

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Crédito e Desenvolvimento: um estudo empírico sobre o Brasil

Pedro Thomas Vilela Hermann
No. de matrícula: 1212246

Orientador: Juliano Assunção

Junho de 2016

Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
Departamento de Economia



Monografia de Final de Curso

Crédito e Desenvolvimento: um estudo empírico sobre o Brasil

Pedro Thomas Vilela Hermann

No. de matrícula: 1212246

Orientador: Juliano Assunção

Junho de 2016

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e não recorri para realiza-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”

Agradecimentos

A meus pais, Gilza e Raul, e irmãos, André e Martha, por todo o apoio ao longo de minha vida. A todos os meus amigos, sem os quais essa jornada seria muito menos prazerosa. Ao meu orientador, Juliano Assunção, pela paciência, confiança e atenção.

Sumário

Introdução.....	7
1. Ciclo de crédito e crescimento no Brasil.....	8
2. Revisão de Literatura.....	19
2.1. Crédito e Crescimento.....	19
2.2. Bancos Públicos vs. Privados.....	22
3. Dados	24
4. Resultados.....	28
4.1. Crédito e PIB per Capita.....	28
4.2. Crédito Público vs. Privado.....	30
5. Conclusão.....	32
Referências.....	33

Índice de Figuras

Figura 1: PIB per Capita - Brasil vs. média da América Latina	8
Figura 2: Variação anual do PIB per Capita (Brasil, Chile e Peru)	9
Figura 3: Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões)	10
Figura 4: Evolução do Crédito no Brasil	12
Figura 5: Selic (% a.a.).....	13
Figura 6: Emprego Formal (Índice: 2009 = 100).....	14
Figura 7: Prazo Médio das Concessões de Crédito.....	14
Figura 8: Crédito livre inadimplente há mais de 90 dias	15
Figura 9: Taxas Médias de Juros por modalidade (Pessoas Físicas - % a.a.).....	15
Figura 10: Crédito/PIB (Público vs. Privado).....	16
Figura 11: Crédito Público vs. Privado (% do total).....	17
Figura 12: Quantidade média de Agências por 10 mil habitantes.....	26
Figura 13: Número de Municípios vs. Quantidade de Agências.....	26

Índice de Tabelas

Tabela 1: Resumo descritivo dos dados municipais.....	24
Tabela 2: Número de Instituições bancárias.....	25
Tabela 3: Infraestrutura física dos bancos	25
Tabela 4: Crédito vs. PIB per capita (bancos públicos e privados.....	29
Tabela 5: Bancos Públicos vs. Privados	30

Introdução

O objetivo deste trabalho é entender a relação entre expansão do crédito e desenvolvimento econômico. Analisando dados históricos dos municípios brasileiros a partir do ano 2000, este estudo traz evidências de que o crédito cumpre papel importante no processo de crescimento do PIB per capita, do emprego formal e da quantidade de empresas. Sob a ótica dessas três variáveis, há dois resultados principais nesta monografia: i) que a expansão do crédito cumpre papel mais importante que o alargamento da infraestrutura física dos bancos; e ii) que o efeito do crédito privado é maior do que o do crédito público.

Os resultados indicam que o impacto do crédito privado sobre o PIB per capita é, em média, 1,6 vezes maior do que o do crédito público. Sobre a quantidade de empregos formais, o privado mostra-se 3,5 vezes mais influente. Por último, o número de empresas parece ser afetado, em média, numa proporção 2,7 vezes maior pelo crédito privado do que pelo público.

Em 1911, Joseph Schumpeter escreve sobre a importância dos serviços financeiros no processo de desenvolvimento econômico. Argumenta que a mobilização da poupança, a valoração e seleção de projetos, o gerenciamento de risco, o monitoramento de gerentes e a facilitação de transações são exemplos de atividades desempenhadas pelos intermediários financeiros com impacto direto no crescimento. Exploradas por diversos autores ao longo desses mais de cem anos, as ideias de Schumpeter servem novamente de base para a realização deste trabalho.

Além desta introdução, esta monografia é composta por outras cinco seções. O capítulo 1 descreve e examina o ciclo de expansão do crédito e do crescimento econômico no Brasil desde o ano 2000, destacando as melhorias institucionais e os principais pontos de inflexão ocorridos no período. O capítulo 2 apresenta a revisão da literatura, dividindo-se em duas subseções, uma sobre a relação entre crédito e crescimento e outra com os resultados de outros autores que comparam a atuação dos bancos públicos e privados. O capítulo 3 descreve os dados que serviram de insumo para análise empírica, cujos resultados são apresentados formalmente no capítulo 4. O capítulo 5 conclui.

1. Ciclo de crédito e crescimento no Brasil

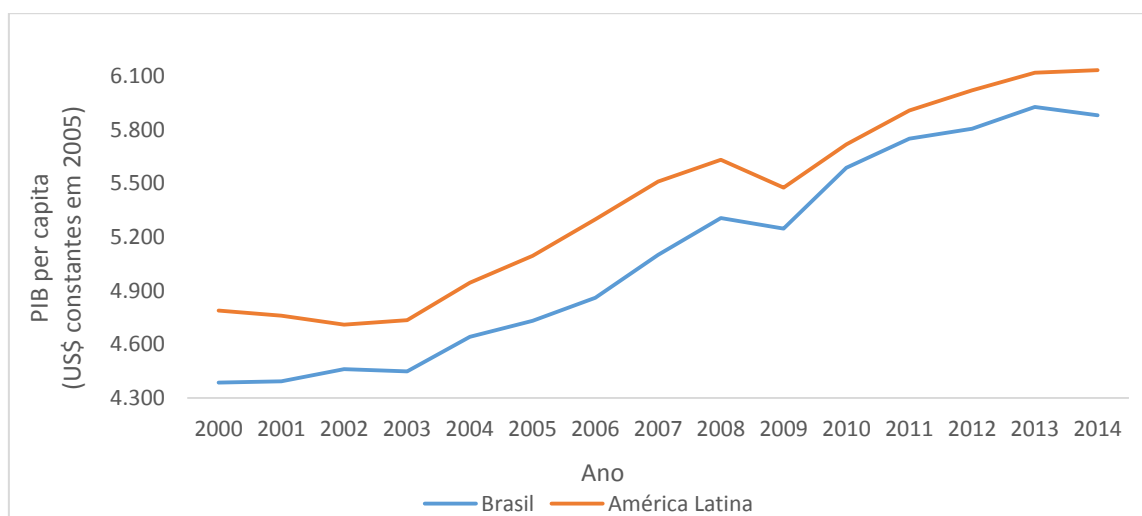
Comparando o desempenho econômico brasileiro desde o início dos anos 2000 ao de países emergentes em situação parecida, é possível argumentar que o Brasil apresentou resultados muito aquém do que poderiam ter sido, dado o choque de renda externa abundante a que teve acesso durante esses anos. Segundo Carrasco, de Mello e Duarte (2014, p. 01),

[...] o Brasil, em relação ao melhor grupo de comparação: 1) cresceu, investiu e poupou menos; 2) recebeu menos investimento estrangeiro direto e adicionou menos valor na indústria; 3) teve mais inflação; 4) perdeu competitividade e produtividade, avançou menos em Pesquisa e Desenvolvimento e piorou a qualidade regulatória; 5) foi pior ou igual em quase todos os setores importantes; 6) a distribuição de renda, a fração de pobres, e a subnutrição caíram em linha ou um pouco menos; e 7) a escolaridade avançou menos, a despeito de maiores gastos.

Os pontos acima motivam a análise desta seção. O objetivo aqui é estudar o ciclo de crescimento econômico brasileiro desde o ano 2000, relacionando-o ao desenvolvimento dos mercados de crédito no país no mesmo período.

Apesar dos avanços da economia brasileira desde o início do século XXI, de fato o país poderia ter crescido mais. A Figura 1 compara o PIB per capita brasileiro, medido em US\$ a preços de 2005, à média da América Latina.

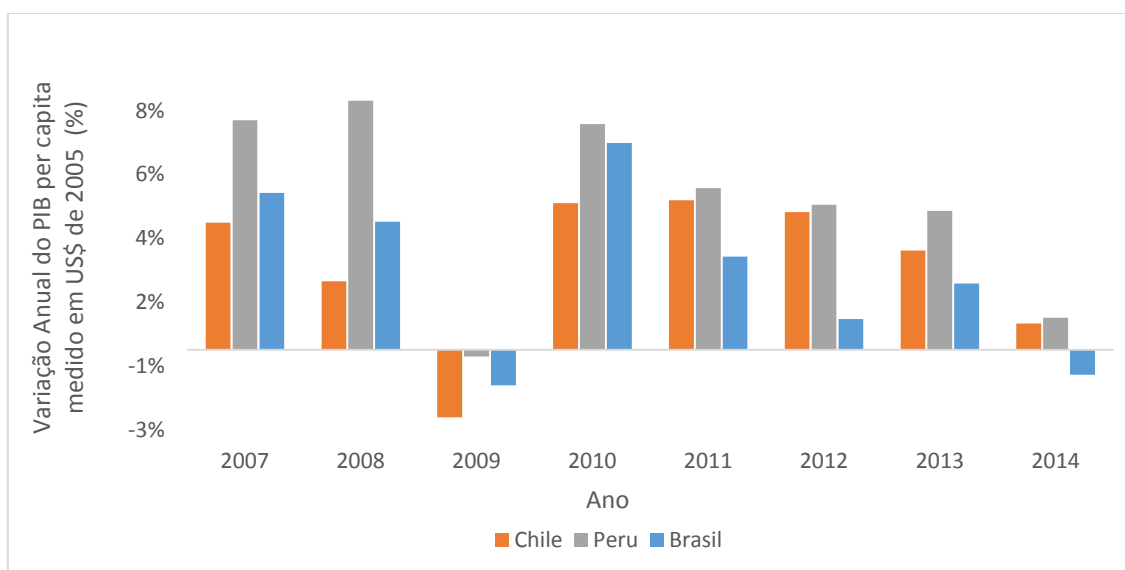
Figura 1: PIB per Capita - Brasil vs. média da América Latina



Fonte: Banco Mundial - World Development Indicators

Como se pode observar, o brasileiro encontra-se sistematicamente abaixo da média latino-americana. Um olhar atento ao gráfico evidencia, ainda, o distanciamento das duas curvas desde 2011. A partir desse ano, a maior concavidade da brasileira passa a refletir a desaceleração do país nos últimos anos. Apesar das tentativas, principalmente por parte de representantes do Partido dos Trabalhadores, de vincular o baixo desempenho econômico do país à inércia da crise global deflagrada em 2008, a fragilidade desses argumentos torna-se evidente quando se analisa o desempenho recente de países pares. A Figura 2 mostra, como exemplo, a variação do PIB per capita do Peru e do Chile nos últimos anos, em comparação ao do Brasil. Dado que a crise teve impactos similares nas economias dos três países, não parece justo argumentar que a situação externa seja a maior responsável pelo desgaste econômico comparativamente mais acentuado vivido pelo Brasil desde 2011.

Figura 2: Variação anual do PIB per Capita (Brasil, Chile e Peru)



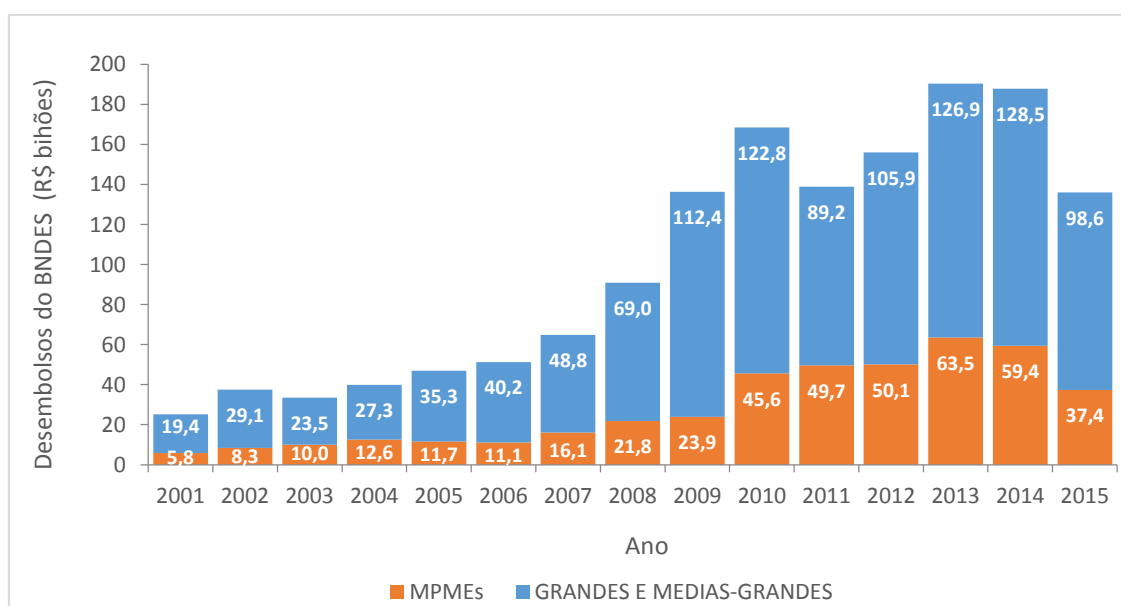
Fonte: Banco Mundial - World Development Indicators

Internamente, há motivos mais realistas que explicam o baixo desempenho da economia brasileira nos últimos anos. A chamada “nova matriz econômica”, presente desde o segundo governo Lula, tornou-se mais enfática com a chegada de Dilma Rousseff à presidência. Defendendo o relaxamento da política fiscal, assim como um maior intervencionismo no câmbio e a queda dos juros, a nova matriz irresponsavelmente pôs em risco o tripé econômico estabelecido em 1999, responsável por grandes avanços institucionais para o país desde aquele ano. Gastos desenfreados e

improdutivos da máquina pública evidenciaram a falta de compromisso com as metas de inflação e com as fiscais. Além disso, o modelo de desenvolvimento baseado em intervencionismo crescente do governo trouxe consequências negativas para o país.

Da política de câmbio ao controle dos preços da energia, o governo passou também a recorrer ao Tesouro para emitir dívida e expandir o crédito estatal subsidiado. O pressuposto era de que o Estado, principalmente através do BNDES, saberia escolher projetos de investimento melhores do que o setor privado. No entanto, ao conceder juros mais atrativos a “campeões nacionais” (empresas grandes com maior acesso aos mercados de capitais e, portanto, maior facilidade para se financiarem), o BNDES acabou distorcendo a alocação de recursos na economia. O fato é que a política agressiva de crédito do banco de desenvolvimento acabou gerando um problema de seleção adversa: de um lado, empresas de grande porte com acesso aos subsídios; do outro, firmas pequenas e médias (com maior risco de crédito) obrigadas a recorrer às instituições financeiras privadas. Com isso, os bancos privados passaram a observar aumento da inadimplência nas linhas de crédito para pessoas jurídicas, o que levou a um incremento do custo de capital das firmas. É possível argumentar que a consequente pressão positiva sobre os juros teve impactos perversos no investimento e, portanto, nas taxas de crescimento do PIB brasileiro.

Figura 3: Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões)



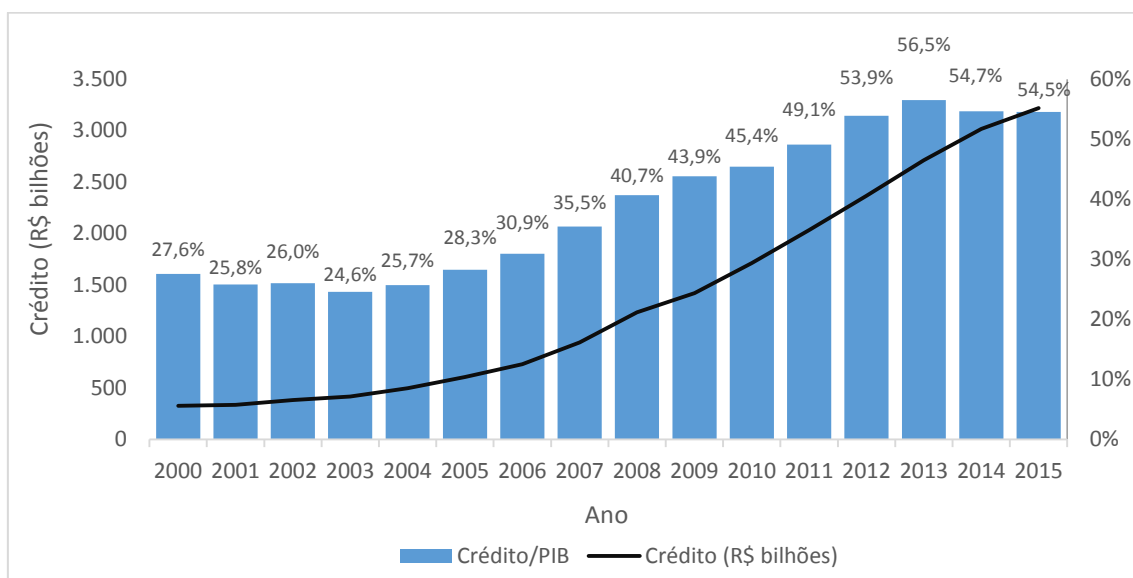
Fonte: BNDES

A “nova matriz econômica” estava fortemente baseada na ideia de que o estímulo ao consumo levaria a um aumento concomitante dos investimentos. O argumento era de que as empresas, interessadas em absorver essa elevação do consumo principalmente da crescente classe média, responderiam com uma expansão de suas capacidades produtivas. Para complementar o ciclo, o governo financiaria os investimentos de parte das empresas com linhas de crédito subsidiadas. A falha desse modelo ocorreu por vários fatores. Entre eles, a baixa qualificação dos trabalhadores, as deficiências graves de infraestrutura, os excessos de burocracia e as regras tributárias complexas impediram que a produtividade da indústria brasileira crescesse durante o período. Não tendo chances de competir com concorrentes internacionais, a indústria brasileira não conseguiu acompanhar o consumo crescente das famílias, o que acabou sendo feito através de um aumento das importações.

Apesar do quadro econômico negativo nos últimos anos e, como descrito por Carrasco, de Mello e Duarte (2014), do desempenho comparativamente inferior na primeira década do século, não se pode ignorar o forte crescimento absoluto que o Brasil viveu entre 2000 e 2010. Nesse período, além dos efeitos positivos resultantes do boom internacional das commodities, avanços institucionais relevantes abriram caminhos para o desenvolvimento mais significativo da economia brasileira.

Foco deste estudo, o crédito também teve seu protagonismo no processo de desenvolvimento econômico do país. Como se observa na Figura 4, é notável sua evolução nos anos 2000. A relação Crédito/PIB, que em 2003 encontrava-se em torno de 25%, praticamente dobrou em oito anos, ultrapassando 49% em dezembro de 2011. A melhoria do ambiente macroeconômico, resultado principalmente da implantação de metas de inflação, de metas fiscais e do câmbio flutuante (o “tripé econômico”), foi um dos principais fatores que permitiram a evolução do crédito no país.

Esses avanços institucionais estiveram momentaneamente ameaçados durante a corrida presidencial de 2002. Assustados com a recente experiência argentina de não pagamento da dívida externa, e enfrentando a crescente probabilidade de eleição de Lula, os mercados consequentemente se desesperaram com a possível implantação de medidas extremas que arruinassem a estabilidade conquistada. Acreditavam que Lula, dado seu histórico revolucionário, poderia adotar medidas corrosivas para a Economia,

Figura 4: Evolução do Crédito no Brasil

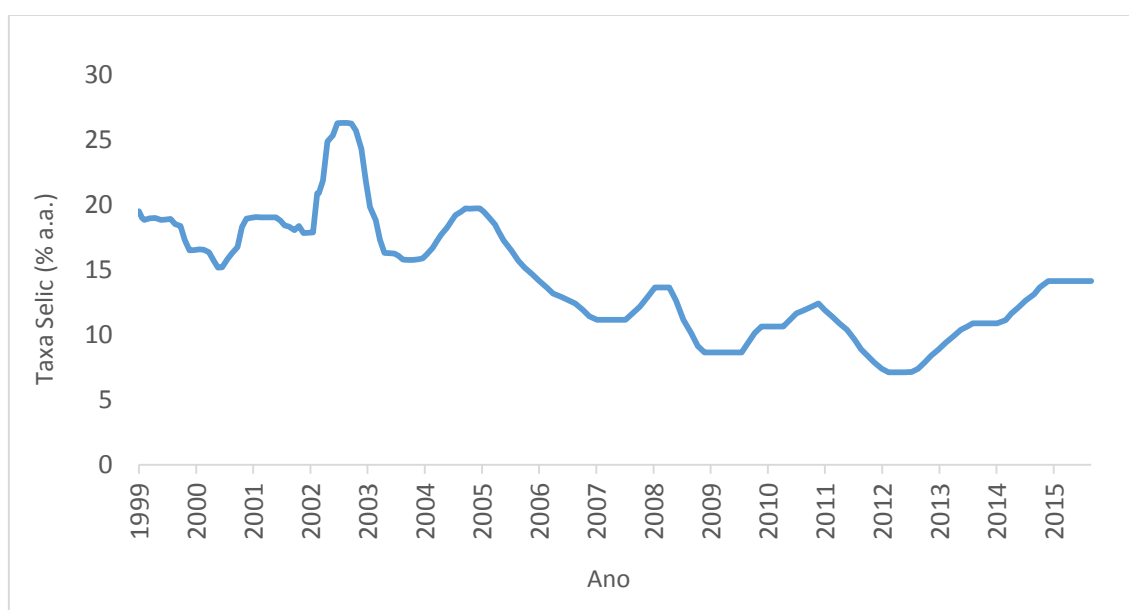
Fonte: Banco Central do Brasil

como a centralização do câmbio e a moratória da dívida externa. Felizmente, a turbulência diluiu-se quando ficou mais claro, com a “Carta ao Povo Brasileiro”, de que o petista comprometer-se-ia a “respeitar os contratos e obrigações do País”. Exemplificando esse comprometimento, após tomar posse em 2003, Lula ignorou resistências de membros de seu partido e apoiou a elevação dos juros pelo BC, reconhecendo a obrigação de se conter as pressões inflacionárias ainda crescentes naquela ocasião.

A mudança de postura de Lula e as perspectivas positivas da economia trouxeram alívio aos mercados. A Figura 4 mostra a consequente redução das taxas de juros a partir do segundo semestre de 2003, outro fator fundamental para a expansão do crédito nos anos seguintes. Do lado da oferta, taxas de juros mais baixas fizeram com que as receitas com operações envolvendo títulos públicos se tornassem menos atrativas, estimulando os bancos a expandirem suas operações de crédito, com as quais passaram a ter retornos mais vantajosos. Do lado da demanda, juros menores sustentaram uma procura maior de empresários por modos de financiamento para seus empreendimentos. Até então, as altas taxas de juros impediam a execução de um conjunto grande de projetos de investimentos, dadas as altas taxas de retorno requeridas pelos credores/investidores.

Vale destacar que a redução da taxa Selic tornou-se viável graças à introdução das já citadas metas de inflação, que deram ao Banco Central maior controle sobre as expectativas dos agentes. Consequentemente, dotada de maior credibilidade, a política monetária passou a poder ser usada também como instrumento contra cíclico, algo desde então muito importante para o país, e que se mostrou particularmente útil com o desenrolar da crise global de 2008.

Figura 5: Selic (% a.a.)



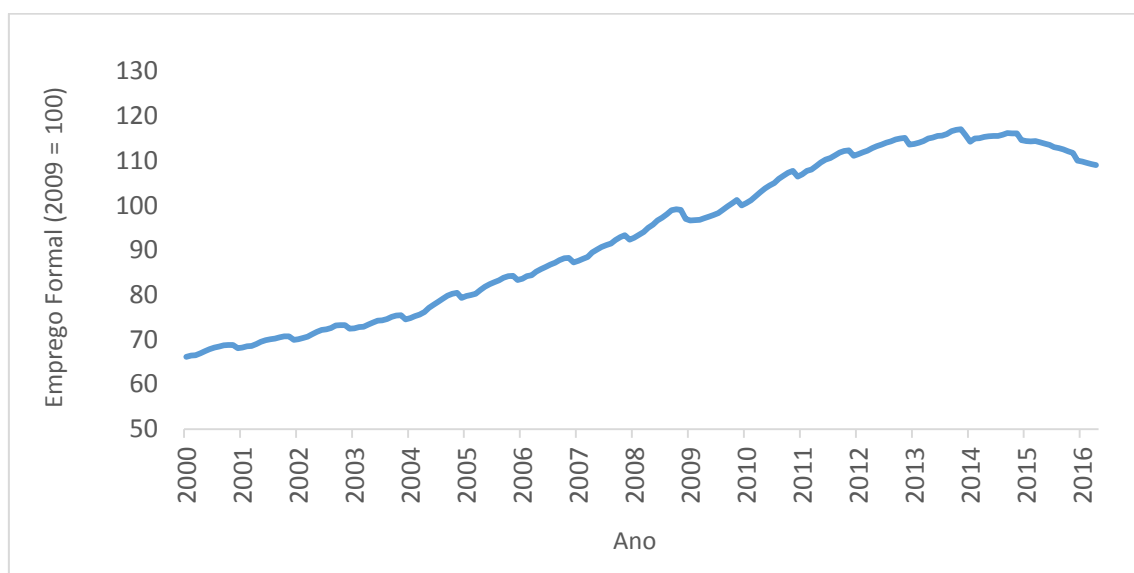
Fonte: Banco Central do Brasil

A queda da informalidade, do desemprego e o aumento da renda das famílias na primeira década do século também foram peças-chave no processo de expansão do crédito no Brasil. Essas três alavancas reduziram as incertezas na ótica das instituições credoras, levando também à melhora do risco de suas carteiras de crédito e, consequentemente, à queda dos níveis de inadimplência. De forma complementar, novas facilidades de pagamento, proporcionadas por grandes varejistas, permitiram a elevação da disposição de endividamento das famílias.

A expansão das modalidades de crédito direcionadas ao consumidor e a estratégia das instituições financeiras de alongar os prazos das operações destinadas ao segmento permitiram aos indivíduos uma melhor distribuição intertemporal do consumo. Em conjunto à redução dos valores das prestações, essas mudanças

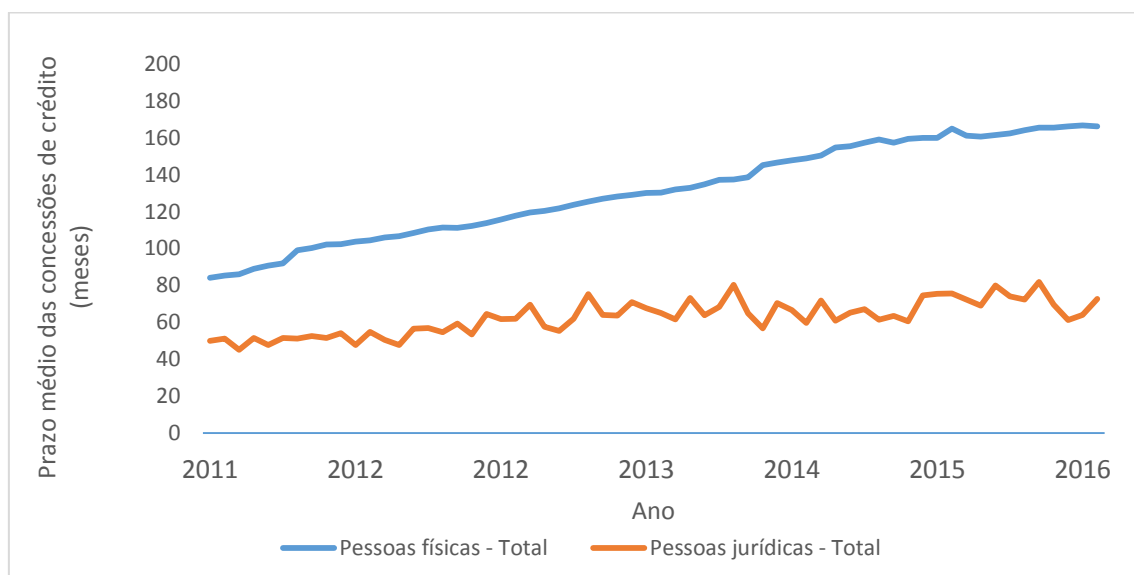
permitiram que as classes mais baixas da população passassem a ter acesso a bens de maior valor agregado.

Figura 6: Emprego Formal (Índice: 2009 = 100)

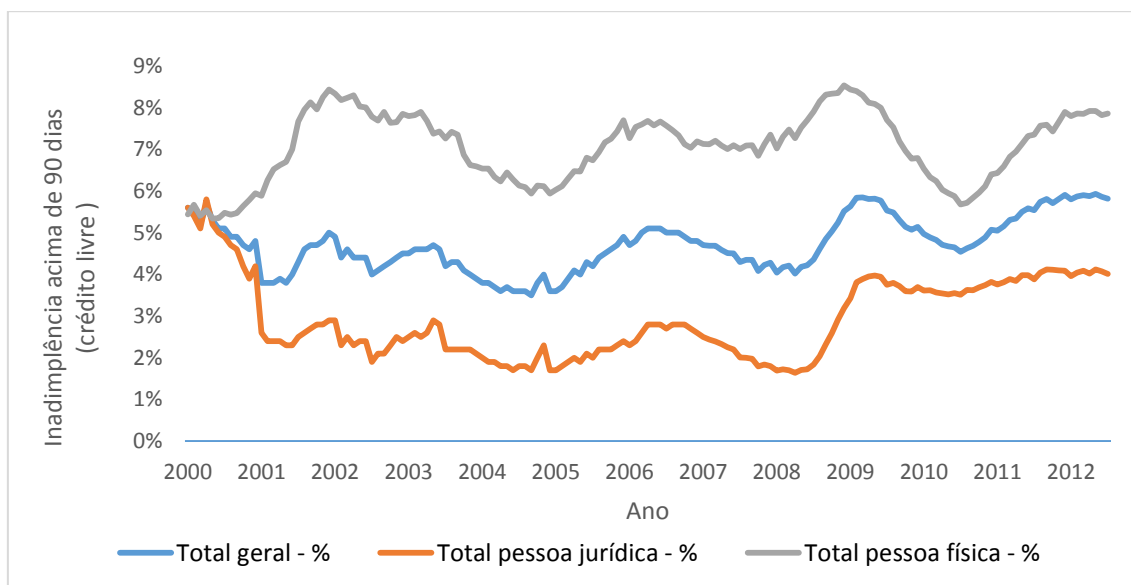


Fonte: MTE RAIS

Figura 7: Prazo Médio das Concessões de Crédito

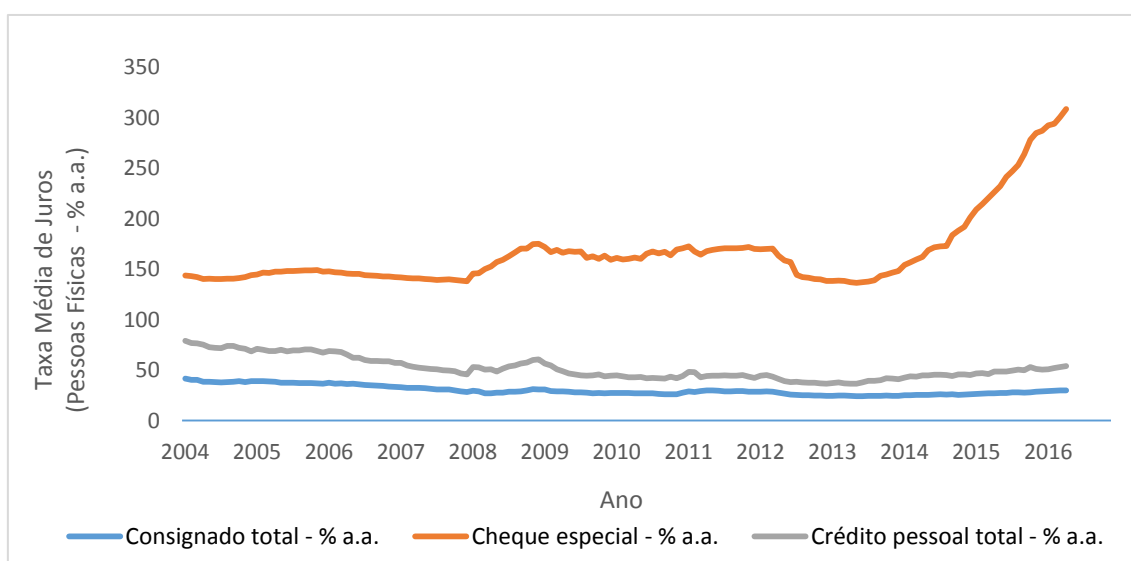


Fonte: Banco Central do Brasil

Figura 8: Crédito livre inadimplente há mais de 90 dias

Fonte: Banco Central do Brasil

Ponto de inflexão marcante, a criação do crédito consignado em folha de pagamento, em 2003, foi outro fator importante para a expansão do crédito a pessoas físicas. Nessa modalidade, as prestações são descontadas diretamente dos salários dos tomadores do empréstimo, o que garante uma maior previsibilidade dos fluxos de caixa às instituições credoras. Menor incerteza, por sua vez, permite a cobrança de juros mais baixos em comparação às demais modalidades de crédito pessoal.

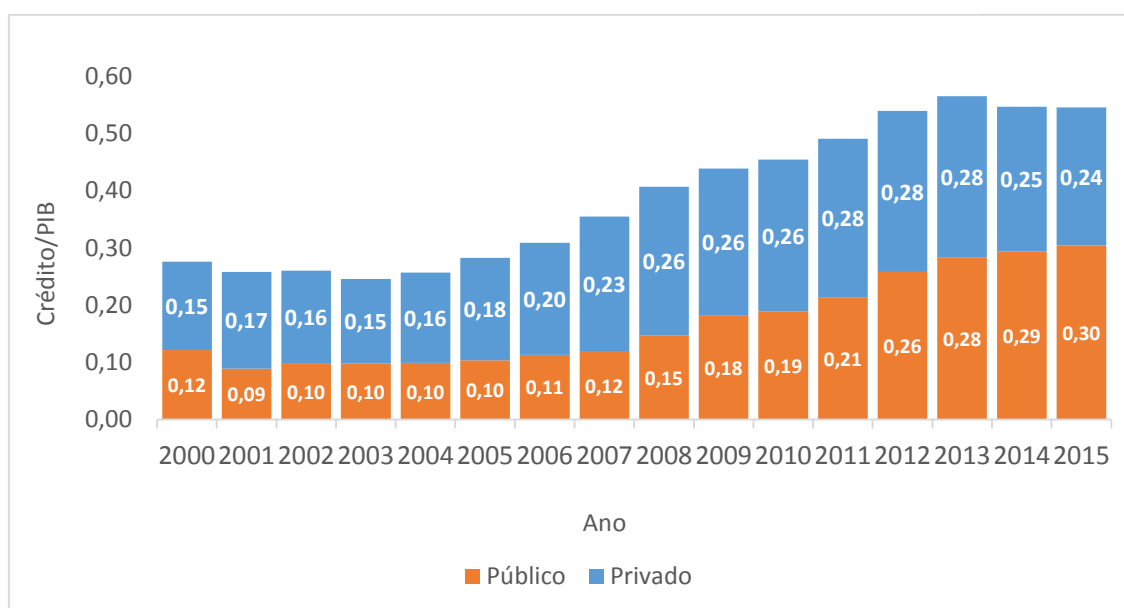
Figura 9: Taxas Médias de Juros por modalidade (Pessoas Físicas - % a.a.)

Fonte: Banco Central do Brasil

As Figuras 10 e 11 ilustram outro ponto de inflexão ocorrido no mercado de crédito brasileiro nos anos 2000. Com a crise global iniciada em 2008, a participação do crédito privado declinou enquanto a do público expandiu-se fortemente. Esse movimento foi resultado da contração econômica e do aumento da incerteza frutos da crise, que levaram os bancos privados a buscarem maior liquidez para seus ativos, colocando os de prazos mais curtos à frente das operações de crédito.

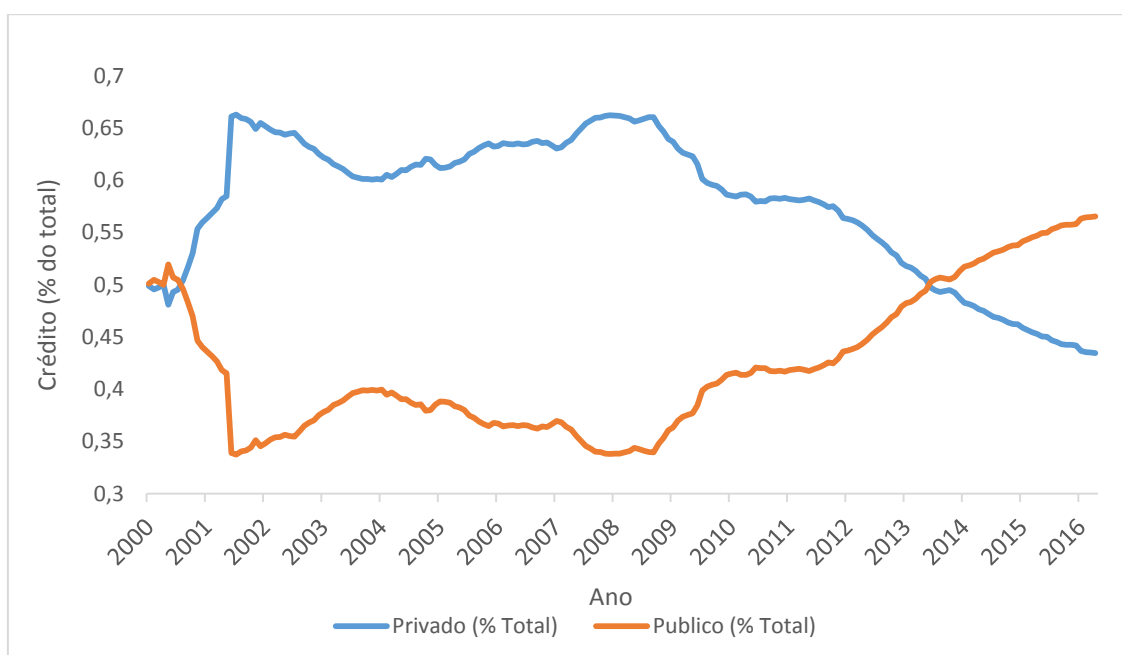
Segundo Garcia (2015), os avanços institucionais promovidos após o Plano Real permitiram, pela primeira vez, que o Brasil respondesse a uma crise com política contracíclica. Naquele momento, isso foi possível em grande medida pela atuação dos bancos públicos, que sustentaram o dinamismo econômico através da expansão de suas carteiras de crédito.

Figura 10: Crédito/PIB (Público vs. Privado)



Fonte: Banco Central do Brasil

Desde então, as operações de crédito dos bancos estatais cresceram a taxas mais elevadas do que as dos privados, que apenas voltaram a aumentar suas provisões no final de 2010. Naquele ponto, a taxa de expansão do crédito privado por pouco alcançou a do público, movimento que acabou sendo revertido com a introdução das medidas macroprudenciais após a eleição de Dilma. O crescimento de 7,5% do PIB em 2010 e a

Figura 11: Crédito Público vs. Privado (% do total)

Fonte: Estatística Bancária por Município (ESTBAN – BC)

elevação de 5,9% dos níveis de preço foram acompanhados pela preocupação com o risco de instabilidade associado ao endividamento crescente das famílias. Havia também apreensão sobre o alongamento dos prazos dos empréstimos dos bancos sem contrapartida nos prazos de captação. Tendo em vista esses pontos de fragilidade financeira, no dia 3 de dezembro de 2010 o BC anunciou medidas com o intuito de garantir o desenvolvimento sustentável dos mercados de crédito. Entre elas, elevou o compulsório sobre depósitos de 8% para 12% e o capital mínimo para operações de crédito a pessoas físicas com prazo superior a 24 meses, que passou de 11% para 16,5%.

Tanto as taxas de expansão do crédito público quanto as do privado caíram significativamente após o lançamento das medidas macroprudenciais. No entanto, entre o final de 2011 e o início de 2012, a despeito da continuidade dessas medidas, os bancos públicos voltaram a expandir unilateralmente suas concessões de crédito, grande parte da qual subsidiada pelo Tesouro Nacional.

Evidência do crescente intervencionismo estatal na economia, a expansão do crédito público a partir de então foi um dos pilares que sustentaram a “nova matriz econômica”. As consequências negativas desse sistema vão além das já citadas no início deste capítulo. Uma foto da economia brasileira no início de 2016 revela um quadro de

desconfiança generalizada, desemprego crescente, inflação elevada e aumento da dívida pública. É importante destacar que todos esses itens têm raízes na elevação exacerbada e improdutiva dos gastos do governo ao longo dos últimos anos.

Feita a análise do recente ciclo econômico brasileiro, este trabalho parte agora para um aprofundamento do estudo sobre a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Tendo como base a consolidada literatura sobre o tema, será possível responder às duas principais perguntas deste trabalho: i) Quais os principais argumentos e evidências para hipótese de que o crédito influencia diretamente o desenvolvimento econômico? ii) Há diferenças entre provisão de crédito pública e privada?

2. Revisão de Literatura

2.1 Crédito e Crescimento

A visão de que serviços financeiros estimulam o crescimento, inaugurada por Schumpeter em 1911, tornou-se centro da pesquisa de diversos autores desde então.

Com o objetivo de testar empiricamente essa relação, King e Levine (1993) analisam dados de mais de 80 países entre 1960 e 1989 e mostram que maiores níveis de desenvolvimento financeiro são significativamente correlacionados a maior crescimento corrente e futuro. Mais especificamente, estudam a relação entre quatro indicadores financeiros (i - tamanho do setor financeiro em proporção do PIB; ii - importância dos bancos em relação ao banco central; iii - o percentual do crédito alocado a firmas privadas; e iv - o percentual do crédito alocado a firmas privadas sobre o PIB) e quatro indicadores de crescimento (i - crescimento real do PIB per capita; ii - a taxa de acumulação de capital físico; iii - a razão investimento doméstico/PIB; e iv - uma medida residual de melhorias da eficiência na alocação de capital físico). King e Levine trazem evidências de que os serviços financeiros não apenas seguem o crescimento econômico, mas também o geram. Adicionando controles para condições iniciais de renda e de desenvolvimento financeiro, mostram que, quando países têm relativamente altos níveis de desenvolvimento financeiro, o crescimento de suas economias tende a ser maior nos 10 a 30 anos seguintes.

Beck, Levine e Loyaza (2000) buscam examinar empiricamente a ligação entre o desenvolvimento financeiro e as “fontes de crescimento econômico”, entre eles as taxas de poupança privadas, de acumulação de capital físico e da produtividade total dos fatores de produção. Segundo os pesquisadores, por ser capaz de alterar a taxa de poupança e/ou de realocá-la entre diferentes tecnologias produtoras de capital, o sistema financeiro é capaz de aumentar significativamente a produtividade dos investimentos, o que está de acordo com a visão Schumpeteriana.

Para o caso Brasileiro, Mendes (2014) desenvolve uma análise profunda sobre o crédito consignado e seus impactos no crescimento econômico do país. Chega à conclusão de que a modalidade, lançada em 2003, não apenas representou uma grande

inovação financeira em si só, mas também foi capaz de estimular outros serviços bancários, além de ter tido consequências positivas nos salários e nos lucros das empresas. A autora mostra que o consignado foi responsável por incrementar a capilaridade do sistema bancário como um todo, na medida em que justificou a abertura de novas agências em diversos municípios. Além disso, a inovação também aumentou a renda disponível das famílias para consumo no presente, um impacto do lado da demanda que, segundo a autora, foi acompanhado por um incremento da oferta das firmas. Investindo mais, acabaram aumentando também suas demandas individuais por crédito. Outra parte de sua análise mostra que o desenvolvimento do consignado foi importante para a redução do setor informal do mercado de trabalho. Mais especificamente, seus resultados sugerem que um aumento de R\$ 100,00 de crédito consignado per capita elevaria em 1,5 ponto percentual a proporção de empregos formais.

Guiso, Sapienza e Zingales (2002) criam um indicador local de desenvolvimento financeiro para as províncias italianas e identificam sua influência sobre o desenvolvimento econômico de cada região. O indicador mede a facilidade que a população tem de pegar empréstimos ao nível local e é construído com base na abrangente “Pesquisa Italiana de Renda e Riqueza dos Municípios”, que pergunta aos entrevistados, entre outras coisas, se a eles já foi negado crédito e se eles já foram desencorajados a aplicarem para empréstimos. Os pesquisadores afirmam que um dos principais papéis do sistema financeiro é o de intermediar a transferência de fundos entre agentes com excedente de recursos àqueles com oportunidades de investimento que ultrapassam seus recursos disponíveis. Portanto, montam o indicador com o objetivo de medir o quão fácil essa transferência ocorre.

Os autores destacam a necessidade de se lidar com os vieses de causalidade reversa possivelmente presentes entre as variáveis de desenvolvimento financeiro e as de crescimento econômico. Intuitivamente, argumentam que, se a demanda por desenvolvimento financeiro “gerar sua própria oferta”, as regiões com melhores perspectivas econômicas provavelmente teriam também os sistemas bancários mais desenvolvidos. A solução que encontram é usar uma variável instrumental para o nível de desenvolvimento financeiro. Para isso, usam uma medida de “ineficiência judicial”, calculada em termos da duração média de processos de primeira instância e da

quantidade de processos pendentes per capita em cada região. Argumentam que, enquanto essa variável está significativamente correlacionada com o índice de desenvolvimento financeiro, não estão diretamente aos níveis de crescimento econômico (da forma como foram controladas no modelo). Isso permite aos autores fazer conclusões mais precisas sobre a causalidade da medida de desenvolvimento financeiro nas de crescimento econômico. Os resultados indicam que o desenvolvimento financeiro local aumenta a probabilidade de um indivíduo empreender. *Ceteris paribus*, sugerem que as chances de um indivíduo começar um negócio próprio aumentam em 33% caso ele se mude da região com o menor índice de desenvolvimento financeiro para aquela com maior índice. Os autores mostram evidências de que o PIB per capita da região mais desenvolvida financeiramente cresce, em média, 1% ao ano mais do que a com menor índice de desenvolvimento financeiro.

De forma parecida, Pinheiro e Cabral (1998) também constroem índices de desenvolvimento financeiro e de “ineficiência judicial” para estudarem a qualidade das execuções judiciais de contratos de empréstimo entre os 27 estados brasileiros. Os autores mostram que há bastante heterogeneidade entre os estados e, com os resultados de sua pesquisa, argumentam que o risco jurídico é um componente importante dos juros. Quanto maior a ineficiência do Judiciário, maior a necessidade dos bancos de contratar “burocracia” para seguir os processos de cobrança de dívidas, o que eleva o custo administrativo e, consequentemente, os spreads cobrados.

2.2 Bancos Públicos vs. Privados

O debate sobre o papel do governo no setor financeiro é dividido em três teorias principais: i) a *visão social* de Atkinson e Stiglitz (1980) diz que a presença do Estado justifica-se pela existência de falhas de mercado, ou seja, de situações onde os benefícios sociais de determinado projeto ultrapassam os custos de implementação incorridos pelo setor privado. O objetivo dos bancos públicos, neste sentido, seria o de canalizar recursos a projetos socialmente rentáveis que não teriam acesso a outras formas de financiamento; ii) Shleifer e Vishny (1994) descrevem a *visão política*, em que a presença do Estado é ineficiente devido à predominância dos incentivos de reeleição dos políticos, não necessariamente preocupados em tomar decisões que maximizem o bem estar social; iii) segundo a *visão de agência*, a ineficiência do Estado pode ocorrer devido à existência de corrupção entre os políticos e à ausência de práticas de gestão eficientes nas instituições governamentais (Tirole, 1994).

Tendo como base os conceitos acima, Sapienza (2004) busca evidências de como a posse estatal dos bancos afeta o comportamento dos empréstimos. Analisando o caso da Itália, traz evidências que corroboram a *visão política* e a *visão de agência*. O principal resultado da autora é o de que bancos públicos cobram taxas de juros menores do que bancos privados a empresas similares ou idênticas. Além disso, a autora mostra que as instituições estatais em geral favorecem empresas maiores e que, quanto mais forte o partido político no local onde a empresa se encontra, menores são as taxas de juros cobradas. Sua pesquisa baseia-se em dados dos demonstrativos e pontuação de risco (Altman z-score) de mais de 37.000 empresas italianas, fornecidos pela “Centrale dei Bilanci”. Combina os valores das taxas de juros cobradas em contratos individuais de empréstimo dessas empresas com informações sobre a afiliação política dos bancos credores. Também acrescenta à análise os resultados locais das eleições de 1989, 1992 e 1994.

Comparando os empréstimos concedidos por bancos públicos e privados a firmas de tamanhos similares, operando em uma mesma indústria, na mesma região geográfica e com o mesmo perfil de risco (Altman, 1968, 1993), Sapienza mostra que, em média, bancos públicos cobram taxas de juros que são 44 pontos base menores que as cobradas por instituições privadas.

Um ponto central da análise de Sapienza é o de que tanto os bancos públicos quanto os privados têm acesso às mesmas informações disponibilizadas pela “Centrale dei Bilanci”, incluindo o perfil de risco das companhias. Portanto, qualquer variação nos preços dos empréstimos seria fruto de diferenças nos objetivos dos bancos, e não a diferenças nas capacidades de avaliação de seus profissionais. Os resultados de Sapienza também indicam que as taxas de juros de bancos públicos são menores mesmo para empresas com capacidade de levantar capital de fontes alternativas, o que vai contra a *visão social* dos papéis dos bancos.

La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002) também apresentam evidências a favor da *visão política*. Primeiramente mostram que a posse governamental de bancos ocorre de forma generalizada ao redor do mundo. Analisando uma amostra de 92 países, os autores mostram que a presença pública varia consideravelmente dependendo do tipo de legislação comercial de cada caso. Para dados de 1995, em média 26,7% do patrimônio líquido dos 10 maiores bancos é de propriedade governamental nos países de “legislação de origem inglesa”. Nos de “origem francesa”, essa proporção sobe para 39,9%. Nos de “origem alemã”, é de 31,8%, enquanto nos de “legislação escandinava” é de 35%. Antigos países socialistas tem a maior proporção, de 61%.

Os autores mostram que bancos públicos estão mais presentes em países com menores níveis de pib per capita, sistemas financeiros mais atrasados, governos ineficientes e intervencionistas e menores garantias de proteção de direitos de propriedade. Também trazem evidências de que maior posse estatal de bancos em 1970 está associada a um desenvolvimento financeiro e econômico mais lento nos anos subsequentes. Mais especificamente, os resultados sugerem que, ao aumentar a posse pública dos bancos em 10 pontos percentuais, o crescimento decresce em 0,24% por ano. Controlando para níveis iniciais de desenvolvimento financeiro e de escolaridade, também mostram a existência de correlação negativa e significativa entre posse governamental em 1970 e crescimento da produtividade nos anos seguintes.

3. Dados

A análise empírica da seção 5 baseou-se em um painel de municípios com dados de diferentes fontes. As informações sobre *crédito* e *quantidade de agências bancárias* vieram da “Estatística Bancária por Município”, do Banco Central. Os itens *emprego formal* e *número de empresas* advém do sistema MTE – RAIS. Finalmente, os dados de *PIB* e *população* (real e estimada) vieram do Sistema IBGE de Recuperação Automática (SIDRA).

A amostra engloba todos os municípios presentes na base da ESTBAN, quantidade que passou de 3.155 para 3.369 entre 2000 e 2010, o período de interesse. Vale destacar que o Banco Central disponibiliza essas informações mensalmente, e que, neste estudo, foram utilizados sempre os resultados de dezembro de cada ano.

A Tabela 1 apresenta um resumo descritivo dos dados usados na análise empírica.

Tabela 1: Resumo Descritivo dos dados municipais (2000 – 2010)

	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Obs
PIB (R\$ milhões)	632	6.040	4,9	443.518	36.649
População	47.086	248.762	795	11.253.503	36.616
PIB per capita	10.534	44.492	23	3.954.844	36.501
Crédito (R\$ milhões)	224	5.650	0	506.553	35.213
Crédito/PIB	0,31	3,95	0	264	34.852
Número de Agências	5,57	44,8	1	2.514	35.213
Emprego Formal	9.613	85.868	0	4.873.339	36.389
N Empresas	1.702	12.471	4	745.621	35.706

Fontes: IBGE, BC, MTE-RAIS

A Tabela 2 destaca a evolução do número de bancos presentes no Brasil ao longo do período analisado, fazendo a distinção entre privados nacionais, públicos e os privados estrangeiros. A queda do número de bancos ao longo do período está de acordo com as diversas fusões e aquisições observadas nesses dez anos. Entre elas, ocorreram diversas privatizações, destacando-se a aquisição do BANESPA pelo Santander em

novembro de 2000; a compra, pelo Bradesco, do Banco do Estado do Amazonas em 2002 e do Banco do Estado do Ceará em 2005; a aquisição do Banco do Estado do Paraná pelo Itaú em outubro de 2000; entre outros.

Tabela 2: Número de Instituições bancárias

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total de Bancos	192	182	167	165	164	161	159	156	159	158	157
Privados nacionais	105	95	87	88	92	90	90	87	85	88	88
Públicos	70	72	65	62	58	57	56	56	62	60	60
Privados estrangeiros	17	15	15	15	14	14	13	13	12	10	9

Fonte: Banco Central do Brasil

A Tabela 3 apresenta dados sobre a evolução da infraestrutura física das instituições financeiras. Além do aumento considerável de agências bancárias ao longo dos anos 2000, vale destacar o grande alastramento de correspondentes bancários, representados principalmente pelas Casas Lotéricas e pelo Banco Postal.

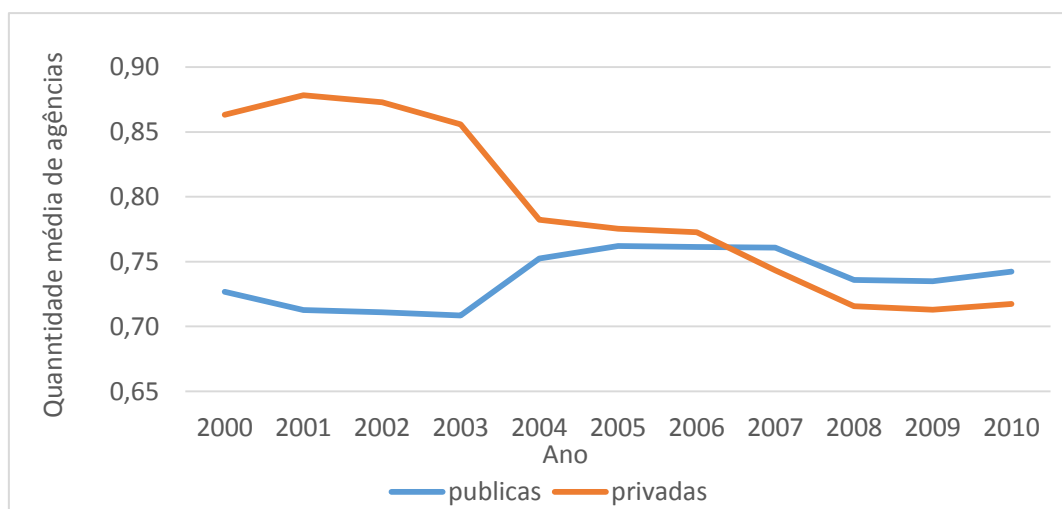
Tabela 3: Infraestrutura física dos bancos (milhares)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de agências	16,4	16,84	17,05	16,83	17,26	17,63	18,09	18,57	19,14	20,05	19,81
Postos tradicionais	9,495	10,24	10,15	10,05	9,856	9,985	10,22	10,56	11,66	12,13	12,67
Postos eletrônicos	14,45	16,75	22,43	24,37	25,6	30,11	32,78	34,67	38,71	41,47	45,09
Correspondentes não bancários	13,73	18,65	32,51	36,47	46,04	69,55	73,03	95,85	108,1	149,5	165,2
Total de dependências	54,07	62,48	82,13	87,72	98,74	127,27	134,11	159,65	177,59	223,16	242,8

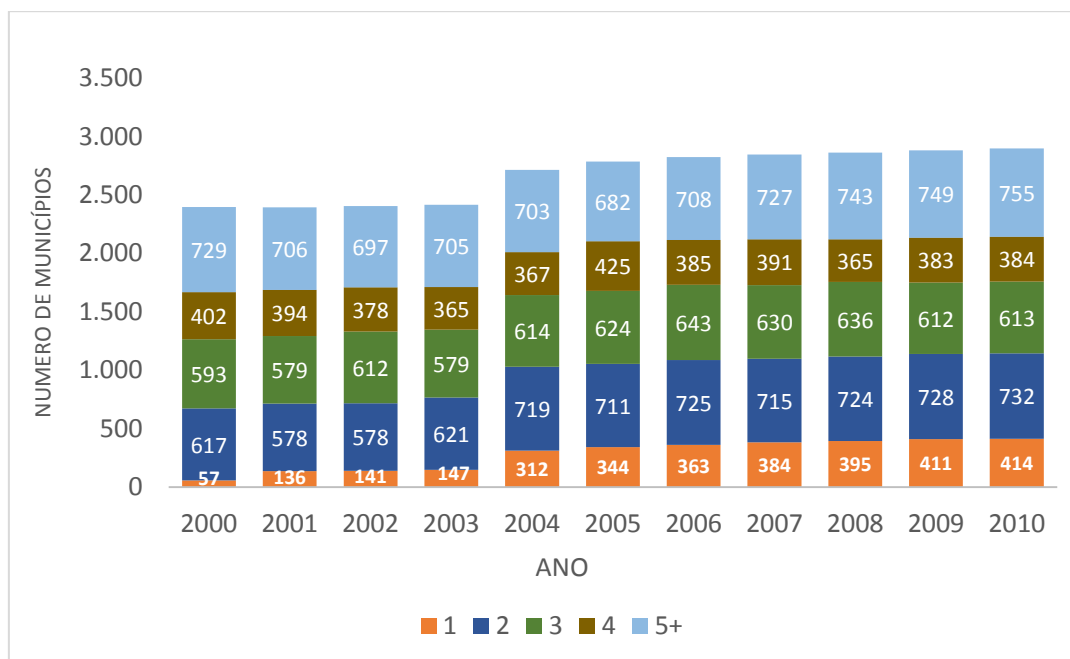
Fonte: Banco Central do Brasil

A Figura 12 apresenta a evolução da quantidade média de agências bancárias por 10 mil habitantes, fazendo a distinção entre agências públicas e privadas e considerando municípios com pelo menos uma agência bancária. A queda na quantidade de agências privadas por 10 mil habitantes observada a partir de 2003 está de acordo com os dados apresentados na Figura 13. A partir desse ano, muitos municípios antes sem agências passaram a constar no grupo das com apenas uma. A razão menor reflete, portanto, a quantidade maior da população que passou a ser atendida, consequência em boa medida da introdução do crédito consignado e da melhoria do ambiente macroeconômico a partir de então. Reflete também a estratégia dos bancos de contratarem uma maior proporção de correspondentes bancários como forma de alargarem suas áreas de atuação.

Figura 12: Quantidade média de Agências por 10 mil habitantes
(considerando apenas municípios com pelo menos uma agência bancária)



Fonte: Estatística Bancária por Município (ESTBAN – BC)

Figura 13: Número de Municípios vs. Quantidade de Agências

Fonte: Estatística Bancária por Município (ESTBAN – BC)

4. Resultados

A especificação empírica base desta pesquisa tem como unidade de observação municípios i em determinado ano t . Estima-se o seguinte modelo MQO, onde y_{it} é a variável dependente que mede o nível de desenvolvimento econômico. Vale destacar o uso de efeitos fixos de município, representados no modelo pelo estimador λ_i . A introdução desse componente permite o controle de fatores não observáveis de heterogeneidade entre os municípios.

$$y_{it} = \alpha + \beta 1_{it}(cred/pib)_{it} + \beta 2_{it}(agencias)_{it} + \gamma_{it}populacao_{it} + \lambda_i + \varepsilon_{it}$$

São desenvolvidos três exercícios a partir da equação acima, variando entre eles apenas o significado de y_{it} . Primeiramente, usa-se $\ln(pib\ per\ capita)_{it}$ como medida do nível de desenvolvimento econômico dos municípios. Em seguida, $\ln(emprego\ formal)_{it}$. Por último, para complementar a análise, faz-se o mesmo com $\ln(empresas)_{it}$.

4.1 Crédito e PIB per capita

A Tabela 4 reporta os resultados da regressão principal deste trabalho. Usando efeitos fixos municipais, é possível observar a correlação positiva e significativa entre Crédito/PIB e PIB per capita. Ao longo das especificações, a correlação entre essas duas variáveis permanece significativa, com o valor do coeficiente relativamente constante em 0,02 independentemente do acréscimo de controles para as características da população dos municípios.

Observa-se que a infraestrutura física dos bancos, medida no modelo pela quantidade de agências bancárias por 10 mil habitantes, tem influência menor sobre a variável dependente do que o montante de crédito em proporção do PIB. Além disso,

quando as duas variáveis explicativas são incluídas simultaneamente (colunas 3 e 6), o coeficiente de agências bancárias deixa de ser significativo, o que torna ainda mais claro o protagonismo do crédito em comparação à quantidade de agências bancárias.

Apesar de as evidências deste trabalho não permitirem afirmar com convicção a relação causal do crédito no nível do PIB per capita, é justo levantar a hipótese de que há influência mais forte do crédito no desenvolvimento do que da infraestrutura física dos bancos. A quantidade de agências bancárias, diferentemente do montante de crédito, possivelmente evolui mais no sentido de acompanhar o crescimento econômico do que no de provocá-lo efetivamente.

Atualmente há maior consenso entre os pesquisadores sobre o papel das atividades financeiras no crescimento econômico. No entanto, a direção da causalidade entre essas duas variáveis é um ponto de discussão recorrente no estudo de Economia. Robinson (1952), ao afirmar que o desenvolvimento financeiro simplesmente acompanha o econômico, fica ao lado de autores com argumentos contrários à visão Shumpteriana, defendida nesta monografia.

Tabela 4: Crédito vs. PIB per capita (bancos públicos e privados)

Variável dependente: ln(PIB per capita)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Crédito/PIB	0,0217*** (8,91)		0,0232*** (7,55)	0,0210*** (8,76)		0,0220*** (7,26)
Qtd Agências por 10mil habitantes		0.00896*** (4,80)	-0.001925 (-0,82)		0,00906*** (4,92)	-0,00126 (-0,54)
Caract. População	Não	Não	Não	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos (municípios)	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N	34729	34729	34729	34729	34729	34729
R2	0.8158	0.8155	0.8158	0.8213	0.8210	0.8213

Estatística-t em parêntesis * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

4.2 Crédito Público vs. Privado

A Tabela 5 apresenta os resultados das regressões considerando a distinção entre bancos privados e públicos. Todas as especificações incluem efeitos fixos de município e controlam para características locais da população.

Tabela 5: Bancos Públicos vs. Privados

	Bancos Privados			Bancos Públicos		
	ln(PIB_pc)	ln(emprego)	ln(empresas)	ln(PIB_pc)	ln(emprego)	ln(empresas)
Crédito/PIB	0.0319*** (4.31)	0.0284*** (4.67)	0.0354*** (7.80)	0.0194*** (6.36)	0.00810** (3.28)	0.0129*** (7.34)
Qtd Agencias por 10mil habitantes	-0.00231 (-0.73)	-0.0107*** (-4.12)	-0.0108*** (-5.51)	0.0164*** (3.51)	0.000762 (0.20)	-0.00289 (-1.05)
Caract. População	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF (municípios)	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
N	22835	22705	21991	28995	28791	28049
R2	0.8295	0.9642	0.9737	0.8367	0.9621	0.9746

Estatística-t em parêntesis * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

Uma primeira análise da tabela sugere que crédito privado é mais influente do que o público nas três medidas de desenvolvimento adotadas neste estudo. Sobre o PIB per capita, o impacto das concessões privadas é, em média, 1,6 vezes maior do que o das públicas. Em relação à quantidade de empregos formais, o privado mostra-se 3,5 vezes mais influente. Finalmente, o número de empresas parece ser afetado, em média, numa proporção 2,7 vezes maior pelo crédito privado do que pelo público.

Considerando bancos privados, o coeficiente de quantidade de agências por 10 mil habitantes não é significativo para PIB per capita, mas o é para quantidade de empregos formais e de empresas. No escopo deste trabalho, não é possível tirar

conclusões precisas sobre esses dados. No entanto, uma possível explicação para os coeficientes negativos (apenas no caso dos bancos privados) pode estar relacionada aos níveis educacionais da população. A indisponibilidade de dados de educação a nível municipal para todos os anos da pesquisa (2000-2010) impediu a incorporação desse tipo de controle nas regressões. Porém, a ideia é de que cidadãos menos educados fazem decisões piores sobre suas finanças pessoais e projetos empreendedores. A introdução de uma agência bancária privada em um município com baixos índices educacionais pode levar a população a adquirir serviços financeiros vantajosos para os bancos, mas não necessariamente os melhores para os clientes, o que pode ter efeitos negativos na quantidade de empregos formais e de empresas. É interessante observar que, no caso de bancos públicos, esse efeito desaparece, o que pode ser um indício de que produtos financeiros de bancos privados possivelmente exploram em maior grau a desinformação de parte de seus clientes.

5. Conclusão

Este trabalho mostra evidências de que a expansão do crédito ao longo da primeira década dos anos 2000 cumpriu papel relevante no desenvolvimento econômico dos municípios brasileiros. Os resultados específicos da análise empírica trazem indícios de que i) o impacto do crédito é maior do que o da expansão da infraestrutura física dos bancos, e ii) o efeito das provisões privadas é maior do que o das públicas, não apenas em termos de pib per capita, como também nos de quantidade de empresas e de empregos formais.

São resultados coerentes com os reportados por La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002), King e Levine (1993), entre outros autores.

Nos últimos anos, o Brasil observou uma expansão direta do crédito público em sua Economia. Em resposta à crise global de 2008, a maior presença dos bancos estatais foi importante para garantir a liquidez dos mercados em um contexto de incerteza generalizada. No entanto, passada a necessidade pontual de medidas contracíclicas, recomendável seria que o governo reduzisse novamente sua participação na provisão direta de crédito e focasse seu esforço em melhorias do ambiente institucional no país.

Os pontos apresentados neste trabalho indicam que as reformas ocorridas no início dos anos 2000 tiveram impacto positivo não apenas para o desenvolvimento financeiro do país, como também no seu crescimento econômico. Ao focar em melhorias institucionais que permitam avançar novamente no controle dos gastos fiscais, da inflação e na consequente redução dos altos juros ainda cobrados no país, o governo poderá cumprir seu devido papel na promoção dos mercados de crédito e do crescimento econômico brasileiro.

Referências

KING, R., LEVINE, R. (1993), **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3 (Aug., 1993), pp. 717-737

SAPIENZA, P. (2004), **The effects of government ownership on bank lending**, Journal of Financial Economics, Vol 72, No. 2, pp. 357-384

GUIO, SAPIENZA e ZINGALES.; (2002). **Does Local Financial Development Matter?** Working Paper 8923 – National Bureau of Economic Research, 2002.

LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. (2002), **Government Ownership of Banks**, The Journal of Finance, Vol. 57, No. 1 (Feb., 2002), pp. 265-301

LEVINE, R. (2005), **Finance and Growth: Theory and Evidence**, Handbook of Economic Growth, in: Philippe Aghion & Steven Durlauf (ed.), Handbook of Economic Growth, edition 1, volume 1, chapter 12, pages 865-934.

BECK, T., LEVINE, R. and LOAYZA, N. (2000). **Finance and the Sources of Growth**. Journal of Financial Economics, 58(1-2):261-300

FREITAS, M.; PRATES, D. (2008). **O mercado de crédito no Brasil: tendências recentes**. Fundap, Grupo de Conjuntura Econômica.

CORREA, P.; DE PAULA, L.; OREIRO, J.; BASÍLIO, F. (2010). **Estrutura do Setor Bancário e o Ciclo Recente de Expansão de Crédito: O Papel dos Bancos Públicos**. Anpec, Salvador.

DE PAULA, L.; LEAL, R. **Custo de crédito no Brasil: uma evolução recente**. Indic. Econ. FEE, Porto Alegre, v. 34, n. 2, p. 91-102, set./2006.

MENDES, K. D.; (2014). **Consumer Credit Expansion in Open Economies**. Dissertação de Mestrado – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

FLORES, T.; (2011). **Bolha de Crédito? O Aumento do crédito e do endividamento das famílias no Brasil**. Portal de Auditoria. Curitiba.

PINHEIRO, A.; CABRAL, C. (1998). **Mercado de crédito no Brasil: o papel do judiciário e de outras instituições**. Ensaio BNDES, Rio de Janeiro, n. 9.

GARCIA, M., **Juros e Câmbio no Brasil: Avanços e desafios**. Texto para Discussão No. 646, 2014.