

Universidade Estadual de Campinas

Instituto de Economia – IE

**"A FISIONOMIA E OS EFEITOS DO RECENTE PROCESSO
DE DEMOCRATIZAÇÃO DO ACESSO AO CRÉDITO AO
CONSUMO NO BRASIL (2003-2006)."**

Projeto de monografia elaborado pelo acadêmico
Vanessa Barboza Santiago de Araujo e Silva
(RA:036346) como exigência do curso de
graduação em Ciências Econômicas da
Universidade Estadual de Campinas, sob a
orientação da **Professora Simone Deos.**

Deos, Simone Silva de

Campinas, junho de 2008.

Sumário

Resumo.....	3
Introdução.....	4
Capítulo 1: Os condicionantes da expansão do crédito ao	
consumo.....8	
1.1. Os antecedentes.....	8
1.2. A estabilização da moeda.....	10
1.3. “Um passo para trás”.....	13
1.4. Perspectivas positivas do novo governo e inovações financeiras.....	15
Capítulo 2: Os atores e instrumentos do processo de expansão do crédito ao	
consumo.....22	
2.1. A mudança de postura dos bancos.....	22
2.2. As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFIs).....	23
2.3. Os cartões de crédito.....	26
2.4. Os cartões private label.....	31
2.5. O crédito consignado.....	35
Capítulo 3: Os impactos do recente processo de expansão do crédito ao consumo sobre o	
crescimento.....41	
3.1. Crescimento do consumo, do investimento e da renda no período recente: algumas	
informações.....	41
3.2. Os impactos do crescimento do crédito ao consumo sobre o crescimento da	
economia: uma discussão.....	45
Conclusão	49
Bibliografia.....	54

**"A FISIONOMIA E OS EFEITOS DO RECENTE PROCESSO
DE DEMOCRATIZAÇÃO DO ACESSO AO CRÉDITO AO
CONSUMO NO BRASIL (2003-2006)."**

Resumo

O presente trabalho pretende, frente ao movimento geral das recentes modificações no setor financeiro, analisar o processo de democratização do acesso ao crédito iniciado, a partir da implantação do Plano Real (1994), e de forma mais intensa a partir do primeiro Governo Lula (2003), no Brasil. Além disso, pretende-se avaliar alguns efeitos desse processo sobre o crescimento.

Inicialmente, serão analisados os condicionantes desta expansão recente do crédito ao consumo, incluindo-se a estabilidade da moeda conquistada com o Plano Real, as estratégias concorrenciais adotadas pelas instituições financeiras frente à mudança no cenário econômico, além das modificações em termos de regulamentação do Banco Central (destaque para a criação do crédito consignado). Em seguida, serão apresentados os atores e os instrumentos deste processo, destacando-se a expansão das financeiras, a criação do crédito com desconto na folha de pagamento, o crescimento das operações de crediário e o aumento da utilização dos cartões de crédito por pessoas de baixa renda (incluindo os chamados "private label", os cartões de lojas). Por último, pretende-se analisar os efeitos e as perspectivas do fenômeno.

Introdução

No Brasil, o grande desequilíbrio na distribuição de renda nacional, de origens históricas, faz surgir uma grande parcela de cidadãos com baixo poder aquisitivo, mas que são ávidos por consumir. Essa população, de orçamento reduzido, mas bastante numerosa, começou a tomar importância no cenário econômico brasileiro, principalmente a partir do final do século XIX, com a introdução das chamadas cadernetas nos varejos de bairro. O sucesso foi tamanho que a prática cresceu. Este fenômeno, há algum tempo, tem novo nome, o crediário. A venda a crédito passou, então, a ser base de sustentação de muitos lojistas e vimos que estes têm atualmente oferecido prazos até recentemente impensáveis para o parcelamento das compras.

Assistimos, nos últimos anos, entidades financeiras e de empréstimos, independentes ou ligadas a bancos, proliferando-se rapidamente. No atual cenário, em que o número de parcelas é cada vez maior, o que ajuda a reduzir sua magnitude, o consumidor popular vem deixando de ser o excluído do sistema financeiro para ser alvo de cobiça dos principais bancos, financeiras e lojas do país, que buscam intensamente clientes para oferecer empréstimos e financiamentos.

Nunca houve, na história brasileira, tanto dinheiro oferecido para financiar o consumo. O crédito, principalmente, o crédito pessoal, sempre foi produto caro e escasso no país. Foi a partir de 1994, com a implantação do Plano Real, e mais acentuadamente, a partir de 2003, que o panorama começou a modificar-se. O volume de recursos concedidos aumentou vultosamente e boa parte desse crescimento se deu graças à descoberta de uma população que esteve, por muito tempo, excluída do sistema formal do crédito, apesar de ser bastante volumosa e representar boa parte do consumo do país. Esses consumidores, agrupados nas classes C (renda de cinco a dez

salários mínimos), D (renda de dois a cinco salários mínimos) e E (renda menor que dois salários mínimos) parecem ter sido uma das alavancas do aumento recente da oferta de crédito. De 2000 a 2006, as operações de crédito à pessoa física para as classe C, D e E cresceram, aproximadamente, 800%, enquanto que para as classes AA, A e B, cresceram cerca de 470%, segundo séries históricas do Banco Central.

Tendo em vista que é pouco comum, nas classes de menor poder aquisitivo, fazer uma poupança para comprar bens (principalmente de maior valor agregado) à vista, conceder recursos às mesmas constitui-se grande oportunidade de dinamização do mercado, através da expansão da base consumidora. Com um cenário de maior estabilidade e crescimento da renda, esses agentes ficam mais confiantes e mais aptos para tomar crédito e comprar com mais segurança. Além disso, o desenvolvimento de novas técnicas de análise e gestão de risco e a intensa concorrência entre as instituições financeiras constituem-se estímulos aos emprestadores.

Outra observação pode ser realizada em torno do mercado constituído por consumidores que fazem parte da economia informal, desenvolvendo algum tipo de atividade remunerada, mas que não conseguem comprovar seus ganhos, não têm poder de compra à vista e enfrentam dificuldades de obter crédito. Esse mercado é imenso na atualidade (mais de 4 milhões, em 2006, segundo o IBGE). Algumas poucas empresas perceberam as possibilidades de expansão de suas atividades através do atendimento desse volume enorme de consumidores e passaram a proporcionar a estes, mecanismos de crédito para aquisição de produtos e serviços. A iniciativa dessas poucas empresas poderá atrair o interesse de muitas outras, tornando difundida essa prática, principalmente dado o ambiente de acirrada concorrência no varejo.

As formas tomadas pelo processo de democratização do crédito são variadas.

Inicialmente, pode-se citar a expansão das financeiras ligadas a bancos, visto que os grandes bancos descobriram no consumidor de baixa renda uma nova fonte de bons negócios. Além disso, pode-se apontar o trabalho das financeiras junto às lojas e supermercados, nas operações de crediário.

Entre as modalidades que promoveram a incorporação de uma multidão de consumidores, destaca-se o crédito consignado, em que os juros cobrados são mais baixos, já que as prestações são descontadas em folha de pagamento e, portanto, reduz-se o risco de inadimplência. Em 2004, passou a destinar-se não só aos funcionários públicos, como também a pensionistas e aposentados (Lei 10953, de setembro de 2004).

O fenômeno da democratização do acesso ao crédito aparece também no fato de que crescem espantosamente os usuários de cartão de crédito provenientes das classes C, D e E. O cartão de crédito está ganhando importância como instrumento de crédito, mesmo com o forte crescimento de outros meios (Ibope, 2007).

Vale observar que, além dos cartões tradicionais, cresceu também o número e a utilização dos cartões de lojas (os chamados "private label"). A expansão desses cartões no Brasil atinge 180% entre os anos de 2000 e 2006, segundo a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (Abecs). Cabe ressaltar aqui que, como pano de fundo desse processo, há sempre um fator concorrencial, que exacerba as tendências.

É possível destacar ainda que, em uma economia como a do Brasil, em que a taxa de juros e o spread bancário são ainda bastante elevados e o crescimento econômico não tem sido estável, os ciclos de crédito costumam ter curta duração. No entanto, de acordo com Cintra (2006), o volume de crédito, ao que parece, vem se

tornando cada vez menos elástico à taxa de juros, já que os agentes têm uma expectativa bastante otimista em relação à possibilidade de rolagem de dívidas, tendo em vista a estabilidade da moeda, os prazos cada vez mais longos e as parcelas cada vez menores. Analisando-se a evolução da taxa Selic e da Relação Crédito/PIB, percebemos que o crédito segue em ascensão desde 2003, independentemente das oscilações da taxa de juros.

A pesquisa será baseada na bibliografia disponível sobre cada um dos temas e em dados estatísticos. Para tanto, decidiu-se dividir o trabalho em três capítulos. No primeiro capítulo, serão apresentados os condicionantes da expansão do crédito ao consumo. Neste, será estudada a estabilização da moeda, as estratégias de expansão e concorrência dos agentes financeiros diante do cenário de inflação controlada e queda dos juros e as mudanças na regulamentação (normas do Banco Central). No capítulo 2, serão analisados os atores e instrumentos do processo de expansão do crédito ao consumo; neste, será apresentado o fenômeno em si, analisando-se os atores envolvidos e as formas e modalidades em que ele se apresenta, como expansão das financeiras, aumento do uso de cartões de crédito, etc. Por último, no capítulo 3, serão tratados os impactos do processo tratado sobre o crescimento econômico.

Capítulo I – Os condicionantes da expansão do crédito ao consumo

1.1. Os antecedentes

No Brasil, a estrutura do sistema financeiro é, em grande parte, fruto da reforma financeira de 1964-67, que procurou moldar a estrutura brasileira seguindo o modelo então vigente nos EUA. As regras de funcionamento do mercado foram estabelecidas numa série de Leis e Resoluções do Bacen, que se estenderam por toda a segunda metade da década de 1960.

De acordo com Hermann (1999), a virtual inexistência de um sistema de crédito privado estruturado até a década de 1960, era agravada por uma inflação crescente e juros nominais limitados pela Lei da Usura (que vigorava desde 1933 e fixava o teto para as taxas de juros de 12% ao ano). Para enfrentar o problema inflacionário, foi implementado (1964-67) o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), elaborado pelo recém-criado Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica, composto pela dupla Campos e Bulhões (ministros do Planejamento e da Fazenda, respectivamente). O Plano tinha como principais objetivos conter a aceleração da inflação e retomar o ritmo de crescimento.

Diversos indicadores sugerem que a reforma da década de 1960 obteve resultados positivos no sentido de expandir e diversificar o sistema financeiro brasileiro (SFB). Segundo Hermann (1999), a partir dessas transformações, foram criadas condições de financiamento imprescindíveis para o crescimento econômico ocorrido posteriormente, no período chamado “milagre econômico” (1968-73), e para o aprofundamento do processo de substituição de importações promovido pelo II PND (1974-79).

Entretanto, na prática, o novo sistema financeiro nacional formado era bastante diferente do planejado, já que a segmentação de mercados pretendida acabou dando lugar a uma estrutura de mercado ainda mais concentrada (em bancos), dando origem a conglomerados financeiros e a um cenário desfavorável aos investimentos e ao endividamento.

O “Milagre Econômico”, por sua vez, foi extraordinário não somente no que diz respeito ao crescimento econômico, como também em relação à estabilização dos preços e ao comportamento do Balanço de Pagamentos (Veloso, 2007). Houve ainda, segundo Hermann (1998), o fortalecimento e capitalização dos bancos privados, mas isso não garantiu a formação de estruturas de financiamento privadas bem estabelecidas.

A década de 1980, pelo contrário, é marcada pela instabilidade macroeconômica, efeito principalmente da crise da dívida. Tal conjuntura define a postura das instituições financeiras, que procuram elevar a participação dos títulos públicos em seus ativos, e reduzir as operações de crédito. No que se refere às transformações institucionais no sistema financeiro, o Brasil inicia, a partir de 1987, um processo de liberalização financeira e, no campo da organização interna do sistema financeiro, há autorização para a formação de bancos múltiplos (Resolução 1524 Bacen).

O início dos anos 90 é marcado por uma série de mudanças no ambiente econômico, como o retorno dos capitais voluntários para a América Latina (graças ao Plano Brady e ao contexto internacional favorável). No caso mais específico do Brasil, as condições internas foram melhoradas, principalmente com a conquista da estabilização dos preços através do Plano Real, que foi capaz de dar novo impulso à

captação externa brasileira e alterar o estado de confiança dos agentes. (Hermann, 1999)

1.2. A estabilização da moeda

Ao analisarmos a evolução do crédito, fica claro que, com a estabilização dos preços, no segundo semestre de 1994, desapareceu a insegurança sobre o custo final real dos empréstimos e houve um incremento da demanda pelos mesmos, impulsionada por uma espécie de “bolha de consumo”. Frente a isso, os bancos procuraram reorientar suas estratégias, buscando o aproveitamento dessas novas oportunidades de receita, principalmente porque perderam os ganhos que obtinham com a inflação e tinham a expectativa de queda da taxa de juros real.

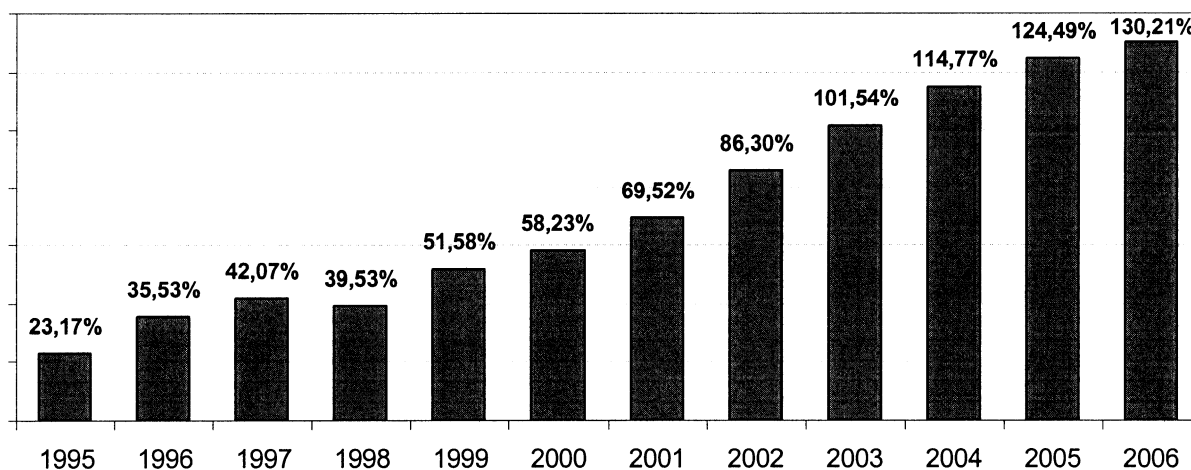
O Plano Real foi um plano de estabilização monetária implementado no governo do presidente Itamar Franco, em 1994, durante a gestão de Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda. Foi o principal acontecimento na economia brasileira na década de 1990.

O plano de estabilização era composto de três principais frentes de ações. A primeira foi um ajuste fiscal: combinando aumento de impostos e cortes nos gastos públicos, o governo procurou reduzir o desequilíbrio entre a arrecadação e os gastos públicos, isto é, o déficit. Em seguida, realizou-se a chamada desindexação da economia. A principal ação para reverter este quadro foi a adoção da URV (Unidade Real de Valor), como forma de eliminar a memória inflacionária; a URV era definida diariamente através de um cálculo usando como base uma média diária de inflação através de uma cesta de índices inflacionários. A terceira frente, por sua vez, consistiu em uma política monetária restritiva. O governo tomou diversas medidas para restringir

a atividade econômica interna, como aumento da taxa básica de juros e aumento dos depósitos compulsórios.

Num primeiro momento, o plano obteve resultados muito positivos, com controle da inflação e recuperação da taxa de investimentos na economia. A alta inflação foi de fato debelada, embora uma persistente inflação residual tenha se mantido: a inflação acumulada no Brasil do início de 1995 ao final de 2006 atingiu 130,2%, segundo índice de preços IPC-FIPE (Índice de Preços ao Consumidor, da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas), como ilustrado pelo gráfico 1.

Gráfico 1: IPC-Fipe Acumulado ano (Jan/95 a Dez/06)



Fonte: Fipe; Elaboração Própria.

O plano marcou o início de uma série de transformações no sistema financeiro brasileiro. Primeiramente, ocorreram processos de fusões e aquisições de bancos, transferências de controle acionário e intervenções ou liquidações por parte do Banco Central, o que promoveu intensa concentração no setor bancário. (Cintra 2006).

Além disso, com a estabilização da moeda alcançada, o poder de compra da população pára de cair, melhora o estado de confiança dos consumidores e, conseqüentemente, a demanda por bens, principalmente os duráveis. Frente a isso, os bancos adotam uma postura financeira mais ousada e procuram se adaptar à nova situação, aproveitando-se também da abertura e das condições externas de maior liquidez.

Segundo Hermman (1999), essa nova postura dos bancos concretizou-se em alterações na sua estrutura patrimonial, especialmente dos bancos múltiplos. As principais alterações na composição do ativo entre 1994 e meados de 1997 foram a redução da participação dos títulos públicos e o aumento das operações de crédito e externas no ativo. Na estrutura passiva, as principais mudanças foram o aumento da participação relativa dos depósitos a prazo, obrigações externas e operações cambiais.

Como confirma Oliveira (2008), a transição de um ambiente de alta para baixa inflação implicou mudanças significativas no setor bancário brasileiro, de maneira que este veio mostrando adaptação rápida e eficiente aos diferentes contextos macroeconômicos. Tal adaptação foi necessária para que as instituições financeiras pudessem tirar proveito das oportunidades percebidas de lucro, preservando a rentabilidade média do setor em nível elevado, a despeito da perda das receitas proporcionadas pela desvalorização real dos depósitos à vista e pela correção dos depósitos a prazo em níveis inferiores à variação dos preços.

Paralelamente, houve a ampliação da participação dos bancos estrangeiros no segmento, quando aportaram por aqui HSBC, Santander, Caixa Geral de Depósitos e BBVA. Os bancos nacionais passam, então, a buscar maneiras de reagir, criando novos produtos, novas tecnologias, explorando novos mercados. A reação concorrencial

também esteve relacionada a medidas para evitar que se tornassem vítimas de operações de aquisições pelas instituições estrangeiras, ou seja, à busca de escala e poder de mercado.

Como aponta Oliveira (2006), numa economia monetária de produção, a decisão estratégica dos bancos será orientada de acordo com a percepção de risco e de oportunidades de lucro vislumbradas pelos mesmos; dessa maneira, irão administrar dinamicamente o passivo. O resultado desse novo contexto foi o início de grandes mudanças na postura e estrutura patrimonial das instituições financeiras, como já explanado anteriormente, devido às modificações nas perspectivas de rentabilidade e na estratégia de concorrência. Os bancos passaram, então, a adotar posições mais alavancadas no seu ativo, promovendo políticas ativas de expansão dos empréstimos, principalmente de curto-prazo.

1.3. “Um passo para trás”

Os bancos, em sua incessante busca por lucros e motivados pela concorrência, com a melhoria das condições gerais da economia, tendem a ampliar cada vez mais seus produtos e serviços, incorrendo em novos e diversificados riscos. Temendo pressões inflacionárias devido ao aumento da demanda, inclusive em função da expansão do crédito, e a ocorrência de uma crise no sistema bancário brasileiro, o governo adotou, a partir de 1995, medidas restritivas e preventivas para o setor. A elevação da taxa de juros real e o aumento dos compulsórios, por exemplo, procuraram reprimir o aumento da demanda. Por outro lado, o Bacen impõe a adequação dos bancos às regras dos acordos da Basileia e, portanto, há uma crescente necessidade de capitalização. Dessa maneira, os bancos precisavam aumentar sua relação entre

capital e ativos (ponderados pelo risco), de forma a ter um índice de pelo menos 8% (em novembro de 1997, através da Circular 2.784, o BACEN alterou o índice para 11%, – com prazo até dezembro de 1998 para adequação ao parâmetro).

Contudo, também a partir de 1995, as intervenções do Banco Central em alguns bancos e, mais tarde, o contágio da crise asiática levaram à inversão do ciclo de crédito. Segundo Cintra (2006), para evitar uma crise bancária sistêmica, o governo criou medidas como o Proer (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), aumentou o capital mínimo para abertura de novos bancos e também o poder de intervenção do Banco Central e estimulou a entrada de bancos estrangeiros (através, sobretudo, da redução da participação dos bancos públicos estaduais mediante privatizações e/ou extinções).

A regulação bancária referente a exigências de capital tornou-se uma preocupação a mais para os administradores do setor. Além de terem a alavancagem de seus negócios controlada por um regulador pela exigência de um capital mínimo para cobrir os riscos de suas operações, tiveram de aperfeiçoar mecanismos de gerenciamento desses riscos e buscar atingir o chamado Índice de Basileia no patamar mínimo estabelecido pelo agente regulador.

As limitações impostas pelo agente regulador, combinadas à contração da política monetária, desencadeiam redução na concessão de empréstimos e financiamentos e o crescimento excessivo do volume de títulos públicos no ativo dos bancos. Além disso, a concentração promovida no setor constitui-se fator contrário ao barateamento de serviços e expansão do volume de crédito, de maneira que uma ampla parcela da população mantém-se excluída do acesso aos mais simples serviços bancários (Cintra, 2007).

Ademais, nos anos que se seguiram à estabilização da inflação, o crescimento do crédito foi interrompido por seguidos choques internacionais: Crise da Ásia (1997) e Crise da Rússia (1998); medidas restritivas impostas pelo governo e também desvalorização cambial de 1999 (Febraban, 2007). Como resultado, o crescimento do crédito como um todo apresentou um resultado medíocre, particularmente entre 1995 e 1997 (de acordo com os dados do Bacen, a relação crédito pessoa física/PIB, por exemplo, cresceu de 3,2 para 3,7% apenas). Os anos seguintes (1998 a 1999) foram caracterizados por flutuações na evolução do crédito. Em 2000, iniciou-se uma recuperação no nível de crédito, interrompida, contudo, em 2002, pela forte incerteza trazida pelo processo eleitoral.

1.4. Perspectivas positivas do novo governo e inovações financeiras

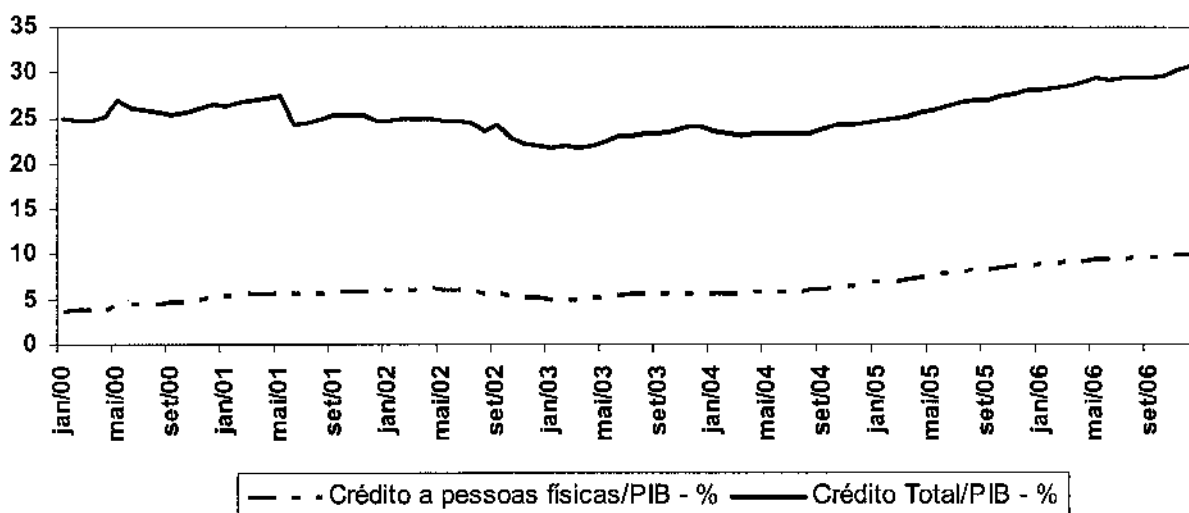
A partir do segundo semestre de 2003, observa-se uma recuperação do crédito bancário e o início de novas transformações na estrutura do ativo dos bancos. O que se observa, mais genericamente, é que os bancos vêm optando pelo incremento da concessão de empréstimos, em detrimento dos títulos públicos, assumindo uma estrutura ativa com menor grau de liquidez.

Como aponta o BNDES (2007), com o cenário internacional de queda no rendimento de aplicações tradicionais, os bancos ampliaram o crédito, a partir de 2003, buscando aumentar a rentabilidade. Essa recuperação do crédito tem duas características marcantes: a redução das taxas médias de juros para créditos livres e o alongamento dos prazos médios dos empréstimos. De acordo com dados do Bacen, no período de janeiro de 2001 a dezembro de 2006, houve um alongamento dos prazos médios de operações de crédito de 285 para 433 dias (crescimento de,

aproximadamente, 50%) e uma redução do spread das operações de crédito de 47,9 para 39,6 p.p., muito provavelmente impactado pela crescente flexibilização da política monetária, que determinou, a partir de setembro de 2005 e até o final de 2006, sucessivas reduções na taxa básica de juros.

De acordo com Cintra (2006), um novo ciclo de crédito, então, se iniciou. Essa fase da evolução, caracterizada pelo ciclo mais longo da última década, tem como principal propulsor a incorporação de novas modalidades de produtos às carteiras dos bancos múltiplos. Segundo dados do Banco Central, conforme demonstra o gráfico 2, a relação Crédito/PIB subiu de 23,1%, em janeiro de 2003 para 30,7%, em dezembro de 2006. Além disso, observa-se uma mudança na composição do crédito, com um direcionamento cada vez maior para o financiamento das famílias.

Gráfico 2: Evolução da relação Crédito/PIB (%)



Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Segundo o Relatório de Economia Bancária e Crédito (2006), do Bacen, a

carteira de crédito total alcançou R\$ 732,6 bilhões em dezembro de 2006, com crescimento de 75,1% em relação a 2003. Pela ótica da origem do capital bancário, tiveram destaque os empréstimos efetuados pelos bancos privados nacionais, que corresponderam a 41,2% do total, em 2006 (as operações efetuadas pelos bancos públicos representaram 36,7% e pelos estrangeiros, 22,1%). Observa-se, ainda, um ganho de participação relativa do crédito à pessoa física no total de crédito, que era de 39,3%, em 2003, e passa para 46,8%, em 2006.

O mesmo relatório ressalta que, entre as operações voltadas às pessoas físicas, destacam-se as modalidades crédito pessoal e financiamento de veículos. No entanto, quando analisamos a tabela 1, observamos que o consignado tem o crescimento mais significativo, apresentando incremento de 451,7% entre 2003 e 2006.

Tabela 1: Principais modalidades de crédito a pessoas físicas (2003-2006)

	R\$ bilhões (IPC-Fipe Dez/06)			
	2003	2004	2005	2006
<i>Cheque Especial</i>	7,8	9,1	10,7	11,5
<i>Crédito Pessoal</i>	26,6	40,2	61,6	77,9
<i>Consignado</i>	8,5	15,9	30,8	46,9
<i>Aquisição de Veículos</i>	26,2	35,3	49,3	61,9
<i>Outros</i>	16,3	20,4	29,3	35,8

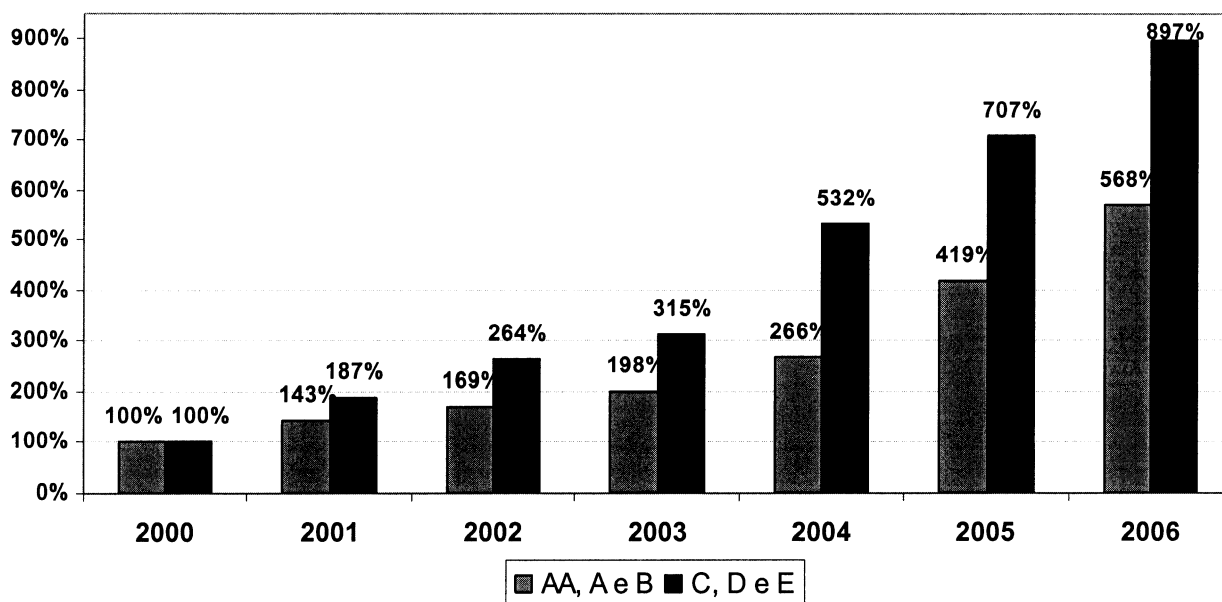
Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Como também aponta Cintra (2006), as grandes instituições financeiras varejistas, num contexto de intensa concorrência e disputa pelo crédito massificado,

adotaram diferentes estratégias de expansão dos produtos voltados para o financiamento das famílias: investiram na compra de financeiras, fizeram parcerias com redes de lojas varejistas, ampliaram os prazos médios dos empréstimos (a fim de que os valores das prestações possam caber no orçamento das famílias), aperfeiçoaram as tecnologias de informação e ferramentas de gestão de risco e inovaram com a modalidade crédito consignado, o que permitiu a entrada de novos clientes no mercado. Como reafirma o autor, “a lógica concorrencial intensifica a busca por novas estratégias e nichos de mercado à medida que se concretizam as expectativas de estabilização de preços interna e das condições de financiamento externo, bem como da expansão do produto e da renda” (Cintra, 2005).

Seguindo essa estratégia de incluir agentes que até então não tinham acesso a esses serviços, ou seja, atuando em novos mercados, as instituições financeiras passaram a praticar prazos cada vez maiores e, conseqüentemente, parcelas cada vez menores, promovendo, assim, um incremento nas vendas do varejo, especialmente graças às parcerias entre bancos e grandes redes. Outra vantagem dessas parcerias está relacionada ao fato de que, através das mesmas, os bancos passam a ter acesso a um histórico diferenciado de clientes, obtêm ganhos de escala com a popularização dos serviços bancários (“massificação do crédito”) e transformam lojas em correspondentes bancários (redução de custos). Um dos resultados dessa mudança de postura foi que as operações de crédito à pessoa física para as classes C, D e E cresceram em torno de 800%, entre 2000 e 2006, enquanto que para as classes AA, A e B, o incremento foi de 470%, como demonstra o gráfico 3.

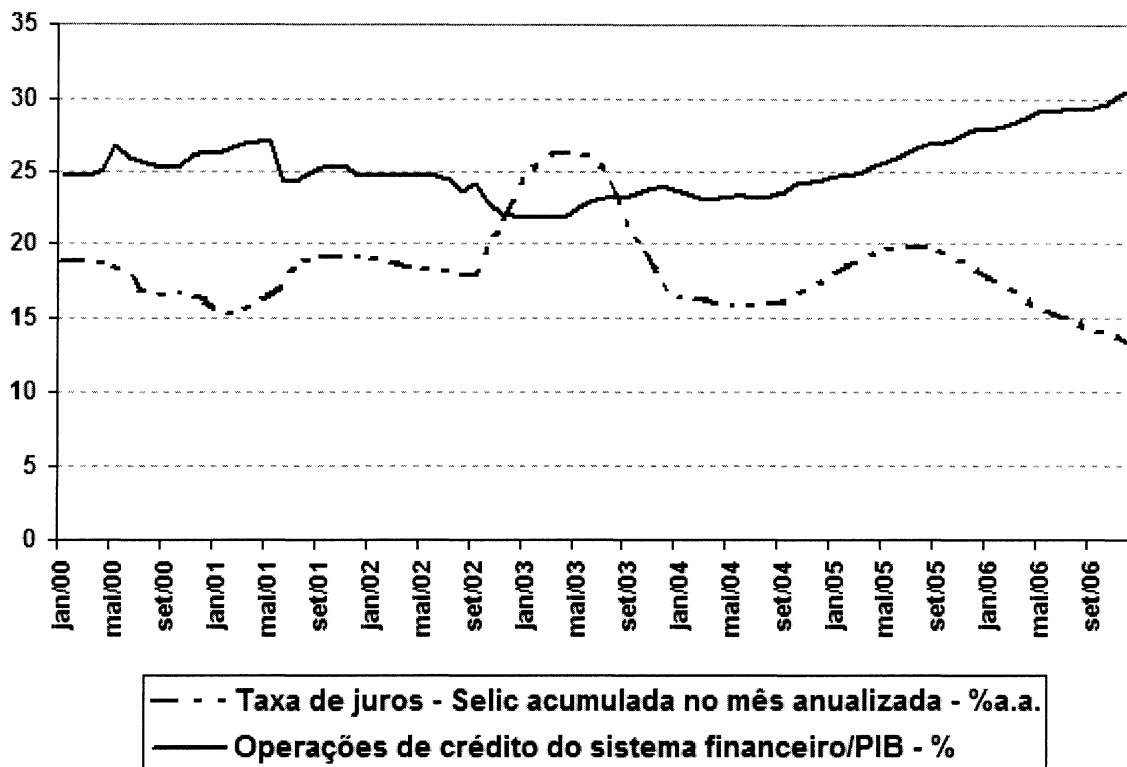
**Gráfico 3: Crescimento do crédito à pessoa física por classes de risco
R\$mil - IPC-Fipe dez/06**



Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Ainda de acordo com Cintra (2006), outro detalhe a ser apontado é que, nesse novo ciclo, o volume de crédito tornou-se relativamente inelástico à taxa de juros (mesmo com a elevação da taxa de juros, essas estratégias de expansão dos bancos se aprofundam). Analisando-se o gráfico 4, que mostra a evolução da taxa Selic e da Relação Crédito/PIB, percebemos que o crédito segue em ascensão desde 2003, independentemente das oscilações da taxa de juros.

Gráfico 4: Evolução da Taxa Selic e da Relação Crédito Total/PIB (%)



Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Podemos perceber, portanto, que, apesar da estabilização ter ocorrido em 1994/95, é apenas a partir de meados de 2003 que o crédito vem crescendo de forma mais prolongada, destacando-se os empréstimos realizados com recursos livres, às pessoas físicas (Bacen, 2005). O crédito para consumo tem sido a principal locomotiva do recente processo de retomada do crédito no Brasil, principalmente nas modalidades crédito pessoal, aquisição de veículos e cartões de crédito.

Como descreve Oliveira (2006), se analisarmos a estrutura patrimonial dos bancos a partir de 2002, percebemos que ocorre um crescimento da participação das operações de crédito no ativo total (menor grau de liquidez e, provavelmente, maior exposição ao risco) e uma política ativa do lado do passivo, de modo a captar recursos

para amparar o aumento dos empréstimos (preferência por prazos mais longos). Ou seja, para que a postura assumida do lado do ativo seja viabilizada, os bancos passaram a influenciar as preferências de seus clientes, tanto através de manobras nas taxas de juros cobradas, como com a introdução de novos produtos financeiros, a fim de economizar reservas e expandir empréstimos. Assim, como afirma Oliveira (2008) e segundo o arcabouço pós-keynesiano, os bancos irão se comportar ativamente e estrategicamente, exercendo um papel de transformação da realidade, ao invés de adaptação, de maneira a ter seu comportamento e suas estratégias de balanço condicionados pelas oportunidades de ganhos disponíveis em cada momento.

Uma dessas inovações é a modalidade Crédito Consignado, autorizada pela Lei nº10820 de dezembro de 2003 e estendida aos aposentados e pensionistas desde setembro de 2004 (Lei nº10953), a qual permite a concessão de empréstimos com desconto em folha de pagamento. Tal inovação permite aos credores reduzir riscos de inadimplência, expandindo o volume de operações, reduzindo taxas e incluindo um público até então excluído do mercado.

Cabe ressaltar que diante de todas essas transformações no ambiente econômico, são os bancos de menor porte que se destacam por terem maior agilidade, respondendo mais rapidamente às novas demandas e exigências dos clientes (Valor Econômico, 2006). Foram as instituições financeiras menores que tiveram o mérito de iniciar o processo recente que podemos denominar “democratização do crédito”, ou seja, a expansão da concessão de crédito a camadas extensas da população, incluindo uma parcela até então excluída. Os bancos maiores só começaram a atender esses novos nichos mais tarde.

Capítulo 2: Os atores e instrumentos do processo de expansão do crédito ao consumo

De acordo com Corazza (2000), está ocorrendo um processo de reestruturação do sistema financeiro brasileiro, associado à abertura do setor ao capital externo e à adaptação das instituições ao ambiente econômico de baixa inflação. Tal fenômeno, para o autor, está longe do seu término.

Nesse processo de reestruturação, assistimos à mudança de postura dos bancos e ao surgimento e/ou aumento de importância de diversos produtos financeiros e atores. Dentre estes, podemos destacar: 1) As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFIs); 2) Os cartões de crédito; 3) Os cartões *Private labels*; 4) O consignado.

2.1. A mudança de postura dos bancos

De acordo com Oliveira (2008), a recente expansão do crédito no Brasil deve-se à nova configuração do sistema bancário após o processo de privatização dos bancos estaduais, além da postura mais arrojada dos bancos privados nas operações de crédito. Conforme discutido à luz da teoria pós-keynesiana, os bancos buscam a todo instante compor um portfólio capaz de acomodar as oportunidades percebidas de lucro que se apresentam a cada momento. Dessa maneira, diante da menor vulnerabilidade externa e dada a perspectiva de queda da taxa de juros, a partir de 2003, os bancos passaram a adotar uma postura mais agressiva no mercado de crédito, ainda com muitas oportunidades a serem exploradas (a relação crédito/PIB ainda é muito inferior à maioria dos países), especialmente no nicho direcionado ao consumo.

Essa nova postura concretiza-se, por exemplo, na expansão das operações de

crédito consignado, buscando reduzir o risco de inadimplência, bem como nas parcerias realizadas com redes varejistas e na aquisição de financeiras, com o objetivo de obter uma carteira de clientes com históricos conhecidos e ganhos de escala e ampliar os serviços bancários junto a um público demandante de recursos e muitas vezes excluído. Em linha com essa estratégia, ocorreram as associações entre Bradesco e Casas Bahia, Itaú com Pão de Açúcar e Lojas Americanas e Unibanco com Ponto Frio, Magazine Luiza e WalMart.

De acordo com Costa (2002), o crédito ao consumidor em larga escala, apesar de registrar os maiores índices de inadimplência, é um dos segmentos mais rentáveis do sistema financeiro, já que os spreads são proporcionalmente maiores. Além de bancos de pequeno porte, como Zogbi, Cacique, Investcred, Panamericano, Pecúnia e Renner, instituições de todos os tipos e tamanhos disputam o mercado de crédito a pessoas físicas, com produtos como CDC Lojista e CDC Veículos. Muitas vezes usam marcas diferentes, como é o caso do Bradesco, que atua no financiamento de veículos com a financeira Continental (reunida recentemente com outras financeiras sob a bandeira Banco Finasa); o Unibanco, com a Fininvest; o Lloyds, com a promotora de vendas Losango.

Paralelamente, observa-se a expansão dos chamados correspondentes bancários, que permitem que os bancos deleguem a realização de alguns serviços em diversos estabelecimentos comerciais, reduzindo custos, ganhando capilaridade e aumentando a base de clientes.

2.2. As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFIs)

As Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, também conhecidas

por financeiras, foram instituídas pela Portaria do Ministério da Fazenda 309, de 30 de novembro de 1959. Tratam-se, segundo o Banco Central, de instituições financeiras privadas que têm como objetivo básico a realização de financiamento para aquisição de bens, serviços e capital de giro.

Como já apontado, na década de 60, ocorreu a primeira tentativa por parte do governo de estruturar o sistema financeiro brasileiro. Essa reforma financeira (1964-67) procurou segmentar o setor, atribuindo funções para cada tipo de instituição, nos moldes do modelo vigente nos EUA. A área de atuação determinada para as SCFIs foi o financiamento direto ao consumidor (de curto e médio prazo).

No entanto, o sistema financeiro evoluiu de maneira bem diferente do planejado. Dada a dificuldade de emitir títulos de longo prazo, as instituições cuja função seria o financiamento de longo prazo (bancos de investimento) passaram a pressionar as autoridades monetárias. Estas, por sua vez, realizaram uma série de flexibilizações nas regras impostas pela reforma, de maneira que os bancos comerciais, de investimentos e financeiras passaram a atuar nos mesmos segmentos de mercado.

Assim, como confirma Hermann (1999), o movimento de concentração bancária após a reforma de 1964-67 levou ao surgimento de conglomerados financeiros, que reuniam, sob o comando de um banco, os diversos tipos de instituições. Dessa maneira, grande parte das instituições financeiras que surgiram no período foram criadas pelos bancos comerciais, ou foram, mais tarde, incorporada a eles.

A Reforma de 1988, por sua vez, permitiu que os bancos comerciais e de investimentos, as SCFIs e as SCIs (Sociedades de Crédito Imobiliário) se organizassem como uma única instituição (uma única pessoa jurídica): os bancos múltiplos.

Recentemente, o número de financeiras, que atuam de forma independente

(como a Crefisa, a Pernambucanas Financeira, etc) ou ligadas a Conglomerados Bancários (maioria, como por exemplo, a BV Financeira, a Luizacred e a Aymoré), vem crescendo. O Quantitativo de instituições por segmento do Relatório de Evolução do SFN, do Bacen, aponta um incremento de 42 para 51 sociedades entre dezembro de 2001 e dezembro de 2006. Além disso, o relatório apresenta significativo crescimento do número de agências, que saltou de 76 para 180, no mesmo período.

Tabela 2: Quantitativo de sedes e agências das SCFIs

dez/01		dez/02		dez/03		dez/04		dez/05		dez/06	
Sedes	Agências	Sedes	Agências	Sedes	Agências	Sedes	Agências	Sedes	Agências	Sedes	Agências
42	76	46	73	47	77	46	115	50	141	51	180

Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

De acordo com o Bacen (Relatório Setorial, 2005), o segmento das financeiras é bastante concentrado, sendo que 83% do mercado é controlado por 9 instituições e uma dessas detém, sozinha, mais de 50% de participação. Essas instituições líderes formam o grupo privado ligado a conglomerados financeiros. Dos ativos totais, 5% pertencem ao grupo privado de SCFIs independentes (composto por 33 instituições, em 2005).

Segundo o mesmo relatório, quando são analisados os balanços, percebemos que as financeiras independentes possuem maior necessidade de manter valores razoáveis em ativos líquidos. Em relação ao passivo, vemos que enquanto as independentes captam principalmente através de repasse de linhas de crédito da Finame (Financiamento de Máquinas e Equipamentos, do BNDES), as ligadas optam, predominantemente, pelas letras de câmbio.

Quanto ao direcionamento dos recursos de crédito, a análise do Bacen indica que 88% corresponde a crédito às pessoas físicas, principalmente para financiamento de veículos (39,5%) e crédito consignado (13,6%). A maioria das operações é de curto prazo, de maneira que a média fica em 269 dias, e de valor até 5 mil reais (49,2%).

Conforme observam Alves e Menezes (2007), as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento procuram atuar, principalmente, em um nicho de mercado composto por pessoas com menor poder aquisitivo ou então por aquelas que são incapazes de comprovar seus rendimentos (autônomos e trabalhadores informais). Recentemente, a onda de aquisições das financeiras mostra o interesse dos bancos pelo crédito ofertado a essa camada de clientes, seja pelos altos spreads obtidos nas operações de crédito pessoal, seja pelo aumento da base de clientes. Para atuar nesse novo nicho de mercado, o Itaú criou a Taií, o Unibanco comprou a Fininvest, o HSBC adquiriu a Losango e o Bradesco incorporou a Finasa.

2.3. Os cartões de crédito

O cartão de crédito é, segundo definição do Bacen, um serviço de intermediação que permite ao consumidor adquirir bens e serviços em estabelecimentos comerciais previamente credenciados, mediante a comprovação de sua condição de usuário. Essa comprovação é geralmente realizada, no ato da aquisição, com a apresentação de cartão ao estabelecimento comercial e o cartão é emitido pelo prestador do serviço de intermediação, chamado genericamente de administradora de cartão de crédito.

As transações comerciais ocorrem da seguinte forma: o estabelecimento comercial registra a transação com o uso de máquinas mecânicas ou informatizadas, fornecidas pela administradora do cartão de crédito, gerando um débito do usuário-

consumidor a favor da administradora e um crédito do fornecedor do bem ou serviço contra a administradora, de acordo com os contratos firmados entre essas partes. Periodicamente, a administradora do cartão de crédito emite e apresenta a fatura ao usuário-consumidor, com a relação e o valor das compras efetuadas. A empresa emitente do cartão, de acordo com o contrato firmado com o consumidor, fica responsável pelo pagamento das aquisições feitas por ele com o uso do cartão, até o valor limite combinado; além disso, fica responsável, diretamente ou por meio de empresa especializada, pelo pagamento das aquisições efetuadas pelo usuário do cartão de crédito.

Os cartões de crédito nasceram nos EUA na década de 1920, quando empresas privadas (sobretudo redes de hotéis e empresas petroleiras) começaram a emitir cartões para permitir a seus clientes comprar a crédito nos próprios estabelecimentos. O primeiro cartão de crédito de tipo "universal", ou seja, que pudesse ser utilizado em vários tipos de estabelecimentos diferentes, foi introduzido pelo Diners Club Inc., em 1950. O Diners Club foi fundado pelo empresário Frank MacNamara, que tinha percebido a potencial utilidade de um instrumento para pagar restaurantes a crédito. Com este sistema a empresa de cartões de crédito cobrava uma taxa anual e enviava contas mensais ou anuais dos gastos efetuados. Inicialmente o cartão era de papel e, somente em 1955, o Diners passou a usar o plástico. (site: www.fraudes.org)

Em 1958, nasceu, nos EUA, o cartão de crédito da American Express Company, uma empresa fundada em 1850 que até então se ocupava sobretudo de transporte e transferências/remessas de valores.

Figura 1: Versões originais do cartão Diners (1950) e Amex (1958)



Um pouco mais tarde, também nos EUA, surgiram os sistemas de cartões de crédito bancários. O primeiro banco a utilizar este sistema foi o Franklin National Bank (em New York), que introduziu o primeiro verdadeiro cartão de crédito bancário em 1951. Com este sistema, os bancos creditavam a conta do comerciante assim que recebessem os comprovantes assinados pelo cliente e cobravam do cliente numa única conta mensal, acrescentando juros e outros custos.

O primeiro sistema a nível nacional foi o BankAmericard que iniciou a operar a nível estadual, na Califórnia, em 1959, por conta do Bank of America. Em 1966, passou a operar em outros estados americanos e, em 1976, mudou de nome e passou a se chamar Visa.

Também em 1966, um outro grupo de bancos, tanto nacionais quanto regionais, formou o Interbank Card Association (ICA), que mais tarde passou a se chamar Master Charge e finalmente virou MasterCard International.

No Brasil, a história dos cartões de crédito teve início em 1956, porém, sua expansão ocorreu principalmente a partir dos anos 90, quando a quebra de

exclusividade de bandeiras e a estabilização da economia incentivaram o surgimento de novos competidores, bem como a criação de produtos.

Em 1970, o Citibank, o Itaú e o Unibanco associam-se e criam a Credicard, empresa que ajudou a solidificar o mercado de cartões de crédito no Brasil. No final desse ano, a Credicard já contava com 180 mil cartões emitidos e 15 mil estabelecimentos afiliados.

Em 1980, a American Express entra no Brasil. Em 1983, a Credicard associa-se a Visa para a emissão dos cartões dessa bandeira, ocupando a segunda posição entre os emissores, com 550 mil cartões, atrás do Bradesco, que possuía 1,2 milhões de cartões emitidos. A Credicard adquire, em 1984, o Diners Club. Já em 1987, a empresa rompe com a Visa International e passa a emitir com exclusividade os cartões com a bandeira Mastercard.

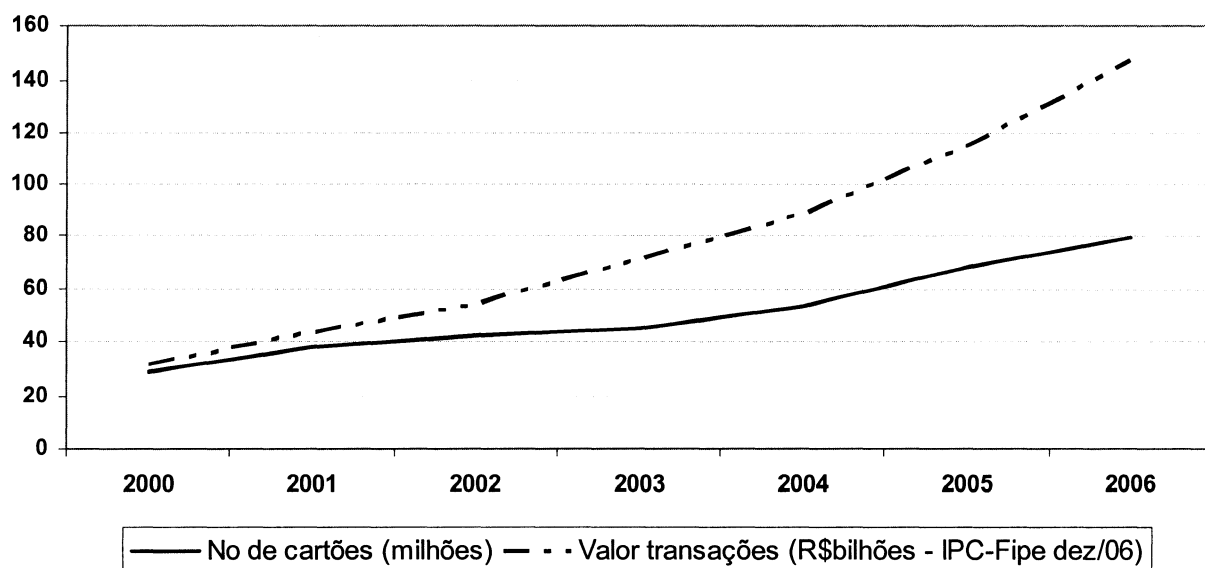
A partir de 1991, ter uma bandeira internacional estampada no plástico do cartão passou a ser quase uma exigência do mercado, uma vez que o governo liberou a utilização no exterior dos cartões emitidos no Brasil.

Em 1997, os bancos começaram a explorar fortemente o segmento de baixa renda, o que alavancou as concessões de crédito ao consumidor, além de ter propiciado o surgimento de produtos inéditos, como os Private Label (marca própria). Além disso, empresas como a Visanet e a Redecard estruturaram-se na captura de transações, contribuindo para difundir a aceitação do cartão de crédito no país, em todos os ramos de atividade.

Como demonstra o gráfico 5, os cartões se multiplicaram. Entre 2000 e 2006, segundo dados da Abecs (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços), houve um crescimento de 29 milhões de plásticos para 79 milhões (272%) e

um incremento do valor das transações de 32 bilhões de reais para 147 bilhões (360%). Hoje eles estão cada vez mais direcionados para os diversos nichos de mercado. São cartões de afinidade, que apóiam campanhas sociais, ecológicas; cartões para atender jovens e universitários; ou cartões de negócios destinados a altos funcionários de empresas. Os principais players do segmento no Brasil são Visa, Mastercard e American Express. Existem ainda algumas bandeiras nacionais, com boa divulgação, por exemplo o Cartão Aura (Grupo BNP Paribas), o HiperCard (Unibanco) e o GoodCard (bandeira independente). (<www.abecs.org.br>)

Gráfico 5: Evolução dos cartões de crédito



Fonte: ABECS (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços).

Tendo em vista que grande parte da população das classes A e B já possui e utiliza cartões de crédito, observa-se uma tendência por parte das instituições

financeiras de voltarem seus esforços para as classes mais baixas (C, D e E, principalmente), onde existe um potencial maior de crescimento.

Uma das armas que estão sendo usadas pelos bancos para atrair esta população é o cartão pré-pago, em razão do menor risco que representa, uma vez que um dos impasses dos emissores para atrair correntistas é a comprovação de renda, dado o tamanho da economia informal. Nas classes C, D e E, os índices de correntistas bancários é ainda baixo, o que explica a forte presença nestas classes dos cartões private label. As estratégias das empresas donas das bandeiras passam também por uma atenção especial à rede de estabelecimentos varejistas credenciados.

O cartão de crédito está cada vez mais popular. De acordo com pesquisa do Ibope Inteligência (2006), a forma de pagamento já é adotada por 50% dos consumidores da classe C. Em 2004, 44% das pessoas da classe C possuíam o chamado dinheiro de plástico, o que indica o aumento de seis pontos percentuais no uso do cartão em dois anos. A segunda maior expansão registrada pela pesquisa foi nas classes D e E, nas quais o cartão de crédito está nas mãos de 33% das pessoas com esse tipo de faixa de renda. Em 2004, 29% da população das classes D e E possuíam cartão. Já nas classes A e B foi constatada certa estagnação, uma vez que o crescimento foi de apenas dois pontos percentuais para o mesmo intervalo de tempo.

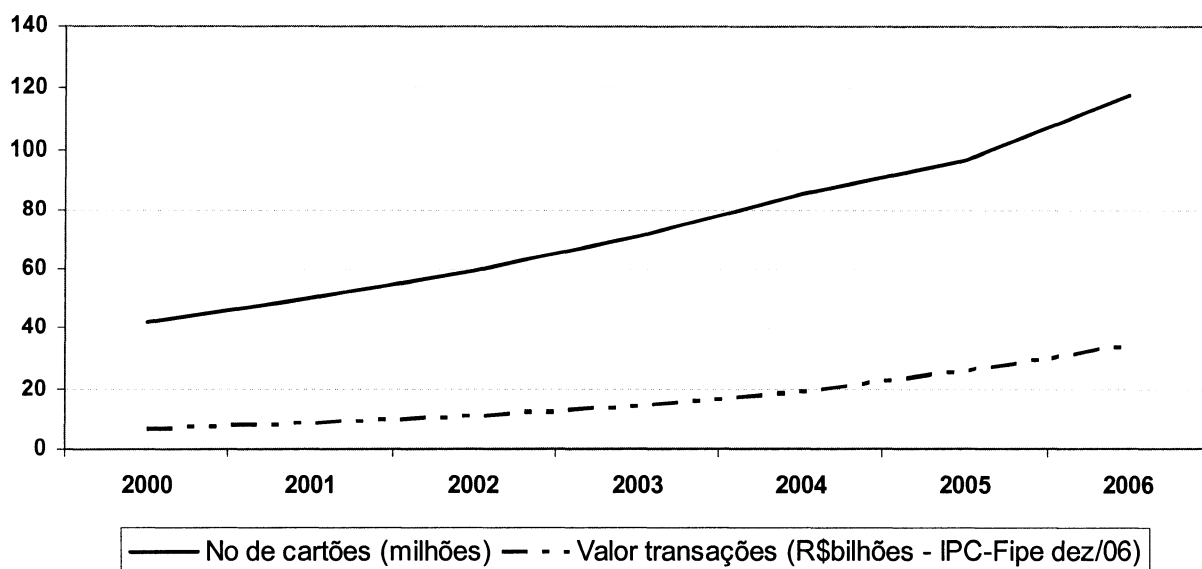
2.4. Os cartões *Private Label*

Os cartões Private Label são cartões emitidos, em geral, por varejistas, com o intuito de fidelizar clientes e oferecer benefícios como o parcelamento de compras, sistemas de pontuação com brindes e seguro desemprego. Dessa maneira, define-se como um meio de pagamento que disponibiliza uma linha de crédito pré-aprovada ao

cliente para aquisição de bens ou serviços dentro de estabelecimentos específicos que componham uma rede privada de negócios. Vale dizer que as próprias redes varejistas emissoras dos cartões compõem a rede privada de aceitação dos mesmos.

Analisando o gráfico 6, que mostra a evolução dos cartões *private label* no Brasil, de 2000 a 2006, fica muito clara a consistência do crescimento dessa modalidade, tanto em número de plásticos, como no valor das transações. O número de plásticos subiu de 42 para 118 milhões (180%) e as transações em valor passaram de 7 para 34 bilhões de reais (385%).

Gráfico 6: Evolução dos cartões *private label*



Fonte: ABECS (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços).

Cabe observar que os cartões *co-branded* diferenciam-se dos *private labels*. Os primeiros caracterizam-se por serem emitidos com a marca do varejista, a do banco e a da bandeira (empresa de cartão de crédito). Além disso, oferecem condições voltadas, em geral, para um público com renda um pouco mais alta, já que têm cobrança de

anuidade e fazem maiores exigências na concessão e cobrança do crédito concedido (exigências de comprovação de renda mínima e baixa tolerância para atrasos de pagamentos).

Os benefícios dos cartões *private label* para o varejo são diversos. Em primeiro lugar, incentiva-se a compra por impulso no ponto de venda, além de estimular um maior desembolso por compra. Segundo Montenegro (2004), 70 a 85% da decisão da compra do brasileiro é feita no ponto de venda; daí a importância de motivar a chamada compra por impulso.

Além do incremento das vendas em volume e em valor, o varejista fortalece a imagem da loja, agiliza o processo de pagamento no *check-out* e aumenta o tráfego de pessoas, uma vez que os clientes vão até o estabelecimento pagar suas parcelas e acabam fazendo novas aquisições. Soma-se a isso a possibilidade de transferir o risco de crédito à administradora do cartão (responsável pela definição dos contratos, concessão de crédito, assunção do risco de inadimplência e ações de cobrança), quando esse é uma instituição financeira, e, por último, o conhecimento profundo que adquirem sobre os hábitos de seus clientes, de maneira que podem passar a fazer ofertas e ações de marketing mais direcionadas, reduzindo custos.

Paralelamente, a onda de aquisições das financeiras pelos bancos mostra o interesse dos mesmos pelo crédito ofertado à camada de baixa renda, seja pelos altos spreads obtidos nas operações de crédito pessoal, seja pelo aumento da base de clientes pela experiência (expertise) na concessão de crédito ao referido público. Dessa maneira, obtêm vantagens conquistando um segmento do mercado que não atingiam e, a partir, disso, têm boas chances de converter estes clientes para cartões co-branded e também apresentar a eles outras modalidades de serviços financeiros. Pesquisa

recente apresentada na Folha de São Paulo (2003), aponta que “a estratégia (das instituições financeiras) para a classe A e B é fazer com que o cliente opte pela bandeira, já que ele pode ter mais de um cartão e nas classes C, D, E, é conquistar novos usuários”.

Cabe ressaltar que, assim como os lojistas, os bancos e financeiras podem construir um banco de informações sobre o comportamento desse novo nicho atendido, diminuindo riscos e cortando custos com análises de crédito. Pode-se afirmar que o varejo tem uma vantagem competitiva sobre os bancos, já que o seu contato bastante próximo e freqüente com os consumidores permite que conheça o comportamento dos mesmos melhor do que qualquer outro setor. Além disso, segundo Alves e Menezes (2007), uma concessão de crédito via *private label* destina-se especificamente para a aquisição de bens e envolve, em geral, possibilidade de não pagamento mais baixa do que no caso de crédito pessoal.

Tendo em vista todas essas vantagens associadas ao fenômeno de disseminação dos cartões com marca própria, os bancos e varejistas criam parcerias de diferentes modelos, de acordo com as possibilidades e preferências dos envolvidos. De acordo com Alves e Menezes (2007), as parcerias podem ocorrer de três formas diferentes.

A primeira delas é o modelo *in house*, que se define como uma modalidade em que o próprio varejista realiza a aquisição de clientes e atua na análise de propostas e também nas principais decisões em relação à concessão do crédito. É um modelo utilizado por grandes redes, já que os processos exigem uma estrutura administrativa e tecnológica bem desenvolvida, além de boa capitalização, visto que assumem os riscos de não pagamento. Nesse caso, os serviços financeiros prestados não são apenas para

apoiar as vendas, mas fazem parte do portfólio de produtos e devem, portanto, gerar resultados positivos em termos de receita. Apesar da complexidade que envolve, o modelo *in house* concede ao varejista grande autonomia, de maneira que ele pode assumir posturas mais agressivas no que diz respeito às operações financeiras que realiza.

Um segundo modelo utilizado seria o da terceirização completa da gestão do *private label*. É a opção normalmente escolhida quando ocorrem parcerias entre o varejo e os bancos ou financeiras. Neste caso, a concessão do crédito, o risco de crédito e todas as decisões envolvidas são responsabilidade da instituição financeira.

Uma terceira modalidade refere-se à criação de *joint-ventures*, em que ocorre uma divisão de lucros provenientes do cartão *private label*, assim como compartilhamento de responsabilidades, processos, cobranças e até prejuízos (inclusive relacionados ao risco de crédito). O rateio dessas responsabilidades e ganhos é estipulado por contrato.

Seja qual for o modelo de parceria adotado, parece constituir-se uma tendência o aproveitamento, por parte do setor financeiro, da capilaridade e *expertise* do setor varejista, a fim de transformar o que inicialmente era uma ferramenta de otimizar lucros em um verdadeiro negócio.

2.5. O Crédito Consignado

A partir do segundo semestre de 2003 e até quase o fim de 2004, a condução da política monetária brasileira deu-se de forma mais flexível, como reflexo da manutenção da estabilidade cambial e da convergência das expectativas de inflação à meta estabelecida pela autoridade monetária. A redução da taxa de juros e a criação de

medidas institucionais voltadas a ampliar e facilitar o acesso ao crédito explicam a tendência crescente das operações de crédito a partir de 2003, especialmente as de empréstimos consignados.

O crédito consignado, a modalidade que mais tem crescido no país, define-se por um crédito pessoal, no qual a instituição financeira tem a possibilidade de descontar o pagamento das parcelas diretamente na folha de pagamento do cliente, conforme determinado no momento da contratação do serviço. Devido a essa mecânica, tem como principal característica o baixo nível de inadimplência (já que o não pagamento apenas ocorre no caso de desemprego ou morte) e, conseqüentemente, taxas de juros reduzidas, estipuladas segundo critérios de cada instituição conveniada. Para uma maior transparência em relação às taxas cobradas, a Previdência Social divulga, em sua página na Internet, as taxas de juros médias praticadas.

Vale ressaltar que, segundo o Bacen, a concessão de empréstimo com consignação em folha de pagamento já é possível para os servidores públicos desde 1990. Em 2003, no entanto, com o propósito de assegurar o acesso ao crédito em condições mais favoráveis tanto aos trabalhadores da iniciativa privada como aos aposentados e pensionistas do INSS, foi promulgada a Lei 10.820, de 17 de dezembro de 2003, originada da Medida Provisória 130, de 17 de setembro de 2003, que dispõe sobre essa modalidade de crédito pessoal.

Quando o cliente é um trabalhador regido pela CLT, as regras estabelecem que a parcela do empréstimo não pode superar 30% da renda mensal líquida. No caso de demissão, a instituição financeira tem o direito de se apossar de 30% da indenização recebida pelo ex-funcionário. Aprovada a lei que instituiu o consignado para esse grupo, em 2003, houve um acordo efetuado entre a Central Única dos Trabalhadores (CUT) e

33 instituições financeiras, quanto aos prazos e taxas máximas de juros e tarifas de abertura de crédito.

Da mesma forma que para os trabalhadores da iniciativa privada, a legislação que ampara o consignado aos aposentados e pensionistas estabelece que a parcela mensal comprometida não pode ser superior a 30% da renda líquida do aposentado. A norma estabelecida pelo INSS permitiu que o crédito consignado não ficasse restrito aos bancos que pagam os benefícios. Dessa maneira, qualquer banco ou financeira que estabeleça convênio com o INSS e realize os ajustes do protocolo de troca de informações com a Dataprev (Empresa de Tecnologia e Informações da Previdência Social), responsável por realizar o desconto na folha de pagamento do beneficiário e repassar para a instituição que concedeu o empréstimo, pode realizar esse tipo de operação. Cabe observar que, em 14 de abril de 2005, a Instrução Normativa 117 possibilitou o uso de cartões de crédito nesse tipo de operação.

As primeiras operações do programa de empréstimos a aposentados e pensionistas do INSS, com consignação em folha de pagamento, ocorreram em maio de 2004, com a participação da Caixa Econômica Federal. Em seguida, ocorreram vários novos convênios, como com o Banco do Brasil, o Banco Ibi, o ABN Amro, o Santander e o Bradesco, chegando a mais de 50 o número de instituições conveniadas.

Segundo a Previdência Social, existem três modalidades de empréstimo para os titulares de benefícios do INSS. A primeira, em que a consignação é feita diretamente no benefício previdenciário, sendo que o INSS repassa o valor consignado à instituição financeira conveniada com o INSS contratada pelo titular do benefício. A segunda modalidade é a retenção, instituída pela Lei 10.953 de 2004. Nesta modalidade, o INSS repassa o valor integral do benefício para a instituição financeira

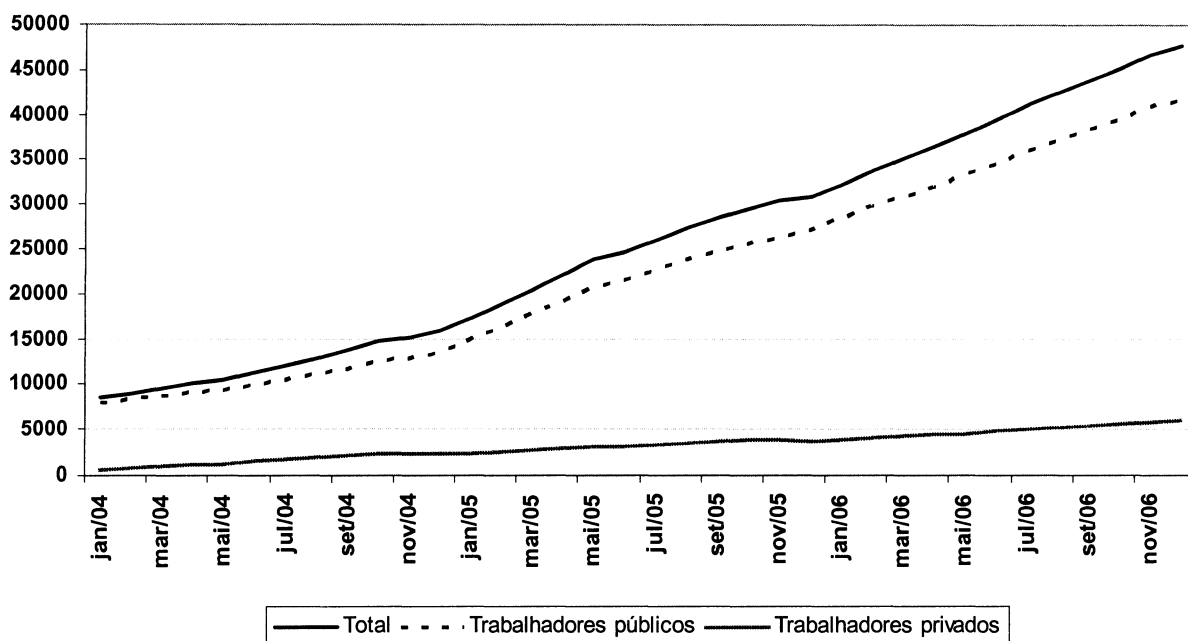
pagadora do benefício, que retém o valor do desconto. Esta modalidade somente pode ocorrer com os respectivos bancos pagadores dos benefícios previdenciários. A terceira forma de desconto, prevista com a publicação da Instrução Normativa do INSS nº 117, é a realizada com o cartão de crédito. Para que ocorra a consignação por meio do cartão de crédito, é necessário que o titular do benefício faça tal opção.

Segundo pesquisa do Ibope, publicada no jornal Valor Econômico (2006), pagar dívidas mais caras (55%) continua sendo o principal motivo que leva o aposentado ou beneficiário do INSS a tomar do crédito consignado. Em seguida, vêm outros motivos, tais como: reforma, ajuda a familiares, saúde, financiamento de automóveis e compra de eletrodomésticos.

Como já mencionado, a concessão de empréstimo consignado já é possível desde 1990, mas, somente a partir de 2004, os saldos dessa modalidade apresentaram uma trajetória consistente de expansão. Tais resultados devem-se, segundo o Bacen (2005), a uma série de fatores, tais como: a) redução do recolhimento do compulsório sobre os recursos a prazo; b) entrada de novos bancos no mercado de crédito consignado do INSS; c) acordos para cessão de crédito consignado do INSS; d) melhora da qualidade da carteira de crédito com o empréstimo consignado do INSS.

Como mostra o gráfico 7, segundo dados disponíveis do Bacen, os empréstimos com consignação em folha de pagamento apresentaram um crescimento de cerca de 8,5 bilhões de reais, em 2004, para 47,6 bilhões de reais, em 2006. A análise da evolução do crédito consignado mostra que a expansão dessa modalidade ocorre, quase que exclusivamente, em função das operações destinadas aos funcionários públicos.

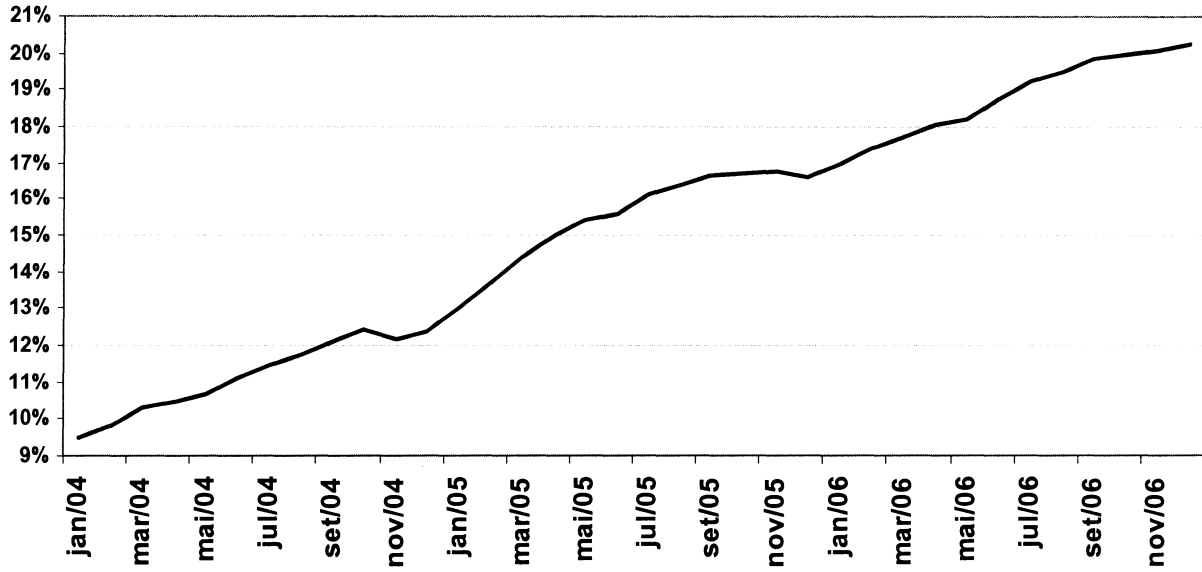
**Gráfico 7: Saldo de Operações de Crédito Consignado
(R\$ milhões - IPC-Fipe dez/2006)**



Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Mas o ponto mais importante a ser destacado é que, dentre as modalidades de crédito pessoal, o consignado surpreende e mantém ritmo forte de crescimento, apesar de estimativas de desaceleração. Como indicam os dados do Bacen, as operações de crédito à pessoa física cresceram, de 2004 a 2006, cerca de 163%, enquanto que as operações de crédito consignado cresceram 460%, de maneira que a participação desta modalidade subiu de 9,5% para 20% (como indica o gráfico 8). Tais dados evidenciam que este produto financeiro tem papel importante na recuperação do crédito no período recente (a partir do Governo Lula).

Gráfico 8: Relação Crédito consignado/Crédito à pessoa física



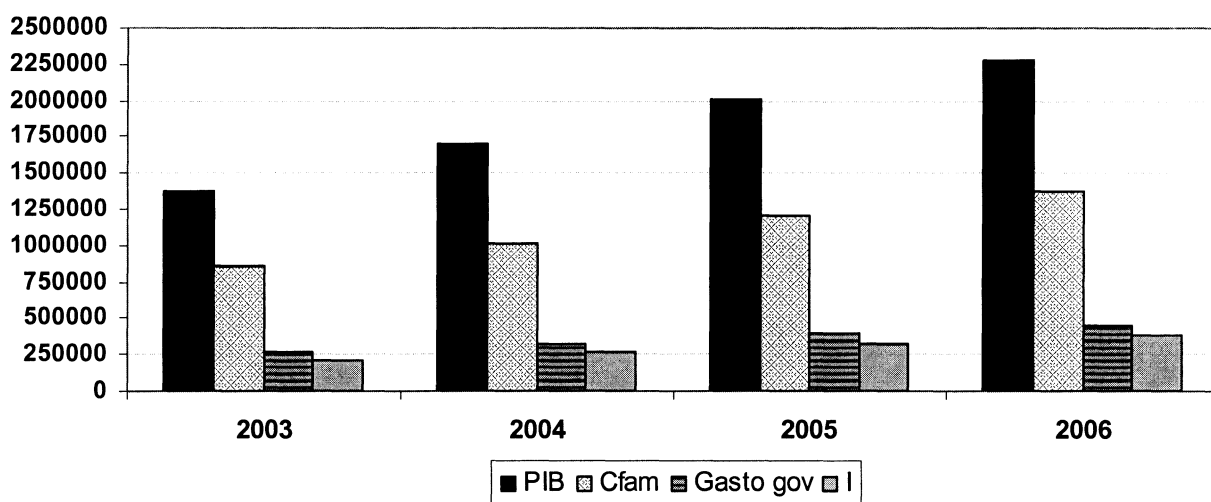
Fonte: Bacen; Elaboração Própria.

Capítulo 3: Os impactos do recente processo de expansão do crédito ao consumo sobre o crescimento

3.1. Crescimento do Consumo, do Investimento e da Renda no período recente: algumas informações

Segundo as contas econômicas trimestrais do IBGE, entre o início de 2003 e o último trimestre de 2006, o PIB cresceu cerca de 13,9% e o maior componente permanece sendo o consumo das famílias. A formação bruta de capital fixo, por sua vez, também vem crescendo, chegando a contribuir 16,5% no PIB de 2006. O gráfico 9 ilustra a evolução do produto interno bruto e seus principais componentes, destacando a importância do consumo das famílias para o crescimento econômico.

Gráfico 9: Evolução do PIB, do Consumo das famílias, Gasto do Governo e Investimento (R\$ milhões - IPC-Fipe dez/06)



Fonte: IBGE; Elaboração Própria.

Cabe ressaltar que, segundo o mesmo estudo do IBGE, o consumo das famílias foi puxado pelo aumento do rendimento real do trabalho, que, entre 2003 e 2006 foi de

29% e pela expansão de 224% nas operações de crédito no sistema financeiro com recursos livres para pessoas físicas. Além disso, teriam contribuído, no mesmo período, o aumento do emprego formal (12,5%) e a expansão das políticas de transferência de renda, como o Bolsa Família.

A formação bruta de capital fixo (que indica o aumento do Investimento), por sua vez, apresenta resultados positivos porque, também segundo as contas econômicas trimestrais do IBGE, a economia está se preparando para uma manutenção da demanda. Isso é evidenciado, segundo o estudo pelos investimentos maiores em ampliação de capacidade produtiva.

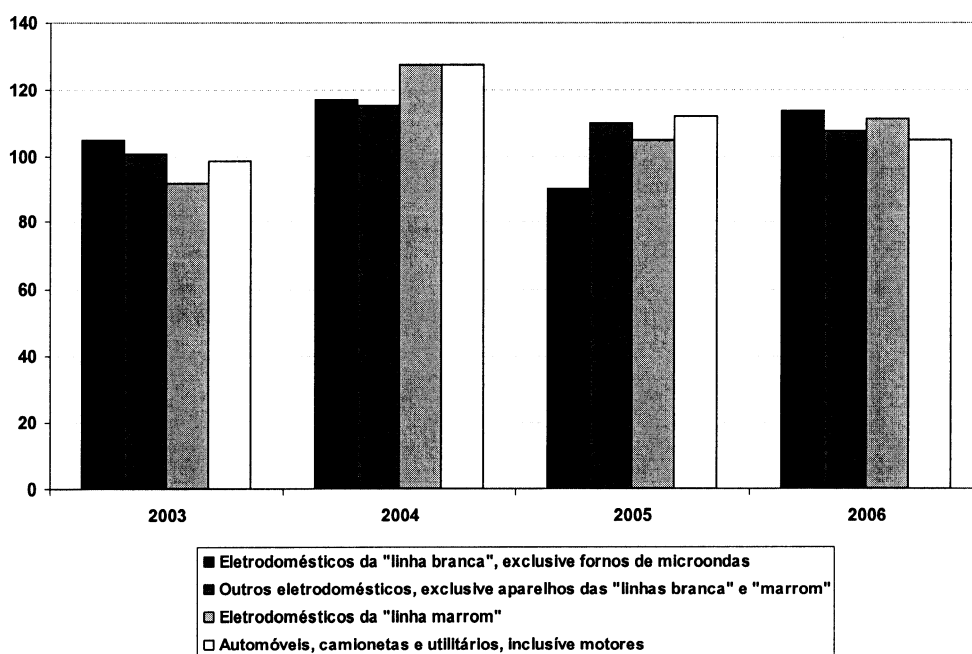
A boa fase dos Investimentos pode ser ilustrada pelo bom desempenho especialmente dos setores alavancados pela expansão da demanda, tais como os de bens de consumo. Conforme reportagem veiculada pela revista Exame (agosto, 2007), mais capacitadas para tirar proveito da fase de bonança mundial e do aquecimento do consumo doméstico, as 500 maiores empresas do país vêm crescendo, desde 2003, acima da média do produto interno bruto e ampliam sua importância na economia.

Este mesmo bloco de empresas teve mais um ano de crescimento, inclusive acima da taxa registrada pela economia do país. Enquanto o incremento do PIB foi de 3,7%, em 2006, o conjunto das 500 alcançaram 5,8%. O faturamento das mesmas, por sua vez, correspondeu a 64% do Produto Interno Bruto, no mesmo ano. De acordo com o mesmo estudo, um dos ramos com evolução mais expressiva do lucro é o de siderurgia e metalurgia.

A representatividade dos setores impulsionados pela alta da demanda pode ser explicada quando analisamos, mais especificamente, a evolução dos mercados de automóveis e eletrodomésticos, apontados por especialistas como protagonistas da

fase recente de expansão econômica. Segundo Oliveira (2006), a expansão do crédito, juntamente com o aumento real do salário mínimo e as políticas de transferência de renda vêm promovendo um incremento na demanda por bens de consumo, refletindo-se em aquecimento das vendas do comércio e conseqüente aumento da produção física, em especial, nos segmentos de bens duráveis. De acordo com o IBGE (Pesquisa Industrial Anual), a produção física de eletrodomésticos e veículos, em geral, apresentou resultados de crescimento consistentes no período de 2003 a 2006, conforme demonstra o gráfico 10.

Gráfico 10: Produção física de eletrodomésticos e veículos - Índice Acumulado (Base: igual período do ano anterior=100)

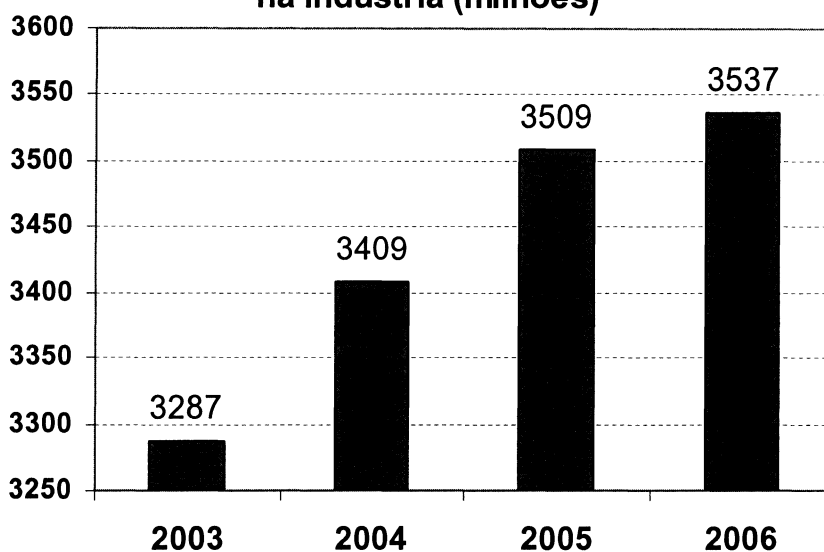


Fonte: IBGE; Elaboração Própria.

O bom desempenho da indústria, especialmente nos segmentos favorecidos pelo aquecimento do consumo, reflete em melhorias no emprego e rendimento do setor. O

número de pessoas empregadas na indústria subiu de 3287 para 3537 milhões, entre 2003 e 2006, o que representa um incremento de 7%, conforme ilustrado no gráfico 11.

Gráfico 11: Pessoas ocupadas na indústria (milhões)



Fonte: IBGE; Elaboração Própria.

Cabe ressaltar que os bons resultados observados em termos de produto, renda e emprego têm como principal origem o aquecimento do consumo, em especial da demanda doméstica. Ao comparar a demanda doméstica *versus* o setor externo, percebemos que, principalmente entre 2004 e 2006, o destaque é o crescimento do mercado interno: enquanto o saldo da balança comercial apresenta uma expansão de 0,8%, a demanda doméstica cresce cerca de 35%. Tal fato confirma que a expansão da economia não mais é baseada nas exportações, mas num mercado interno cada vez mais extenso e forte.

3.2. Os impactos do crescimento do crédito ao consumo sobre o crescimento da economia: uma discussão

De acordo com Belluzzo (2007), a incorporação do consumo de massa à dinâmica do capitalismo é um fenômeno americano, iniciado entre o final do século XIX e a primeira metade do século XX, com o desenvolvimento das cidades e a difusão dos duráveis impulsionada pela construção das redes de energia elétrica, pelo desenvolvimento do crédito e pelas técnicas de propaganda inerentes à concorrência monopolista.

Belluzzo aponta ainda que a economia dos Estados Unidos teve seu crescimento sustentado, nos últimos anos, principalmente pelo consumo das famílias, e que isso foi possível porque esse componente da demanda vem se tornando cada vez mais autônomo, ou seja, mais independente da renda corrente. Assim, os consumidores passaram a gastar mais especialmente porque ficaram mais confiantes em relação ao futuro, graças ao controle da inflação, às políticas econômicas favoráveis à renda e ao emprego, além da rede de proteção social (garantia de renda mínima aos desempregados, por exemplo) e também em função da valorização de seus ativos.

De maneira semelhante, no Brasil, o fortalecimento da economia popular, com a democratização do crédito, vem configurando uma nova dinâmica de crescimento econômico à medida em que amplia o mercado de consumo de massa. Segundo o Bacen (2007), a expansão do crédito tem contribuído decisivamente para o fortalecimento da atividade econômica. Como explica o Relatório de Inflação (2007), o desenvolvimento do mercado de capitais e o crescimento dos empréstimos vêm contribuindo para o bom desempenho da economia (especialmente no que diz respeito aos bens de consumo duráveis e aos bens de capital), porque ampliam a disponibilidade de recursos destinados ao investimento e ao consumo.

Como já apresentado, ao contrário do que ocorria há anos atrás, hoje as classes mais baixas têm acesso a financiamentos com prazos cada vez mais longos e parcelas cada vez menores, de maneira que são capazes de comprar mais produtos e administrar a renda disponível. Cabe observar que não se trata apenas de resultado da mudança de postura das instituições financeiras frente a um novo cenário macroeconômico, mas também de estímulos dos programas sociais como o Bolsa Família, a melhoria das condições de emprego formal e o aumento real do salário mínimo.

Esse crescimento na demanda por bens de consumo tem essencial importância ao influenciar as decisões de alocação de recursos por parte dos capitalistas. Como afirma Olinto (2008), o casamento entre investimentos e consumo define a qualidade do crescimento e, nos últimos anos, o aumento da taxa de investimento ocorre para fazer frente a uma expectativa de aumento da demanda por bens de consumo. Em especial o consumo das famílias apresenta-se como um estímulo ao investimento. Olinto observa também que, ao contrário do que ocorreu até 2004, a expansão da economia não mais é baseada apenas nas exportações, mas num mercado interno sendo fortalecido.

Alguns autores como Sousa (2000) entendem que, depois da taxa de juros, o nível de consumo esperado é o fator de maior importância na tomada de decisão de um investimento, de maneira que, muitas vezes, mesmo sendo a taxa de juros um fator de desestímulo ao investimento, se existem perspectivas de demanda no futuro indicando condições excelentes, haverá estímulo para o investidor se aventurar ao risco e efetuar os dispêndios necessários. E foi assim, justamente na esteira da alta do consumo das famílias, que cresceu também o investimento feito no país. Cabe ressaltar que o que está cada vez mais claro é que a variável consumo vem ganhando mais autonomia e,

dessa forma, vem influenciando crescentemente expectativas e decisões dos capitalistas.

Tal fenômeno foi demonstrado, por exemplo, pela Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação divulgada pela FGV (2005), que apontou que, mesmo diante de juros ainda altos, os empresários tinham boas perspectivas de longo prazo e elevavam seus investimentos; ou seja, o relativo desânimo do curto prazo não afetou a decisão do investimento. Um dos setores que mais se destacaram, segundo o estudo, foi o de bens de consumo; provavelmente, estimulado, entre outros fatores, pela expansão do crédito, que incrementou a demanda.

Cabe ressaltar que o efeito do crédito pessoal parece, portanto, anteceder o crescimento econômico mais sustentado, já que constitui-se fator essencial para viabilização do consumo de massa, uma das bases do modelo de política econômica adotada pelo governo Lula. Mantega (2007) defende que o modelo de crescimento adotado está alinhado ao que se poderia chamar de uma terceira linha de pensamento econômico (nem ortodoxa, nem heterodoxa), já que não é tolerante a desequilíbrios nas contas públicas, mas defende um Estado atuante. O modelo, segundo ele, define-se como social-desenvolvimentista, porque procura levar o país à aceleração do crescimento, acompanhado de melhora na distribuição de renda. Essa forma de atuação é apoiada, de acordo com o ministro, sobre três pilares de sustentação: 1) crescimento sustentado, puxado pelo investimento, sem gerar dívidas ou déficits; 2) menor vulnerabilidade externa (superávits comerciais e moeda forte); 3) desenvolvimento do mercado de consumo de massa, graças, especialmente, à elevação da massa salarial e expansão do crédito (destaque para inovações financeiras, como o consignado).

Como confirma o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (Plano Plurianual, 2004-2007), o modelo de consumo de massa gera um círculo virtuoso. O consumo em larga escala estimula os investimentos produtivos, porque melhoram as expectativas dos capitalistas; estes, por sua vez, geram elevação da produtividade, base de qualquer crescimento econômico (via aumento da escala, aprendizado/ inovação técnica e incorporação de mão-de-obra em emprego de alta produtividade) e, conseqüentemente, aumento da renda dos trabalhadores. As melhores condições de renda e emprego, aliadas a fatores como a expansão do crédito, melhoram o estado de confiança dos agentes, estimulando a demanda por bens, e assim por diante.

Percebemos, então, que o crédito ao consumo pode significar um importante motor do crescimento. Ao propiciar o aumento da demanda por bens, estimulam os capitalistas a produzir mais e, portanto, investir e empregar mais, incrementando a renda do país e trazendo melhora para o estado geral de confiança dos agentes.

Concluimos, portanto, que, ao contrário do que era adequado afirmar à época de Keynes, a variável consumo pode sim ter um dinamismo maior, descolado da evolução da renda, e influenciar expectativas e decisões dos capitalistas. Dessa maneira, de forma indireta, esse componente da demanda é capaz de gerar efeitos reais sobre a economia, já que afeta os investimentos, impactando no nível de renda e emprego do país.

Conclusão

Dado que já era conhecido o fato de que o crédito tem efeitos sobre as variáveis reais da economia, faltava discutir, mais especificamente, se o crédito fornecido ao consumidor de forma massificada exerce tal papel, de maneira a dinamizar, de forma sustentada, a atividade econômica.

Para a realização do presente estudo, fez-se necessário analisar, brevemente, no capítulo 1, todos os condicionantes do processo de democratização do crédito. Primeiramente, foram descritas as diversas conjunturas econômicas do país nas últimas décadas e como o sistema financeiro procurou se adaptar, tanto através de mudanças de estrutura patrimonial, como mudanças institucionais e inovações financeiras. Neste ponto, destacamos a inflexão de postura promovida pela estabilização da moeda, através do Plano Real.

O controle da inflação foi responsável por melhorar o estado de confiança dos consumidores, que viram seu poder de compra parar de cair, e também pela adoção de uma postura mais ousada das instituições financeiras, que procuraram novas fontes de receita com a perda dos ganhos inflacionários e aumento da concorrência no setor financeiro. Foi neste contexto, que os bancos passaram a expandir as operações de crédito.

No entanto, conforme apontado, em 1995 foi dado um “passo para trás” no que diz respeito à expansão do crédito, porque o governo temia pressões inflacionárias por conta do aumento da demanda. Dessa maneira, as novas medidas restritivas e exigências como a adequação dos bancos às regras dos acordos da Basileia, somadas à ocorrência de crises internacionais, fizeram com que o crédito tivesse um crescimento muito aquém do esperado.

Já a partir de 2003, observou-se uma recuperação do crédito bancário e o início de transformações na estrutura dos ativos dos bancos. Como foi visto, essa nova fase foi marcada, principalmente, pela redução das taxas de juros, pelo alongamento dos prazos e por inovações financeiras, que permitiram a inclusão de nichos que até então não tinha acesso a esse tipo de serviço, o que limitava seu poder de consumo.

Como demonstrado posteriormente, no capítulo 2, o processo de reestruturação do sistema financeiro foi marcado pela mudança de postura dos bancos e pelo surgimento e/ou ganho de importância de diversos produtos financeiros e atores. Dentre eles, destacamos as financeiras, os cartões de crédito, os cartões *private label* e o crédito consignado.

Em relação à nova forma de atuação dos bancos, citamos a maior ousadia no mercado de crédito, principalmente direcionado ao consumo, além busca por ganhos de escala, através do atendimento de agentes até então excluídos. Essa ampliação do acesso aos serviços bancários passou a ser buscada através das parcerias com varejistas, aquisição de financeiras e expansão dos correspondentes bancários.

Vimos também que o número das chamadas Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento, que atuam de forma independente ou ligadas a bancos, cresceram no período recente, tanto em número de sedes, como em número de agências e que essas vêm buscando atuar, especialmente, em um nicho de mercado composto por pessoas com menor poder aquisitivo ou então por aquelas que são incapazes de comprovar seus rendimentos (autônomos e trabalhadores informais).

Em seguida, analisamos o papel dos cartões de crédito e dos *private label* neste processo de democratização do acesso ao crédito e como cresceram, tanto no valor das operações, como no número de plásticos. Em especial, no caso dos *private label*,

destacamos a possibilidade de ocorrer uma relação simbiótica entre varejistas e instituições financeiras, de maneira que o que não passaria de uma simples forma alternativa de pagamento torna-se um verdadeiro e lucrativo negócio.

Por último, apresentamos a importância da criação do crédito consignado para a expansão das operações de crédito, graças à possibilidade de inclusão de novos clientes e à maior segurança trazida pelo desconto em folha de pagamento. O importante papel desta modalidade na recuperação do crédito no período recente é evidenciado pelo ritmo do crescimento dessas operações e também pelo ganho de participação da mesma dentro do total de operações de crédito à pessoa física.

No capítulo 3, procuramos discutir os impactos do recente processo de expansão do crédito ao consumo sobre o crescimento. Para isso, inicialmente, agregamos um conjunto de dados que ilustram a evolução da economia em termos de renda e emprego, procurando relacionar os fatos e mostrar evidências de que o incremento do consumo possibilitado pelo crédito foi capaz de influenciar as decisões dos capitalistas, tendo efeitos sobre o investimento e, portanto, sobre o crescimento (sustentado) da economia.

Após análise dos dados, foi feita uma breve discussão sobre diversos pontos de vistas que confirmam a mudança no comportamento da variável consumo e como o ganho de dinamismo próprio pela mesma permite que cause efeitos reais sobre a economia.

Já ficou claro, portanto, através da análise dos dados e dos fatos, que o bom momento da economia, entre 2003 e 2006 teve como motor o aquecimento da demanda interna. A sustentabilidade do crescimento está ameaçada, no entanto, pela inclinação do Banco Central no sentido de elevar a taxa básica de juros, para conter o

avanço da inflação, além dos riscos de reversão do ciclo devido à evolução da inadimplência.

Como afirma Ricardo Carneiro (2008), se o Brasil quiser manter o ritmo nos próximos anos, será necessário adequar a política econômica à crise dos EUA, adotando uma postura menos ortodoxa e mais tolerante em relação à flutuação da inflação dentro da banda estipulada. Além disso, defende que o país deve ficar mais atento ao crescente déficit em conta corrente, procurando substituir a demanda externa pela interna. Carneiro acrescenta ainda que o desequilíbrio entre oferta e demanda ocorre em alguns segmentos específicos, de maneira que medidas mais focadas de restrições ao financiamento em alguns setores seriam suficientes. Não há motivo, segundo ele, para a adoção de uma política monetária contracionista.

Os economistas do IPEA seguem a mesma linha de pensamento, alertando para o risco de prejudicar o Investimento e comprometer a manutenção do crescimento econômico. Como apresentado em nota técnica (Ipea, 2008), acreditam que “a demanda está crescendo e, portanto, os investimentos devem ser estimulados e não o contrário”.

Torres (2008) também questiona a postura das autoridades monetárias, defendendo o “bom comportamento” da inflação e dizendo que apenas alguns produtos estariam puxando a taxa para cima. Afirma, além disso, que não há descompasso entre as trajetórias da oferta e da demanda e que portanto, a política está logrando obter incremento do PIB, sem pressão preocupante sobre os preços.

Segundo o economista, a demanda interna vem estimulando o investimento produtivo, que começa a amadurecer e refletir em aumento da capacidade da indústria, freando a pressão inflacionária. O investimento não deve ser, portanto, sacrificado, já

que é ele o responsável pela expansão da oferta e o incremento do mesmo constitui-se, por si só, uma política antiinflacionária efetiva. Elevar os juros beneficia apenas o investimento estrangeiro de portfólio.

Bibliografia

ALVES, André A.; MENESES, Octaviano. *Cartões de Crédito Private Label*. 1 ed. Novatec, 2007.

BACEN. Relatório de Economia Bancária e Crédito 2005. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RELECON05>

BACEN. Relatório de Economia Bancária e Crédito 2006. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?RELECON06>

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Melo. *O consumidor americano*. Terra Magazine. Outubro, 2007. Disponível em:

<http://terramagazine.terra.com.br/interna/0,,OI1976849-EI8212,00-O+consumidor+americano.html>

BERNI, Mauro Tadeu . *Operação e Concessão de Crédito*. 1. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 1999.

BNDES. Crédito Privado pode chegar a 41% do PIB até 2009. *Visão do Desenvolvimento* nº 37. Setembro, 2007.

CANDIOTA, Luiz Augusto de Oliveira. *Crédito e Desenvolvimento Econômico*, 2003. I

Congresso Internacional de Derivativos e Mercado Financeiro. Disponível em:

<http://www4.bcb.gov.br/pec/appron/Alpes/200308PMP-Cr%E9dito%20e%20Desenvolvimento%20Econ%F4mico-Luiz%20Augusto%20de%20Oliveira%20Candiota.pps>

CINTRA, Marcos Antônio Macedo. *A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005*. São Paulo, 2006.

CARNEIRO, Ricardo. *Crescimento sem risco de inflação de demanda*. *Revista Desafios do Desenvolvimento*. Ipea. Rio de Janeiro, maio de 2008. Entrevista a Luiz Fernando Dutra.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. *Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política*. 8. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

CORAZZA, G.. *Crise e reestruturação bancária no Brasil*. In: XXVII Encontro nacional de economia - ANPEC, 2000, Campinas. XXVII.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Bancarização, crédito popular e microcrédito*. São Paulo, 2002.

DUAILIBI, Júlia; BORSATO; Cíntia. *Ela empurra o crescimento*. *Revista Veja*, São Paulo, ed. 2054, n. 13, 02 abril 2008.

FREITAS, Cristina Penido de. *A Natureza Particular da Concorrência Bancária e seus Efeitos sobre a Instabilidade Financeira, 1997*. *Economia & Sociedade*, nº08, pp 51-83.

HERMANN, J. (1999) "Estrutura do Sistema Financeiro e Modelos de Financiamento: a experiência brasileira (1964/1997) e suas perspectivas", *Texto para Discussão*, nº433, IE-UFRJ, abril.

HISTÓRIA E CARACTERÍSTICAS DOS CARTÕES DE CRÉDITO – BREVE HISTÓRIA DOS CARTÕES DE CRÉDITO. Disponível em: <http://www.fraudes.org/showpage1.asp?pg=106>

IPEA. Reversão Preventiva na Política Monetária. Notas técnicas, 2008. Disponível em:
http://www.ipea.gov.br/082/08201010.jsp?ttCD_CHAVE=2903

JUNIOR, Altamiro Silva. *Cartão pode chegar a mais 70 milhões, diz pesquisa. Abril 2007. Disponível em:*
http://www.spcnegocios.org.br/nav/noticias_detalhes.asp?idnews=3681

MACARINI, J. P.. Um aspecto da política econômica do "milagre brasileiro": a política de mercado de capitais e a bolha especulativa 1969-1971. *Estud. Econ. vol.38 no.1 São Paulo Jan./Mar. 2008.*

MANTEGA, Guido. *A diferença é que hoje se divide o bolo enquanto ele é produzido. São Paulo, 14 de outubro de 2007. Entrevista ao jornal O Estado de São Paulo.*

MEIRELLES, Henrique de Campos. *A importância do crédito ao consumo. Associação Comercial de São Paulo. junho 2006. Disponível em:*
<http://www4.bcb.gov.br/pec/appron/Apres/A%20Import%20ncia%20do%20Cr%20dito%20ao%20Consumo.pdf>

MONTEIRO FILHO, Raphael de Barros. *A importância do crédito como fator de desenvolvimento econômico e social. Comandatuba, BA, 7 set. 2006. Disponível em:*
<http://www.stj.gov.br/webstj/ministros/discurso_internet.asp?Minis=0001089>.

MONTENEGRO, Christopher. *Ponto-de-venda já é o canal mais eficiente no contato com consumidor. Revista Exame. São Paulo, 30 de agosto 2004. Disponível em:*
http://www.partnersco.com.br/Clip_04_08_30_Pontodevenda.htm

OLINTO, Roberto. *Crescimento sem risco de inflação de demanda*. Revista *Desafios do Desenvolvimento*. Ipea. Rio de Janeiro, maio de 2008. Entrevista a Luiz Fernando Dutra.

OLIVEIRA, Giuliano. *O comportamento recente do crédito e da estrutura patrimonial de grandes bancos no Brasil (2002-2005): uma abordagem pós-keynesiana*, 2006.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. *Crédito bancário no Brasil no período recente (2003-2006): uma abordagem pós-keynesiana*. In: I Encontro Internacional da Associação Brasileira Keynesiana, 2008, Campinas, SP.

QUEIROZ, Renata Steffanoni Bernardes. *Processo de tomada de decisão na aquisição de crédito e preferências entre alternativas de financiamento no varejo*. São Paulo, 2007.

RACY, Sonia. *Casas Bahia: desafiando todos os conceitos internacionais*. O Estado de São Paulo, São Paulo, 15 Maio 2005. Disponível em: <http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias.asp?NOTCod=194873>

PROGRAMA DE ADMINISTRAÇÃO DE VAREJO DA FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO DA FEA-USP. *O Crédito como Atributo do Processo Decisório de Compra dos consumidores*. São Paulo, Nov. 2005. 96p. Disponível em: http://www.provar.org/pesq/pesquisas/pesq_55.htm#pesq

Retomada do crescimento aumenta operações de crédito no país. Portal República Federativa do Brasil, Brasília, 12 de agosto de 2004. Acesso em: 09 mar. 2006. Disponível em:

http://www.brasil.gov.br/noticias/em_questao/.questao/EQ222/imprimir?template=emquestao_view&filter

SOARES, Lucila. *O Show do Crediário*. *Revista Veja*, São Paulo, ed. 1953, n. 16, 26 abril 2006.

SOUZA, Luiz Gonzaga. *Economia Industrial*. João Pessoa, 2005. Disponível em: <http://www.eumed.net/libros/2005/lgs-ei/index.htm>

TORRES, Ernani. *Crescimento sem risco de inflação de demanda*. *Revista Desafios do Desenvolvimento*. Ipea. Rio de Janeiro, maio de 2008. Entrevista a Luiz Fernando Dutra.

TORRES, Haroldo da Gama Torres; LA BICHIR, Renata Mirando; CARPIM, Thais Pavez. Uma pobreza diferente? Mudanças no padrão de consumo da população de baixa renda. *Novos estudos CEBRAP nº74*, 2006. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-33002006000100002&script=sci_arttext&tlng=pt

VELOSO, Fernando A.. Lições do "Milagre" Econômico Brasileiro de 1968 a 1973. *Valor Econômico*, p. A10 - A10, 04 jun. 2007.