade, onde somente a classe A detinha um percentual superior a 60% do total concedido. Somada com o percentual concedido à

classe AA, esse número atinge quase 70% deste volume. Nos anos a seguir vemos uma diluição desta concentração, embora saibamos que o volume só assistiu um crescimento robusto a partir de 2006. A classe A reduziu sua taxa de acesso ao crédito, à metade, em 32,4% do total em junho de 2008. O crescimento mais consistente, portanto, é visto na classe C, que, grosso modo, identificamos aqui como a classe média brasileira. Interessante notarmos que, enquanto em junho de 2000, esta classe detinha 6,8% do volume total, passou a ter 16,0% dois anos depois, e no mesmo mês em 2008 esse percentual já era de 21,8%. A classe B também foi beneficiada nesta década, passando dos 8,5% em 2000, para 15,5% em 2004, e aos 19,9% em 2008.

As classes mais pobres, abaixo da classe D, no entanto, ainda não perceberam os resultados deste momento. Como podemos ver no gráfico abaixo as classes D, E, F, G e H juntas somavam apenas 10% do volume concedido em junho deste ano. Podemos analisar que, apesar de ter gerado um resultado rápido, as mudanças realizadas ainda são relativamente recentes, e, portanto, podemos entender que ainda deverá levar um tempo até que o crédito imobiliário atinja mais efetivamente esta parcela da população.

Gráfico 17: Alocação da concessão do crédito imobiliário por classe de risco (%)

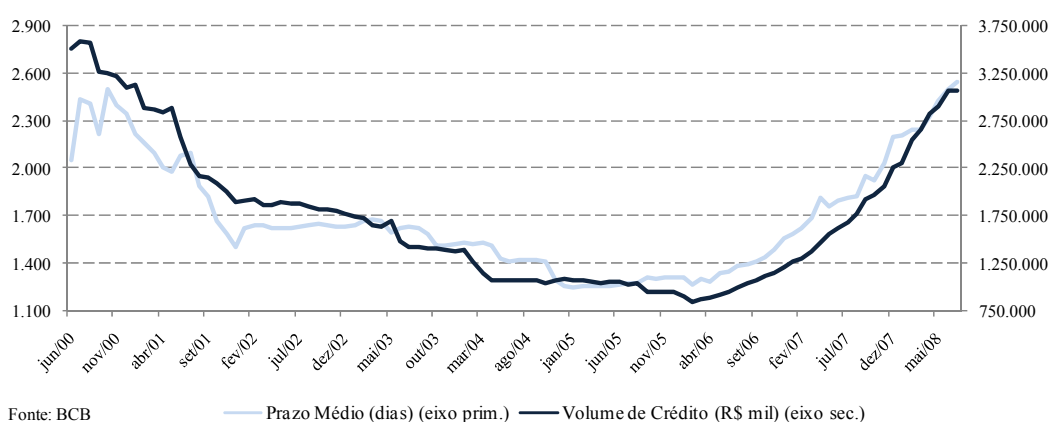


Outro efeito importante provocado pelas mudanças analisadas é o movimento do prazo médio para o pagamento dos financiamentos imobiliários. Como sabemos, existe uma clara relação entre o prazo e a segurança do credor em respaldado pelas instituições que regem determinado mercado: quanto maior a previsibilidade dos agentes, maior poderá ser o prazo concedido aos tomadores de empréstimo. Por outro lado, onde há um grande receio de receber *default*, os intermediários financeiros irão querer reaver o mais

cedo possível seu empréstimo, o que sem dúvida gera uma redução no número de pessoas em condições de repagamento em um curto espaço de tempo.

Muito similar ao crescimento visto no volume concedido para o crédito de imóveis, o prazo, conforme podemos notar no gráfico 18, também apresentou um considerável crescimento a partir de 2006. Deste modo fica evidente a mudança de percepção dos agentes do mercado imobiliário em relação à eficiência das “regras do jogo”, mais eficazes contra mau pagadoras e beneficiadora aos bons pagadores.

Gráfico 18: Volume de crédito e Prazo Médio do empréstimo imobiliário



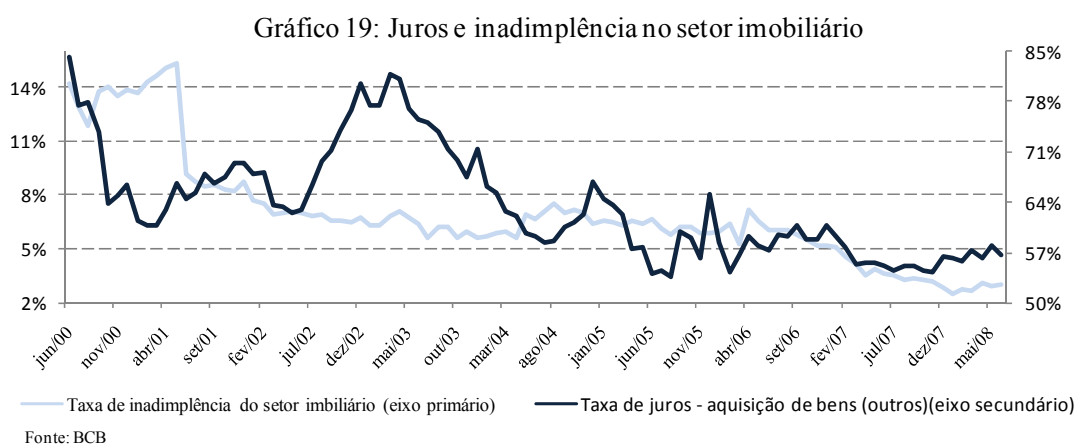
Por fim vemos ainda o movimento realizado nos juros nominais cobrados, que, no limite, entendemos de modo simplificador como o preço do dinheiro emprestado ao longo do tempo.

“A qualidade das garantias e a segurança quanto à efetiva recuperação ou renegociação dos créditos atrasados são fatores fundamentais para o custo do crédito. A insegurança jurídica em relação aos contratos de crédito, ao colocar em risco o recebimento dos valores pactuados, retrai a oferta de crédito e aumenta o 'spread' por dois canais: por um lado, pressiona os custos administrativos das instituições financeiras, inchando em especial as áreas de avaliação de risco de crédito e a área jurídica; por outro lado, reduz a certeza de recebimento da instituição financeira, mesmo numa situação de contratação de garantias, pressionando o prêmio de risco embutido no spread”. (BCB, relatório de junho de 2003)

Somente a título de esclarecimento, por não termos achado uma taxa de juros específica do setor creditício imobiliário, usamos aqui como aproximação, a taxa referencial para aquisição de bens.

Como podemos reparar no gráfico 19, ainda que não ao mesmo tempo, a inadimplência e os juros seguem a mesma rota de ascendência ao longo dos últimos oito anos. Vemos que no mês de junho de 2000 a taxa cobrada no mercado girava em média nos 84,3% ao ano, e apresentou uma alta volatilidade nos anos seguintes. A partir de 2003, entretanto, após uma redução da taxa de inadimplência observada nos anos anteriores os juros cobrados iniciam um movimento de queda consistente. Em junho de 2008, por exemplo, os juros cobrados no mercado giravam em torno de 57%, uma redução de quase 30 pontos percentuais nos oito anos que estamos analisando.

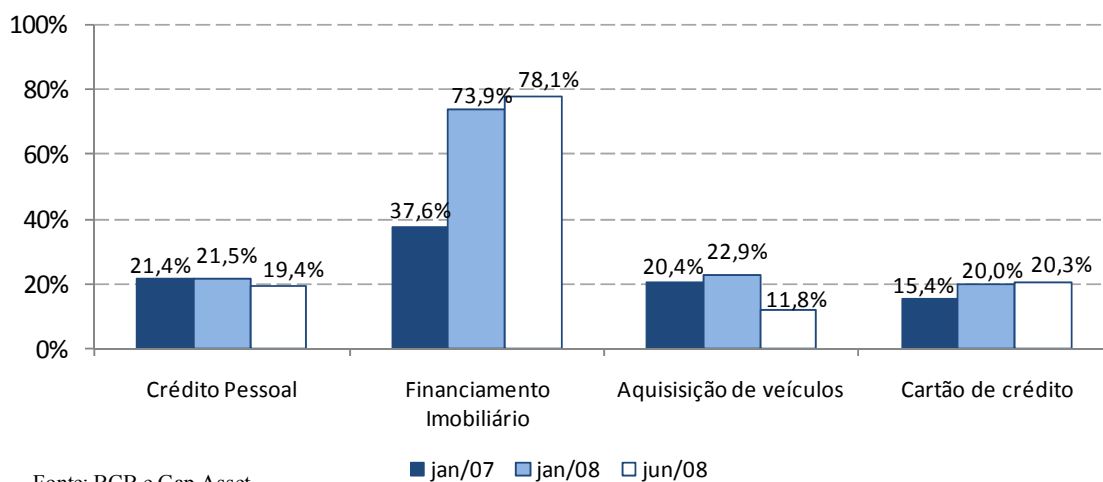
Uma vez mais vemos que instituições eficientes reduzem o risco o recebimento dos valores pactuados, ampliando a oferta de crédito e reduzindo o *spread* bancário trazendo benefícios para a sociedade e contribuindo para o crescimento econômico do país.



Por fim, como prova final do que visamos mostrar neste capítulo, vemos que, de fato o financiamento imobiliário foi o componente do crédito que mais cresceu recentemente no Brasil. Em comparação ano sobre ano, ou seja, a variação de volume de um dado mês em relação ao mesmo mês do ano anterior, vemos que o volume do crédito imobiliário cresceu a taxas superiores a 70% nos meses analisados de 2008, chegando à variação de 78,1% em junho deste ano sobre o mesmo mês em 2007. Na

mesma base de comparação os outros componentes que escolhemos para esta reflexão apresentaram crescimentos significativamente mais modestos. Em junho de 2008, por exemplo, o crédito pessoal aumentou 19,4%, o crédito para aquisição de veículos cresceu 11,8% e o crédito de cartão de crédito teve alta de 20,3%.

Gráfico 20: Crescimento dos setores de crédito à PF - A/A



Concluimos assim esta seção, com a constatação de que os incentivos gerados em anos recentes, como o crédito consignado e a alienação fiduciária, foram eficientes em gerar os incentivos corretos para o mercado de crédito imobiliário brasileiro, que até a década de 90 estava atrofiado em comparação a outros países, desenvolvidos e emergentes. O resultado final destas mudanças é, portanto, um ambiente favorável, com menos incertezas para os investidores. Vimos por meio de gráficos e tabelas, que a taxa percentual de inadimplência no crédito imobiliário caiu bastante, gerando quase que instantaneamente efeitos nas taxas de juros cobradas, bem como uma maior democratização da concessão do crédito.

Como analisamos, muito se no sentido de se criar instituições mais fortes e eficientes para aumentar a segurança dos agentes financeiros no Brasil, principalmente no crédito imobiliário. Pudemos ver também que, tão importante como essas mudanças institucionais, é a maturação destas ao longo tempo. Assim, entendemos que os ganhos de utilidade de instituições eficientes são crescentes, ou seja, conforme forem se tornando regras estabilizadas entre os agentes, estes sentirão que as instituições são de fato respeitadas pelas partes envolvidas, e, conseqüentemente sentirão mais protegidos para ampliar o volume de crédito. Tal evidência, portanto, nos faz acreditar que embora

já tenha evoluído, este mercado ainda tem um potencial de crescimento alto nos anos que estão por vir, ainda que afetado por efeitos da grave crise econômica mundial, cuja magnitude ainda não foi mensurada.

4.4 Novos avanços institucionais para a evolução do mercado

Nesta última seção do quarto capítulo, achamos relevante citar uma nova medida que está prestes a ser oficializada no cenário nacional, com intuito de gerar mais segurança aos intermediários financeiros, conseqüentemente ampliando os seus incentivos a realizarem novas concessões de crédito, chamada Cadastro Positivo.

O Cadastro Positivo é, na prática, uma metodologia de conceder crédito, na qual o comportamento financeiro do pretendente ao crédito é analisado a partir de informações compartilhadas entre os diversos setores da economia (mercado financeiro, comércio varejista, indústria e serviços). Criado pela Serasa, uma empresa privada, de serviços especializados em pesquisas e análises econômico-financeiros para apoio a decisões de crédito, com o objetivo de permitir que os bons pagadores, a grande maioria dos brasileiros, pudessem ter tratamento diferenciado e maior acesso ao crédito com juros mais baixos.

Em linhas gerais, essa nova medida tem três objetivos principais. O primeiro é estabelecer um marco na regulamentação para a atividade de bancos de dados de proteção ao crédito e de relações comerciais no Brasil, conferindo assim segurança jurídica para o desenvolvimento dessa atividade, mas, sobretudo, instituindo regras claras, consistentes e equilibradas, referentes ao relacionamento das empresas que prestam esse serviço com os respectivos consumidores. O segundo é permitir que as empresas que prestam o serviço de bancos de dados de proteção ao crédito possam coletar informações “positivas” dos respectivos consumidores. A terceira função desta medida é permitir que as empresas que prestam o serviço de banco de dados procedam à análise das informações coletadas, facilitando com isso a própria operacionalização dessa atividade junto ao comércio.

Em economias mais avançadas como dos EUA e da Europa, o consumidor não tem acesso a qualquer modalidade de crédito se não estiver cadastrado em um serviço de *Credit Bureau*. Tal como ocorre nesses países, o *CB* é um cadastro de informações autorizadas pelo próprio consumidor e referentes ao seu comportamento no pagamento de compromissos financeiros, assumidos na contratação de crédito ou compras a prazo.

Esse cadastramento, que amplia o nível de informação disponível aos agentes financeiros, só favorece o consumidor no acesso ao crédito, que passa a ser mais rápido e custos menores. O processo de crediário fica simplificado, dispensando o preenchimento de extensos formulários cada vez que se faz um financiamento, ou compra a prazo, acelerando o atendimento e poupando tempo do solicitante.

Entendemos assim que, de fato, as mudanças institucionais estão sendo fator importante nesta recuperação do crédito imobiliário, e que ao longo dos anos a tendência é que os benefícios gerados por essas mudanças se propaguem. No entanto, o objetivo desta seção foi mostrar que sempre existirão pontos a serem melhorados, e que as mudanças serão sempre necessárias para um ajuste perfeito da interação entre as regras do jogo e os jogadores.

5. Conclusão

Iniciamos essa monografia citando o Relatório do Banco Mundial, no qual, simbolicamente, o crescimento macroeconômico do PIB seria a copa de uma árvore; enquanto tudo mais acontece por dentro desta, no nível microeconômico, onde novos ramos estão brotando, e os velhos sendo podados. Ao fim deste estudo realizado, podemos completar esta citação. Uma copa vistosa e galhos saudáveis, porém, só podem ser observados quando existem raízes fortes e bem arraigadas na terra. A nossa contribuição nesta monografia foi justamente mostrar que as instituições de um país, que representam essas raízes, ou seja, as regras e padrões que formam a base para a interação econômica e social entre os agentes de região (em caráter formal ou informal) são fundamentais para se atingir os objetivos de crescimento econômico, e mais, de desenvolvimento sustentável.

Em nosso estudo de caso, vimos que não apenas o sistema financeiro desenvolvido conduz ao crescimento econômico, ao desenvolvimento econômico, como também o próprio desenvolvimento das economias facilita o crédito. Pudemos perceber que isso se deve basicamente à existência de uma correlação muito grande entre o desenvolvimento e as instituições; e a existência de instituições eficientes favorece, evidentemente, tanto o desenvolvimento econômico quanto o próprio crédito. Conforme vimos no caso brasileiro, à medida que o País vem amadurecendo institucionalmente, se abre espaço para o crescimento do crédito e de outras atividades econômicas, de outros mercados. Não é só o mercado de crédito que se beneficiou dos avanços institucionais. Os mercados interagem, ou seja, um bom mercado de crédito interage com os mercados de produto, ou mesmo de trabalho.

Em nosso estudo de caso, mostramos que a evolução recente do crédito no Brasil, em especial no setor imobiliário, é uma demonstração forte de que avanços institucionais e uma conjuntura econômica favorável, do ponto de vista da previsibilidade para os agentes econômicos, representam um papel muito importante no aumento do crédito numa determinada economia. É o que estamos vendo acontecer aqui no Brasil nos últimos anos. Estamos num processo de maturação de uma série de avanços institucionais, de mudanças legislativas (como a Alienação Fiduciária em

2004), de mudanças nas regras e, também, num processo de maturação e de mudança estrutural na economia brasileira, que hoje é uma economia que apresenta um grau muito menor de risco macroeconômico mensurado por vários indicadores, como, por exemplo, o risco-país. No contexto atual, o Brasil não é favorecido pela conjuntura econômica internacional de contração de liquidez, mas, apesar disso, o fato é que há fatores mais fortes, de natureza estrutural, trabalhando em favor do aumento da oferta de crédito no Brasil.

Como mencionamos, considera-se que os efeitos dos avanços institucionais passados são cumulativos e que, provavelmente, são crescentes ao longo do tempo; a própria maturação dessas medidas deverá ter o efeito de arrasto positivo sobre a oferta de crédito daqui para frente, desde que sejam, evidentemente, mantidas as condições de responsabilidade macroeconômica que temos observado nos governos recentes.

É preciso considerar que há um processo de aprendizado, dos agentes econômicos que concedem crédito, numa perspectiva mais ampla, de reeducação no processo de crédito, de como é possível expandir o crédito de maneira segura, minimizando os riscos inerentes a este processo. O grande desafio mundial que vemos hoje em dia é, justamente, o de conciliar a necessidade e o desejo de expandir os seus empréstimos com a manutenção de um mínimo grau de segurança, o que denota a importância dos avanços adicionais, entre os quais, a implementação do Cadastro Positivo.

Bibliografia

ACCENTURE; *Crédito imobiliário: propostas para torná-lo um efetivo instrumento promotor de desenvolvimento econômico e social do País* (site da consultoria Accenture, novembro de 2007)

BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. *Mercado de Capitais e Crescimento Econômico: lições internacionais e desafios brasileiros* (Anbid, 2005)

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia*, (Pearson Prentice Hall, 2004)

COMMISSION On Growth And Development; *Strategies for Sustained Inclusive Development* (World Bank, 2008)

CRUZ, AND PIRES; *Impactos de fatores condicionantes do volume de crédito* (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – USP, julho de 2004)

GALANTO, Consultoria; *Crescimento e Produto Potencial* (site da Consultoria Galanto, 2008)

JONES, C. I; *Introdução à Teoria do Crescimento Econômico* (Stanford University, 1998).

LOYOLA, Gustavo; *Como desenvolver o mercado de crédito brasileiro (Tendência Consultoria Integrada, 2006)*

NORTH, Douglass C.; *Institutions, Institutional change and economic performance* (Cambridge University Press, 1990)

PINHEIRO, Armando Castelar; *Judiciário, reforma e economia: a visão dos magistrados* (IDESP, 2003)

PRAHALAD, C.K.. *A riqueza na base da pirâmide* (Wharton School Publishing, 2005).

RAJAN, R.; e ZINGALES, L; *Salvando o capitalismo dos capitalistas* (Elsevier Editora“, abril de 2003).

RAY, Debraj. *Development Economics*, (Princeton University Press, 1998)

SCHEINKMAN, José Alexandre. *A Agenda Perdida* (IETS, setembro 2002).