

**FACULDADES INTEGRADAS  
“ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”**

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS  
DE PRESIDENTE PRUDENTE

**UMA ABORDAGEM EXPLORATÓRIA SOBRE O  
COMPORTAMENTO DAS TAXAS DE ALGUNS ATIVOS E SUA  
RELAÇÃO COM A TAXA DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS**

Ana Paula Spolador da Silva

Presidente Prudente/SP  
2005

**FACULDADES INTEGRADAS  
“ANTÔNIO EUFRÁSIO DE TOLEDO”**

FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS E ADMINISTRATIVAS  
DE PRESIDENTE PRUDENTE

**UMA ABORDAGEM EXPLORATÓRIA SOBRE O  
COMPORTAMENTO DAS TAXAS DE ALGUNS ATIVOS E SUA  
RELAÇÃO COM A TAXA DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS**

Ana Paula Spolador da Silva

Monografia apresentada como requisito parcial de Conclusão de Curso para obtenção do Grau de Bacharel em Ciências Econômicas, sob a orientação do Prof. Ms. Sérgio Nougues Wargaftig.

Presidente Prudente/SP  
2005

**UMA ABORDAGEM EXPLORATÓRIA SOBRE O  
COMPORTAMENTO DAS TAXAS DE ALGUNS ATIVOS E SUA  
RELAÇÃO COM A TAXA DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
aprovado como requisito parcial para  
obtenção do Grau de Bacharel em  
Ciências Econômicas.

Prof<sup>o</sup>. Ms. Sérgio Nougues Wargaftig

Prof<sup>o</sup>. Dr. Jorge Luiz Galvão de Oliveira

Prof<sup>o</sup>. Mário Boscoli Neto

Presidente Prudente/SP, 24 de novembro de 2005

## **DEDICATÓRIA**

Dedico essa obra primeiramente aos meus pais, pelo sacrifício que fizeram ao longo desses anos para que pudessem me formar e tornar-me uma profissional competente e em especial pela confiança que depositaram em mim. Também dedico esta obra as minhas irmãs Carol e Nathália por me ajudarem na hora do sufoco, na procura e no envio de materiais através de e-mail, e por tornar os meus dias mais alegres com suas brincadeiras. E em especial a um amigo, Junior, que esteve presente nos momentos de angústias, me ajudando e sendo muito paciente nos momentos difíceis.

*“Entendemos que a sorte não é uma divindade, como a maioria das pessoas acredita - pois um deus não faz nada ao acaso – nem algo incerto, o sábio não crê que ela proporcione aos homens nenhum bem ou nenhum mal que sejam fundamentais para uma vida feliz, mas, sim, dela pode surgir o início de grandes bens e de grandes males. A seu ver, é preferível ser desafortunado e sábio, a ser afortunado e tolo; na prática, é melhor que um bom projeto não chegue a bom termo do que chegue a ter êxito um projeto mal.”*

*(Epicuro – Carta sobre a Felicidade)*

## **AGRADECIMENTOS**

O presente trabalho é obra de muita dedicação e esforços, onde o resultado alcançado só foi possível graças à participação dessas várias pessoas que contribuíram diretamente ou indiretamente para a sua realização.

Agradeço primeiramente a Deus, que esteve sempre presente, me ajudando nos momentos mais difíceis.

Aos meus pais, que são a razão do meu existir, pois sem eles, nada disso seria possível, agradeço sempre a Deus por vocês existirem e estarem guiando os meus passos, mesmo sabendo que já sei caminhar.

Às minhas irmãs Carol e Nathália, que apesar de brigarmos muito, são pessoas pelas quais sinto um imenso carinho.

Ao meu mestre e orientador, Prof. Sérgio Nougues Wargaftig, pela oportunidade de aprendizado, dedicação e atenção em nos ensinar os caminhos do conhecimento.

Aos meus colegas de sala que, nos momentos de desânimo, estavam sempre presentes, incentivando-me a continuar e nunca desistir.

Aos meus professores, Sandro Bertolli, Álvaro Barboza, Everaldo Conceição, Luiz Otávio Macedo e aos demais que sempre se empenharam em transmitir o conhecimento necessário a minha formação.

A todos meu muito obrigado.

## RESUMO

Considerando-se a relevância das taxas de juros na economia brasileira, na presente pesquisa buscou-se demonstrar uma relação casual entre o período de contrato de alguns ativos financeiros e a respectiva correlação entre a evolução das taxas de juros anuais, com a taxa Selic. Logo, foram expostas as principais características do Mercado Financeiro e do Sistema Financeiro Nacional, que por sua vez, junto às suas instituições monetárias e não-monetárias, viabilizam o referido mercado. A partir disso, tornou-se relevante expor as modalidades de empréstimos exercidas pelos bancos e, principalmente, a conceituação e estruturação da taxa de juros, que por serem altas, são inibidoras de investimentos em geral. Dessa forma, a presente pesquisa remete à necessidade de uma redução das elevadas diferenças entre as taxas que os bancos pagam aos seus depositantes pela captação de recursos e cobram mutuários em seus empréstimos – *spread* bancário – com o intuito de diminuir o custo do dinheiro e oferecer estímulos aos investimentos.

**PALAVRAS-CHAVE:** Mercado Financeiro. Sistema Financeiro Nacional. Taxa de Juros. Crédito Bancário.

## ABSTRACT

Considering its relevance of the taxes of interests in the Brazilian economy, in the present research one searched to demonstrate a relation of cause enters the period of contract of some financial assets and the respective correlation enters the evolution of the taxes of annual interests, with the Selic tax. Soon, the main characteristics of the Financial Market and the National Financial System had been displayed, that in turn, together to its monetary and not-monetary institutions, make possible the cited market. To leave of this, one became excellent to display the modalities of loans exerted for the banks and, mainly, the conceptualization and estruturação of the tax of interests, that for being high, are inhibiting of investments in general. Of this form, the present research sends to the necessity of a reduction of the raised differences between the taxes that the banks pay to its depositors for the captation of resources and charge borrowers in its loans – spread bank clerk – with intention to diminish the cost of the money and to offer stimulations to the investments.

**KEYWORDS:** Financial Market. National Financial System. Tax of Interests. Bank credit.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Evolução das taxas de juros de novembro 2002 a julho de 2005 .....	49
--	----

### TABELAS

TABELA 1 – Estrutura temporal das taxas de juros futuras.....	39
TABELA 2 – Estrutura temporal das taxas de juros futuras.....	39
TABELA 3 – Taxas médias anuais pré-fixadas para empréstimos bancários de novembro 2002 a julho 2005.....	48
TABELA 4 – Correlação entre as taxas médias anuais pré-fixadas e a selic de novembro 2002 a julho 2005.....	50

# SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>11</b>
<b>1      <b>MERCADO FINANCEIRO.....</b></b>	<b>13</b>
1.1     Agentes financeiros.....	14
1.1.1 <i>Mercado Monetário.....</i>	15
1.1.2 <i>Mercado de Crédito.....</i>	15
1.1.3 <i>Mercado de Capitais.....</i>	17
1.1.4 <i>Mercado Cambial.....</i>	19
<b>2      <b>SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL.....</b></b>	<b>21</b>
2.1     Estrutura institucional do Sistema Financeiro Nacional.....	22
2.1.1 <i>Conselho Monetário Nacional (CMN).....</i>	23
2.1.2 <i>Banco Central do Brasil (Bacen).....</i>	24
2.1.3 <i>Comissão de Valores Mobiliários (CVM).....</i>	25
2.1.4 <i>Outras instituições e entidades ligadas ao Sistema Financeiro Nacional .....</i>	26
2.1.4.1 <i>Banco do Brasil.....</i>	26
2.1.4.2 <i>Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).....</i>	26
2.1.4.3 <i>Caixa Econômica Federal.....</i>	27
2.1.4.4 <i>Cooperativas de Crédito.....</i>	27
2.1.4.5 <i>Bancos Comerciais.....</i>	28
2.1.4.6 <i>Bancos Múltiplos.....</i>	29
2.1.4.7 <i>Bancos de Desenvolvimento.....</i>	29
2.1.4.8 <i>Banco de Investimento.....</i>	29
2.1.4.9 <i>Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento.....</i>	30
2.1.4.10 <i>Sociedades de Crédito Imobiliário.....</i>	30
2.1.4.11 <i>Companhias Hipotecárias.....</i>	31
2.1.4.12 <i>Associação de Poupança e Empréstimos.....</i>	31
2.1.4.13 <i>Agências de Fomento.....</i>	31
2.1.4.14 <i>Sociedade de crédito ao microempreendedor.....</i>	32
2.1.4.15 <i>Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&amp;F).....</i>	32
2.1.4.16 <i>Bolsas de Valores.....</i>	33
2.1.4.17 <i>Sociedade de Arrendamento Mercantil (Leasing).....</i>	33
2.1.4.18 <i>Sociedade Corretora de Câmbio.....</i>	33
2.1.4.19 <i>As entidades fechadas de previdência privada complementar (Fundos de Pensão).....</i>	34
2.1.4.20 <i>Sociedades Seguradoras.....</i>	34
2.1.4.21 <i>Sociedades de Capitalização.....</i>	34

<b>3</b>	<b>TAXA DE JUROS.....</b>	<b>36</b>
3.1	Conceito da taxa de juros.....	36
3.2	Estrutura da taxa de juros.....	38
3.2.1	<i>Teoria das Expectativas.....</i>	<i>38</i>
3.2.2	<i>Teoria da preferência pela liquidez.....</i>	<i>40</i>
3.2.3	<i>Teoria da segmentação do mercado.....</i>	<i>41</i>
3.3	Taxa Selic.....	42
3.4	Modalidades de empréstimos bancários.....	44
3.4.1	<i>Crédito pessoa física.....</i>	<i>44</i>
3.4.2	<i>Crédito pessoa jurídica.....</i>	<i>45</i>
3.4.3	<i>Crédito pessoal.....</i>	<i>46</i>
3.4.4	<i>Cheque especial.....</i>	<i>47</i>
<b>4</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>51</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>52</b>
	<b>ANEXOS.....</b>	<b>53</b>

## INTRODUÇÃO

O crédito bancário desempenha um papel fundamental na intermediação financeira para a viabilização de projetos de investimentos. Para tanto, torna-se necessário que o acesso ao crédito seja amplo e que os custos não comprometam a sua viabilidade. Elevados custos do dinheiro são causas de restrições nos volumes de operações, bem como fenômenos que a teoria econômica moderna estuda.

No presente trabalho, procurou-se verificar as diversas situações de equilíbrio com racionamento, onde o mercado funciona com volumes ofertados inferiores ao que se esperaria em situações de informação completa. A análise do caso brasileiro permite avaliar esses problemas do ponto de vista aplicado.

Nesse contexto, realizou-se uma análise sobre as taxas de juros médias anuais pré-fixadas, utilizadas pelos bancos em empréstimos bancários, com a recente elevação da taxa Selic a partir de setembro de 2004, tendo como enfoque principal, a correlação entre as taxas de juros no período de novembro de 2002 a julho 2005.

Os dados constantes nesta pesquisa foram extraídos do Banco Central do Brasil, séries temporais, conforme anexo I, a evolução das taxas médias pré-fixadas demonstra que, as cinco – Selic, crédito pessoa física, crédito pessoa jurídica, crédito pessoal e cheque especial – taxas estudadas tiveram um comportamento semelhante, crescendo até os primeiros meses de 2003, sofrendo uma queda até meados de 2004, voltando a crescer no final do período.

A escolha do tema visa esclarecer as altas taxas praticadas no mercado financeiro brasileiro. Neste sentido, faz-se necessária à redução do *spread*<sup>1</sup> bancário, a remuneração bruta estipulada pelos bancos em seus empréstimos, de modo a diminuir o custo do dinheiro no país e viabilizar o aumento do nível de investimento.

Para tanto, o presente estudo está organizado em três capítulos, além desta introdução. No primeiro capítulo, são expostas as principais

---

<sup>1</sup> O *spread* bancário é medido pela diferença entre o custo de um empréstimo e a remuneração paga ao poupador.

características do mercado financeiro a partir de sua subdivisão, evidenciando a necessidade da intermediação financeira para garantir sua funcionalidade. No segundo capítulo, abordamos o Sistema Financeiro Nacional e suas instituições monetárias e não-monetárias que, por sua vez, viabilizam o referido mercado. O terceiro capítulo constitui-se da conceituação e estruturação da taxa de juros, juntamente com as modalidades de empréstimos exercidas pelos bancos. Finalmente, algumas conclusões sobre a pesquisa são apresentadas na última parte da pesquisa.

# 1 MERCADO FINANCEIRO

O conceito de mercado, segundo Rossetti (2000) define-se de uma forma abstrata, sendo este separado em duas categorias: o de produtos e o de fatores. Logo, nos dois casos, o mercado é determinado pela existência de forças aparentemente antagônicas – as de procura e as de oferta –, que o compõe quando ocorrem simultaneamente.

No entanto, o mercado financeiro é de grande importância para economia do país, pois permite que recursos ociosos sejam transferidos de agentes superavitários para agentes deficitários. Portanto, o mercado financeiro faz a intermediação entre as pessoas ou empresas que têm dinheiro e as pessoas ou empresas que precisam de dinheiro. Sobretudo, para que isto ocorra necessita-se de um intermediário, os bancos, que por sua vez, realizam tal operação cobrando uma taxa, a qual é denominada juros.

No mercado financeiro são oferecidos também serviços como: seguro de vida; planos de previdência; cobranças bancárias, etc. Esses processos são fiscalizados e controlados por entidades como o Banco Central (Bacen), a Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), a Comissão de Valores Mobiliários (CMV), entre outras, sendo todas estas subordinadas ao Conselho Monetário Nacional (CMN), que é presidido pelo Ministro de Estado da Fazenda<sup>2</sup>.

Nas últimas quatro décadas, vale ressaltar que o mercado financeiro teve um grande desenvolvimento no Brasil. Assim sendo, vários mecanismos e instituições públicas e privadas foram criados, neste período, com o objetivo de ampliar a poupança nacional e transformar os recursos de poupança em investimento, até atingirmos a situação atual, que se caracteriza pela relativa variedade de instrumentos e serviços financeiros, de modo a procurar atender as diferentes necessidades de tomadores e poupadores de recursos. Logo, torna-se visível, que a economia está sempre em constante mutação e as leis tentam acompanhar esse processo.

---

<sup>2</sup>As entidades que constituem o sistema financeiro nacional, bem como suas características e estruturação, são assuntos abordados com mais ênfase a partir da página 21.

## 1.1 Agentes financeiros

O mercado financeiro é composto pelo conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar a transferência de recursos dos ofertadores para os tomadores, como dito anteriormente, criando condições de liquidez no mercado. Assim, o mercado financeiro facilita a aproximação das necessidades de uns com as disponibilidades de outros.

Nesse sentido, o termo mercado é usualmente empregado na nomeação desses segmentos, e essa nomeação resulta da própria caracterização formal ou setor de intermediação financeira, estando entre agentes que exercem, de um lado, a procura por ativos financeiros e não monetários, e de outro lado, por agentes que ofertam excedentes a partir dos estoques disponíveis desses mesmos ativos. O termo “financeiro” é empregado para designar certos tipos de ativos, de variáveis e também de fluxos em que a moeda corrente ou outros títulos de crédito são os elementos-chave, ou seja, são os próprios objetos das transações. Os ativos financeiros não atendem diretamente as necessidades, eles são meios pelos quais se liquidam transações com bens e serviços que tenham atendido às necessidades reais dos agentes envolvidos. Por terem sua liquidez, podem ser reservas de valores, e também podem ser valores de troca que são os instrumentos básicos de interação dos agentes econômicos.

Dessa forma, para que existam intermediários financeiros, exige-se a criação de bases institucionais e canais para que o agente econômico possa atuar. A existência desses canais pressupõe o estabelecimento de intermediários financeiros que operarão com condições e regras definidas. Para tanto, Assaf Neto (2003, p. 106) afirma que:

A intermediação financeira desenvolve-se de forma segmentada, com base em quatro subdivisões estabelecidas para o mercado financeiro: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de capitais e mercado cambial.

### **1.1.1 Mercado Monetário**

O mercado monetário permite ao governo federal controlar os meios de pagamentos<sup>3</sup>, através de operações com diversos prazos de vencimento, que vão desde um dia até vários meses ou mesmo anos, valendo-se basicamente do lançamento de títulos de dívida pública — União, Estados ou Municípios — resgatáveis e com taxas de juros atraentes para os aplicadores. Assim, de acordo com Assaf Neto (2003, p. 107):

Os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxa de juros, que se constitui em sua mais importante moeda de transação. Os papéis que lastreiam as operações do mercado monetário caracterizam-se pelos reduzidos prazos de resgate e alta liquidez.

Sendo assim, este mercado é utilizado para as ações de política monetária, porque através dele o Banco Central atua sobre o nível de liquidez da economia. Portanto, quando há excesso de liquidez, as autoridades monetárias injetam títulos, vendendo-os no mercado aberto, enxugando o estoque de moeda. Em situação contrária, quando há falta de liquidez, as autoridades recompram os títulos e reinjetam moeda no sistema financeiro.

### **1.1.2 Mercado de Crédito**

O mercado de crédito é onde se operam, a curto, médio e longo prazos, os recursos que se destinam ao financiamento de consumo para os indivíduos e capital de giro para as empresas, através de bancos comerciais ou de investimento. Para, Rossetti (2000, p.636):

De todos os segmentos do setor de intermediação financeira o mercado de crédito é o que tem uma maior amplitude, em referência aos agentes atendidos, as finalidades das operações, as garantias requeridas e aos intermediários envolvidos. São também diversificadas as categorias de captação que lastreiam essas operações.

---

<sup>3</sup> São depósitos à vista em bancos comerciais e o papel-moeda em poder do público.

O referido autor também afirma que, no mercado de crédito é que se realizam os empréstimos do sistema financeiro ao setor real da economia. O crédito direto ao consumidor, o crédito rural, as operações de financiamento de atividades industriais, o giro comercial, o crédito imobiliário, são algumas das operações que ocorrem neste mercado.

Logo, os recursos emprestados por essas instituições financeiras são captados junto a terceiros, e a análise de risco do empréstimo e possíveis perdas daí provenientes, serão absorvidas pela instituição, caso esta apresente riscos de insolvência financeira.

Assim, de acordo com o estabelecido em lei e também pelos riscos envolvidos, as operações que se realizam nesse mercado se processam em bases contratuais, pois as operações entre o setor real e financeiro ocorrem sob garantias reais, tais como hipotecas, fianças e penhoras.

Segundo Assaf Neto (2003), o mercado de crédito visa, fundamentalmente, suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de créditos às pessoas físicas, seja por empréstimos e financiamentos às empresas. No âmbito do mercado de crédito são incluídas as operações de financiamento de bens de consumo duráveis praticadas pelas sociedades financeiras, tornando a atuação do mercado mais abrangente neste segmento.

Dessa forma, para aumentar a concorrência em favor dos clientes com bom histórico de pagamentos, foi instituída a portabilidade de informações cadastrais e a modernização do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central. Estes dois instrumentos ajudam a fortalecer a posição negociadora dos bons clientes na obtenção de crédito, permitindo que os bancos discriminem positivamente esses clientes, dando-lhes melhores taxas e condições de acesso ao crédito.

De acordo com o Banco Central<sup>4</sup>, a portabilidade de informações cadastrais está em vigor desde 02 de abril de 2001, sendo as instituições financeiras obrigadas a fornecer a seus clientes, quando por eles solicitados, informações cadastrais dos últimos dois anos, compreendendo os dados

---

<sup>4</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

peçoais, o histórico das operações de crédito e financiamento e o saldo médio mensal mantido em conta corrente, aplicações financeiras e demais modalidades de investimentos realizadas.

A partir disso, o novo Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central entrou em funcionamento a partir de 29 de junho de 2004, incorporando à antiga Central de Risco de Crédito<sup>5</sup> avanços significativos em termos de detalhamento de informações, acessibilidade e agilidade. Com sua entrada em vigor, além dos ganhos em termos de supervisão bancária do Banco Central, passou a orientar a adoção das políticas de crédito pelo governo.

O novo Sistema de Informações de Crédito veio agilizar e reduzir custos das instituições financeiras na concessão de crédito, obtendo assim melhores informações acerca dos potenciais tomadores de recursos. Assim, os bancos evitam maus pagadores e, conseqüentemente, a inadimplência tende a cair juntamente com os custos administrativos, diminuindo o impacto desses fatores nos juros dos empréstimos bancários.

Logo, com o novo sistema, a expectativa do Banco Central é de que a concorrência entre os bancos aumente, o que poderá resultar na queda do *spread* bancário e uma redução das taxas de juros aplicadas em suas operações.

### **1.1.3 Mercado de Capitais**

O mercado de capitais está estruturado para efetuar operações diretamente, entre poupadores e investidores, ou por meio de intermediários financeiros não-bancários, ou seja, a instituição financeira não atua como parte da operação, mas, sim como mera interveniente obrigatória, um exemplo simples são às operações realizadas em Bolsa de Valores. É considerado, segundo Berchielli (2000), um mercado de alto risco, devido às fortes flutuações nos preços dos títulos, onde entre os principais títulos negociados estão as ações<sup>6</sup>, os *commercial*

---

<sup>5</sup> Criada em junho de 1997 com o objetivo inicial de atender as necessidades do Bacen enquanto supervisor do sistema financeiro. No entanto, rapidamente esse banco de dados estabeleceu-se não só como uma importante ferramenta para a supervisão, mas também como um *bureau* de crédito para as instituições financeiras.

<sup>6</sup> Títulos negociáveis que representam a menor parcela em que se divide o capital de uma Sociedade Anônima (S.A.).

*papers*<sup>7</sup>, as debêntures<sup>8</sup> conversíveis em ações e os bônus de subscrição<sup>9</sup>. Diante desse contexto, Assaf Neto (2003, p. 124) expôs que:

O mercado de capitais assume papel dos mais relevantes no processo de desenvolvimento econômico. É o grande municador de recursos permanentes para a economia, em virtude da ligação que efetua entre os que têm capacidade de poupança, ou seja, os investidores, e aqueles carentes de recursos de longo prazo, ou seja, que apresentam déficit de investimento.

Segundo a Bolsa de Valores de São Paulo<sup>10</sup>, o mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem por finalidade, proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, sendo constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Dessa forma, se a empresa necessitar de recursos financeiros pode recorrer ao mercado, para, junto a novos investidores, obter esses recursos, sem restringir sua geração de lucros, que em alguns dos casos não é suficiente para atender suas expectativas. Estes recursos podem ser destinados tanto para investimentos em ativos fixos ou capital de giro. Segundo Lameira (2003, p.8) pode ocorrer intermediação dos recursos:

Quando as operações são de financiamento de capital fixo (máquinas e equipamentos), normalmente tomam parte no processo de intermediação dos recursos os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento (atualmente em pequeno número) e o BNDES. Quando as operações são relativas à capitalização de empresas via mercado de capitais, participam como intermediários os bancos de investimento, as corretoras e distribuidoras. Como investidores potenciais, atuam as instituições de previdência pública ou privada, as grandes seguradoras, os investidores estrangeiros (grandes fundos de ações), os fundos mútuos de ações nacionais, grandes empresas e alguns mega-investidores individuais.

---

<sup>7</sup> Títulos de curto prazo emitidos por empresas e sociedades anônimas para captar recursos de capital de giro.

<sup>8</sup> Títulos que representam um empréstimo contraído por uma sociedade anônima, mediante lançamento público ou particular garantido pelo ativo da sociedade e com preferência para o resgate sobre quase todos os demais débitos.

<sup>9</sup> Títulos negociáveis que dão o direito à subscrição de novas ações, emitida por uma empresa dentro do limite de aumento de capital autorizado em seu estatuto.

<sup>10</sup> Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em: 26 agosto 2005.

O mercado de capitais abrange, ainda, as negociações com direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações e demais derivativos<sup>11</sup> autorizados à negociação.

#### **1.1.4 Mercado Cambial**

Vale ressaltar, de acordo com o trabalho de Assaf Neto (2003, p.134), que o mercado cambial é:

[...] o segmento financeiro em que ocorrem operações de compras e vendas de moedas internacionais conversíveis, ou seja, em que se verificam conversões de moeda nacional em estrangeiras e vice-versa. Esse mercado reúne todos os agentes econômicos que tenham motivos para realizar transações com o exterior, como operadores de comércio internacional, instituições financeiras, investidores e bancos centrais, que tenham necessidades de realizar exportações e importações, pagamentos de dividendos, juros e principal de dívidas, *royalties* e recebimentos de capitais e outros valores.

Nesse sentido, para Lameira (2003), no mercado de câmbio se realizam operações que carecem de conversão de moedas para sua concretização. São em geral, operações de curto prazo quando dizem respeito a financiamentos de importações, adiantamento de crédito de exportações, remessa de dividendos de multinacionais, pagamento de encargos de dívida pública e privada, entre outras.

As instituições financeiras que operam nesse mercado são os bancos comerciais e as corretoras de câmbio e valores mobiliários. Portanto, o mercado cambial cuida da relação justa entre as moedas dos países, visto que muitos países adotaram o dólar como âncora de suas moedas. Assim, quando o negócio é feito entre dois países, primeiro eles comparam os valores de suas moedas com o dólar para facilitar a transação.

Dessa forma, além dos bancos autorizados e o Banco Central, que podem ter conta em dólar, outros agentes poderão negociar em dólar, tais como: (i) os importadores, que precisam comprar dólares para pagar suas compras; (ii) os exportadores que recebem em dólares, vendem aos bancos e ficam com reais, e;

---

<sup>11</sup> Ativos financeiros cujos valores e características de negociação estão amarrados aos ativos que lhes servem de referência. A palavra derivativo vem do fato que o preço do ativo é derivado de um outro. Ex: Opção de Telebrás, o preço desta opção é derivado do ativo "ação da Telebrás".

(iii) os investidores estrangeiros que trazem dólares para investir, trocam por reais, e quando vão embora compram dólares novamente. Então, diariamente, os bancos vendem e compram dólares dos importadores, exportadores, investidores estrangeiros e de outros bancos, e no fim do dia faz-se um balanço, e caso for constatado a existência de mais compradores do que vendedores, a cotação sobe, pois a procura por dólares foi maior, acontecendo o contrário no caso da oferta ter sido maior do que a procura.

Nesse sentido, o primeiro capítulo procurou demonstrar as principais características do mercado financeiro a partir de sua subdivisão, evidenciando a necessidade de intermediários financeiros para garantir sua funcionalidade. Logo, no próximo capítulo, o sistema financeiro nacional, torna-se foco, devido ao fato deste ser responsável pelo funcionamento do mercado financeiro, pois é constituído pelas instituições monetárias e não-monetárias que, por sua vez, viabilizam o referido mercado.

## **2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**

O mercado financeiro, como já fora dito anteriormente, dentre outras funções, é responsável pela conversão de recursos ociosos em recursos produtivos, o que faz dele, um elemento fundamental no desenvolvimento da economia do país. Entretanto, para a devida realização de tal transação econômica, o mercado financeiro necessita de intermediários, que são responsáveis pela sua organização nas atividades de financiamento da economia. Dentre esses intermediários, estão as instituições financeiras do Sistema Financeiro Nacional.

Segundo Berchielli (2000), o Sistema Financeiro Nacional (SFN), é composto por dois subsistemas: o normativo e o operativo, onde o primeiro é representado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central (BACEN) e pela Comissão de Valores Monetários (CVM) e, o segundo, pelas instituições bancárias e não bancárias, sendo essas instituições responsáveis pela captação de recursos financeiros, distribuição e circulação de valores e, regulação desse processo.

A estrutura do SFN foi elaborada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, tendo como órgão máximo o já citado CMN, constituindo-se no órgão deliberativo do sistema, disciplinando os instrumentos de fixação das políticas monetária, cambial e creditícia. No entanto, anteriormente, esse trabalho de centralização e coordenação das políticas e dos serviços bancários, monetários e de crédito do país, pelo qual o SFN fora instituído, eram exercidos por vários órgãos institucionais, como o Ministério da Fazenda, o Banco do Brasil, entre outros.

Entendidas as instituições financeiras como instrumentos na execução das atividades do SFN, podem ser classificadas como: (i) monetárias e; (ii) não monetárias. Vale ressaltar segundo Berchielli (2000), que as instituições financeiras monetárias são responsáveis pela emissão de papel-moeda e pelos depósitos à vista, representadas pelo BACEN e pelos bancos comerciais, operando basicamente com ativos financeiros monetários que representam os meios de pagamento da economia. Quanto às instituições financeiras não monetárias, estas não estão legalmente autorizadas a emitir papel-moeda e nem

a receber depósitos à vista, cabendo-lhe apenas a função de transferir os recursos, trabalhando com ativos não monetários, como ações, letras de câmbio, certificados de depósitos bancários, debêntures, entre outros.

## **2.1 Estrutura institucional do Sistema Financeiro Nacional**

O Sistema Financeiro Nacional, como foi dito anteriormente, é constituído por um subsistema normativo, representado por órgãos deliberativos e executivos de suas normas (CMN; BACEN e; CVM) e, por um subsistema operativo, que se inter-relacionam. Portanto, segundo Cavalcante e Misumi (2001, p. 26):

O subsistema normativo regula e controla o subsistema operativo. Essa regulação e controle é exercida através de normas legais, expedidas pela autoridade monetária, ou pela oferta seletiva de crédito levada a efeito pelos agentes financeiros do governo.

E segundo o trabalho realizado por Assaf Neto (2003, p. 77).

O subsistema normativo é responsável pelo funcionamento do mercado financeiro e de suas instituições, fiscalizando e regulamentando suas atividades por meio principalmente do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BACEN). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é um órgão normativo de apoio do sistema financeiro, atuando mais especificamente no controle e fiscalização do mercado de valores mobiliários (ações e debêntures).

Dentro desse subsistema existe uma importante divisão entre as instituições financeiras, que são elas: Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF), que têm como prioridade, a emissão de moeda escritural<sup>12</sup> e, a interação com vários outros segmentos do mercado financeiro.

Assim sendo, o subsistema operativo é constituído pelas instituições públicas e privadas que atuam no mercado financeiro. As instituições financeiras, para efeito legal, são pessoas jurídicas, públicas ou privadas, que

---

<sup>12</sup> Espécie de moeda fiduciária que consiste nos depósitos à vista existentes nos bancos ou em outras instituições creditícias.

têm como atividade principal, a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros, próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira.

Em relação ao subsistema de intermediação, Assaf Neto (2003, p 77), afirma que:

Essas intermediações são classificadas em bancárias e não bancárias, de acordo com a capacidade que apresentam de emitir moeda, instituições auxiliares de mercado, e instituições definidas como não financeiras, porém integrantes do mercado financeiro. Faz parte também dessa classificação o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), cujos recursos captados são investidos no âmbito do sistema de habitação.

### **2.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)**

O Conselho Monetário Nacional (CMN), segundo o *site* do Bacen<sup>13</sup>, é o órgão responsável pela fixação das políticas monetária, creditícia e cambial do país com o intuito de obter um bom funcionamento do SFN. Pelo desenvolvimento destas políticas no cenário econômico, o CMN acaba transformando-se num conselho de política econômica, sendo eminentemente normativo. Dentre suas funções destacam-se:

- a) Estabelecer diretrizes para as instituições financeiras por meio de determinação de índice de encaixe, de capital mínimo, e normas de contabilização, etc.;
- b) Adaptar o volume de meios de pagamento às reais necessidades da economia e de seu processo de desenvolvimento;
- c) Regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;
- d) Orientar a melhor aplicação dos recursos das instituições financeiras públicas e privadas nas diferentes regiões do país, gerando condições favoráveis ao desenvolvimento da economia nacional;

---

<sup>13</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

- e) Acionar medidas de prevenção ou correção de desequilíbrios econômicos, surtos inflacionários, etc.;
- f) Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;
- g) Regular as operações de redescontos e operações no âmbito do mercado aberto.

Integram o CMN atualmente, somente o Ministro da Fazenda que é o presidente, o Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central do Brasil, assessorado pelas Comissões Consultivas nos assuntos que lhe forem concebidos. Funcionam junto ao CMN as seguintes Comissões: (i) Normas e Organização do Sistema Financeiro; (ii) Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros; (iii) Crédito Rural; (iv) Crédito Industrial; (v) Endividamento Público; (vi) Política Monetária e Cambial e; (vii) Processos Administrativos.

Subordinada ao CMN, a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, com a competência básica de regulamentar as matérias da Medida Provisória 542<sup>14</sup>, de responsabilidade do CMN. Seus componentes são o Presidente do BACEN, o Presidente da CVM, os Secretários do Tesouro Nacional e da Política Econômica do Ministério da Fazenda, os Diretores de Política Monetária, de Assuntos Internacionais e de Normas e Organização do Sistema Financeiro, todos indicados pelo Presidente do BACEN.

### **2.1.2 Banco Central do Brasil (Bacen)**

O Banco Central do Brasil, conforme o *site* do mesmo<sup>15</sup>, é o órgão executivo do SFN, ao qual cabe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN. Considerado o “banco dos bancos”, é o executor da política monetária e emissor de papel-moeda. Em resumo, é por meio do BACEN que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, na economia. Tem como principais funções:

---

<sup>14</sup> Medida Provisória 542, de 30.06.1994, convertida na Lei 9.069, de 29.06.1995, visava entre outras providências a alteração no padrão monetário, de cruzeiro real para real; redução das alíquotas do IOF incidentes sobre as operações a que se refere à Lei 8.033, de 12.04.1990.

<sup>15</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

- a) Executar o controle de crédito, sob todas as formas;
- b) Emitir os meios circulantes e executar quaisquer serviços e eles referentes, como exemplo, o serviço de compensação de cheques;
- c) Executar a fiscalização das instituições financeiras;
- d) Realizar operações de redesconto e empréstimos às instituições financeiras bancárias;
- e) Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo CMN;
- f) Estabelecer condições para posse e exercício de qualquer cargo da administração de instituições financeiras privadas.

### **2.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**

A Comissão de Valores Mobiliários de acordo com o *site* do Bacen<sup>16</sup> é uma autarquia vinculada ao Poder Executivo<sup>17</sup>, voltada para o desenvolvimento, a disciplina e a fiscalização do mercado de valores mobiliários, basicamente o mercado de ações e debêntures. Para este fim, exerce as funções de:

- a) proteger os titulares de valores mobiliários;
- b) evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação no mercado;
- c) assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e sobre as companhias que os tenham emitido;
- d) assegurar a observância, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo CMN;
- e) promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social das companhias abertas.

---

<sup>16</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

<sup>17</sup> Ministério da Fazenda.

## **2.1.4 Outras instituições e entidades ligadas ao Sistema Financeiro Nacional**

### **2.1.4.1 Banco do Brasil**

O Banco do Brasil, conforme *site* do Bacen<sup>18</sup>, exerce as funções de agente financeiro do Governo Federal, é o principal executor das políticas de crédito rural e industrial e de banco comercial, sob supervisão do CMN. Entre outras atribuições estão as seguintes:

- a) Como banco comercial exerce atividades próprias dessas instituições, mantendo contas correntes de pessoas físicas e jurídicas;
- b) Opera com caderneta de poupança;
- c) Concede crédito de curto prazo aos vários segmentos e agentes econômicos;
- d) Tem ainda a função de banco de investimento e desenvolvimento ao operar em algumas modalidades com créditos a médio e a longo prazo;
- e) Financia as atividades rurais, comerciais e industriais e de serviços;
- f) É agente pagador e recebedor fora do País.

Seus objetivos são o de impulsionar o desenvolvimento econômico e social do País, fortalecer o setor empresarial, diminuir os desequilíbrios regionais, além de tentar promover o crescimento das exportações e sua diversificação.

### **2.1.4.2 Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social é um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior. E tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país e, particularmente a melhoria da competitividade da economia brasileira e a elevação da qualidade de vida da sua população. Para Lameira (2003 p. 20) o BNDES:

---

<sup>18</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

Atua ainda como importante investidor institucional no mercado primário de ações e de debêntures, além de possibilitar o acesso de inúmeras empresas a créditos com remuneração baseada na Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), o que permite a expansão de negócios, por vezes estratégicos, no âmbito econômico interno. É participante importante no processo de privatizações e na viabilização de novos investimentos estrangeiros do País.

Nesse sentido, o BNDES em sua atividade financiadora, conta com recursos próprios e com empréstimos e doações de entidades nacionais e estrangeiras, repassando-os a seus agentes financeiros.

#### **2.1.4.3 Caixa Econômica Federal**

De acordo com Lameira (2003 p. 20), segundo a Lei nº. 4.595/64, as caixas econômicas são consideradas:

[...] órgãos auxiliares da execução da política de crédito do governo, sob orientação do CMN. Desempenham atividades semelhantes às de um banco comercial, exceto quanto a operações de capital estrangeiro; trabalham com caderneta de poupança, emprestam dinheiro sob penhor e, após a incorporação do SFH (Sistema Financeiro de Habitação), são o principal agente do governo nas ações da política habitacional.

A CEF executa atividades como recebimento de depósitos à vista e a prazo, cadernetas de poupança, concessões de empréstimos e financiamentos em consonância com as políticas governamentais. Executa também, operações de arrendamento mercantil e promove o crédito direto ao consumidor, por meio do financiamento de bens duráveis.

#### **2.1.4.4 Cooperativas de Crédito**

As cooperativas de crédito observam, além da legislação e normas do sistema financeiro, a Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971 que define a política nacional de cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas. Atuando tanto no setor rural quanto no urbano, as cooperativas de crédito podem se originar da associação de funcionários de uma mesma empresa ou grupo de empresas, de profissionais de determinado segmento, de

empresários, da livre adoção de associados em uma área determinada de atuação, sob certas condições. Os eventuais lucros auferidos com suas operações – prestação de serviços e oferecimento de crédito aos cooperados – são repartidos entre os associados. As cooperativas de crédito devem adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Cooperativa", vedada a utilização da palavra "Banco". Devem possuir o número mínimo de vinte cooperados e adequar sua área de ação às possibilidades de reunião, controle, operações e prestações de serviços. Estão autorizadas a realizar operações de captação por meio de depósitos à vista e a prazo somente de associados, de empréstimos, repasses e refinanciamentos de outras entidades financeiras, e de doações. Podem conceder crédito, somente a associados, por meio de desconto de títulos, empréstimos, financiamentos, e realizar aplicação de recursos no mercado financeiro.

#### **2.1.4.5 Bancos Comerciais**

Os bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas que têm como objetivo principal proporcionar o suprimento de recursos necessários ao financiamento de curto e médio prazo do comércio, indústria e serviços.

Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Banco".

Para Lameira (2003) os bancos comerciais podem desempenhar as seguintes atividades, como prestadoras de serviços e concessionárias de crédito:

- a) Abertura de contas correntes e depósitos diversos;
- b) Pagamentos de cheques;
- c) Cobrança;
- d) Recebimento de impostos e contas de diversas empresas públicas e privadas;
- e) Serviço de câmbio;
- f) Desconto de títulos;
- g) Adiantamento sob caução de títulos de empresas (duplicatas);

- h) Crédito contra notas comerciais;
- i) Crédito rural;
- j) Crédito pessoal.

#### **2.1.4.6 Bancos Múltiplos**

Os bancos múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: (i) carteira comercial; (ii) carteira de investimento; (iii) carteira de crédito imobiliário; (iv) carteira de aceite; (v) carteira de desenvolvimento e; (vi) carteira de *leasing*.<sup>19</sup>

#### **2.1.4.7 Bancos de Desenvolvimento**

Os bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípua proporcionar recursos adequados e necessários para financiamento de médio e longo prazo, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado onde tenha sede, cabendo-lhe apoiar prioritariamente o setor privado.

Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário, devendo adotar em sua denominação social, obrigatória e privativamente, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenha sede.

#### **2.1.4.8 Bancos de Investimento**

Os bancos de investimento são instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de

---

<sup>19</sup>O *leasing*, também denominado arrendamento mercantil, é uma operação em que o proprietário (arrendador, empresa de arrendamento mercantil) de um bem móvel ou imóvel cede a terceiros (arrendatário, cliente, "comprador") o uso desse bem por prazo determinado, recebendo em troca uma contraprestação.

administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Investimento". Não possuem contas correntes e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados. Segundo Lameira (2003 p. 23) o objetivo da criação desse banco foi:

[...] o de estabelecer uma fonte de recursos com o propósito de canalizá-los, a médio e longo prazos, para suprimento das necessidades de capital fixo (investimento) ou de giro das empresas. Estas instituições apóiam as empresas de capital privado, e existem claros limites para apoiar empresas do Estado.

#### **2.1.4.9 Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento**

As sociedades de crédito, financiamento e investimento, também conhecido por financeiras, foram instituídas pela Portaria do Ministério da Fazenda 309, de 30 de novembro de 1959. São instituições financeiras privadas que têm como objetivo básico à realização de financiamento para a aquisição de bens, serviços e capital de giro. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Crédito, Financiamento e Investimento". Tais entidades captam recursos por meio de aceite e colocação de Letras de Câmbio.

#### **2.1.4.10 Sociedades de Crédito Imobiliário**

As sociedades de crédito imobiliário são instituições financeiras que se constituem de operações passivas de depósitos de poupança, emissão de letras e cédulas hipotecárias e depósitos interfinanceiros. Suas operações ativas são: financiamento para construção de habitações, abertura de crédito para compra ou construção de casa própria, financiamento de capital de giro às empresas incorporadoras, produtoras e distribuidoras de material de construção. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "Crédito Imobiliário".

#### **2.1.4.11 *Companhias Hipotecárias***

As companhias hipotecárias são instituições financeiras constituídas sob a forma de sociedade anônima, que têm por objeto social conceder financiamentos destinados à produção, reforma ou comercialização de imóveis residenciais ou comerciais aos quais não se aplicam às normas do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Suas principais operações passivas são: letras hipotecárias, debêntures, empréstimos e financiamentos no País e no Exterior. Suas principais operações ativas são: financiamentos imobiliários residenciais ou comerciais, aquisição de créditos hipotecários, refinanciamentos de créditos hipotecários e repasses de recursos para financiamentos imobiliários. Tais entidades têm como operações especiais à administração de créditos hipotecários de terceiros e de fundos de investimento imobiliário.

#### **2.1.4.12 *Associação de Poupança e Empréstimos***

As associações de poupança e empréstimo são constituídas sob a forma de sociedade civil, sendo de propriedade comum de seus associados. Suas operações ativas são, basicamente, direcionadas ao mercado imobiliário e ao Sistema Financeiro da Habitação (SFH). As operações passivas são constituídas de emissão de letras e cédulas hipotecárias, depósitos de cadernetas de poupança, depósitos interfinanceiros e empréstimos externos. Os depositantes dessas entidades são considerados acionistas da associação e, por isso, não recebem rendimentos, mas dividendos. Os recursos dos depositantes são, assim, classificados no patrimônio líquido da associação e não no passivo exigível.

#### **2.1.4.13 *Agências de Fomento***

As agências de fomento têm como objeto social à concessão de financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos na Unidade da Federação onde tenham sede. Devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima de capital fechado e estar sob o controle de Unidade da Federação, sendo que cada Unidade só pode constituir uma agência. Tais entidades têm *status* de instituição financeira, mas não podem captar recursos junto ao público,

recorrer ao redesconto, ter conta de reserva no Banco Central, contratar depósitos interfinanceiros na qualidade de depositante ou de depositária e nem ter participação societária em outras instituições financeiras. De sua denominação social deve constar à expressão "Agência de Fomento" acrescida da indicação da Unidade da Federação Controladora. É vedada a sua transformação em qualquer outro tipo de instituição integrante do Sistema Financeiro Nacional. As agências de fomento devem constituir e manter, permanentemente, fundo de liquidez equivalente, no mínimo, a 10% do valor de suas obrigações, a ser integralmente aplicado em títulos públicos federais.

#### **2.1.4.14 *Sociedade de Crédito ao Microempreendedor***

São entidades que têm por objeto social exclusivo a concessão de financiamentos e a prestação de garantias a pessoas físicas, bem como a pessoas jurídicas classificadas como microempresas, com vistas a viabilizar empreendimentos de natureza profissional, comercial ou industrial de pequeno porte. São impedidas de captar, sob qualquer forma, recursos junto ao público, bem como emitir títulos e valores mobiliários destinados à colocação e oferta públicas. Devem ser constituídas sob a forma de companhia fechada ou de sociedade por quotas de responsabilidade limitada, adotando obrigatoriamente em sua denominação social a expressão "Sociedade de Crédito ao Microempreendedor", vedada à utilização da palavra "Banco".

#### **2.1.4.15 *Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F)***

As bolsas de mercadorias e futuros são associações privadas civis, sem finalidade lucrativa, com objetivo de efetuar o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em pregão ou em sistema eletrônico. Para tanto, devem desenvolver, organizar e operacionalizar um mercado de derivativos livre e transparente, que proporcione aos agentes econômicos a oportunidade de efetuarem operações de *hedging* (proteção) antiflutuações de preço de *commodities* agropecuárias, índices, taxas de juro, moedas e metais, bem como de todo e qualquer instrumento ou variável macroeconômica cuja incerteza de preço no futuro possa influenciar

negativamente suas atividades. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa e são fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

#### **2.1.4.16 Bolsas de Valores**

Lameira (2003 p. 25) diz que bolsas de valores são:

Instituições civis sem fins lucrativos, onde são realizadas as negociações com as ações das sociedades anônimas. Têm como membros as sociedades corretoras, que obrigatoriamente são possuidoras de um título patrimonial da bolsa à qual são filiadas. É permitido, também, que sociedades corretoras, que não tenham o título de sócias de uma determinada bolsa, realizem seus negócios atuando como corretoras permissionárias, ou seja, com permissão para atuar nesse recinto.

Assim sendo, tem como objetivo manter um local adequado ao encontro de seus membros e à realização, entre eles, de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários pertencentes às pessoas jurídicas públicas e privadas, em mercados livres e abertos, especialmente organizados e fiscalizados por seus membros e pela Comissão de Valores Mobiliários.

#### **2.1.4.17 Sociedade de Arrendamento Mercantil (Leasing)**

É a instituição que pratica operações de arrendamento mercantil de bens móveis, de produção nacional ou estrangeira, e bens imóveis adquiridos pela entidade arrendadora para fins de uso próprio do arrendatário. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima, devendo constar obrigatoriamente na sua denominação social a expressão "Arrendamento Mercantil", que é privativa da sociedade de que se trata. (HILLBRECHT, 1999, p. 26).

#### **2.1.4.18 Sociedade Corretora de Câmbio**

É a instituição que tem por objeto social exclusivo a intermediação em operações de câmbio e a prática de operações no mercado de câmbio de taxas flutuantes. Deve ser constituída sob a forma de sociedade anônima ou por quotas de responsabilidade limitada, devendo constar na sua denominação social a expressão "Corretora de Câmbio" (BERCHIELLI, 2000, p. 50).

#### **2.1.4.19 As entidades fechadas de previdência privada complementar (Fundos de Pensão)**

As entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão) são organizadas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos e são acessíveis, exclusivamente, aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas ou aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, estes denominados patrocinadores, associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidores. As entidades de previdência fechada devem seguir as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, por meio da Resolução 3.121, de 25 de setembro de 2003, no que tange à aplicação dos recursos dos planos de benefícios. Também são regidas pela Lei Complementar 109, de 29 de maio de 2001.

#### **2.1.4.20 Sociedades Seguradoras**

Sociedades seguradoras são entidades constituídas sob a forma de sociedades anônimas, especializadas em pactuar contrato, por meio do qual assumem a obrigação de pagar ao contratante (segurado), ou a quem este designar, uma indenização, no caso em que advenha o risco indicado e temido, recebendo, para isso, o prêmio estabelecido.

#### **2.1.4.21 Sociedades de Capitalização**

Sociedades de capitalização são entidades, constituídas sob a forma de sociedades anônimas, que negociam contratos (títulos de capitalização) que têm por objeto o depósito periódico de prestações pecuniárias pelo contratante, o qual terá, depois de cumprido o prazo contratado, o direito de resgatar parte dos valores depositados corrigidos por uma taxa de juros estabelecida contratualmente; conferindo, ainda, quando previsto, o direito de concorrer a sorteios de prêmios em dinheiro.

Em síntese, torna-se evidente a importância do Sistema Financeiro Nacional para o garantir o bom funcionamento do mercado financeiro. Dessa

forma, as taxas de juros e suas variações, constituem algumas condicionantes desse sistema e por isso, serão assuntos tratados no próximo capítulo.

### **3 TAXA DE JUROS**

#### **3.1 Conceito da taxa de juros**

De acordo com o Dicionário Houaiss da língua portuguesa (2001-2004), a palavra juro – substantivo masculino, freqüentemente, empregado no plural – pode ser definido da seguinte forma:

- a) Quantia que remunera um credor pelo uso de seu dinheiro por parte de um devedor durante um período determinado, geralmente uma percentagem sobre o que foi emprestado; soma cobrada de outrem, pelo uso, por quem empresta o dinheiro;
- b) Renda ou rendimento do capital investido.

A palavra tem origem no latim (*jus, juris*) que significa: (i) direito, eqüidade, justiça; (ii) documento que estabelecem um direito, títulos; (iii) legislação, atribuição legal; (iv) lugar em que se administra justiça; (v) autoridade, poder, consentimento e; (vi) condição, estado.

Assaf Neto (2003, p. 59) afirma que:

A taxa de juro é apropriadamente identificada como o preço do crédito, refletindo uma dimensão temporal. O juro exprime o preço de troca de ativos disponíveis em diferentes momentos do tempo. Em geral, receber uma quantidade de dinheiro hoje é preferível a receber amanhã, e o juro oferecido pela disponibilidade imediata do bem deve remunerar o adiamento de seu uso.

Dessa forma, com base nas formulações apresentadas por Keynes<sup>20</sup>, Assaf Neto (2003, p. 60) explana que:

A taxa de juros é uma *taxa de referência* do processo decisório: decisões financeiras são consideradas atraentes somente se houver uma expectativa de que o retorno da aplicação supere a taxa de juros do dinheiro utilizado. Nessa colocação, insere-se a maior atratividade por investimentos empresariais em momentos de baixas taxas de juros; ambientes de taxas elevadas funcionam como forte inibidor dos investimentos produtivos da economia, fazendo com que se afaste do pleno emprego.

A taxa de juros é uma variável primordial tanto nas teorias macroeconômicas sobre demanda por moeda e investimento, quanto nas questões próprias da administração financeira. O conhecimento do processo de

---

<sup>20</sup> KEYNES, John M. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Atlas, 1982.

determinação das taxas de juros<sup>21</sup> é de fundamental importância na formulação de políticas econômicas, na verificação da hipótese de mercados eficientes, na elaboração de orçamento de capital, na determinação do preço de ativos financeiros e na gestão de riscos de mercado dentre outras explicações. Assim, segundo Assaf Neto (2003, p. 60) podem ocorrer decisões que envolvem as taxas de juros, logo:

Decisões que envolvem compras a vista ou a prazo dependem, evidentemente, das taxas de juros consideradas nas operações. Da mesma forma, os agentes econômicos são envolvidos em decisões entre poupar e consumir, devendo definir o nível de renda a poupar e os ativos a adquirir. A decisão final para um conjunto heterogêneo de ativos centra-se naturalmente na taxa de juro associada a cada valor, permitindo uma avaliação da preferência temporal de cada um. Decisões que envolvem as unidades empresariais devem ser, identicamente, adequadas continuamente às variações verificadas nas taxas de juros. Por exemplo, políticas de descontos financeiros, alternativas de pagamentos a fornecedores e políticas de estocagem, costumam ser decididas em consonância com o nível alcançado pelas taxas de juros de mercado.

Assim sendo, quaisquer tipos de taxas de juros conhecidos no mercado, exprimem a remuneração pela alocação de capital, refletindo, portanto, o preço pago, ou seja, a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir transferir seus recursos a outros agentes, constitui-se na taxa de juros. Um exemplo seria a Taxa Selic<sup>22</sup>, que é a taxa média ajustada dos financiamentos diários com lastros e títulos públicos, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), servindo, como referência para fixar o custo do dinheiro para as demais operações do mercado financeiro, incluindo-se assim, na taxa básica de juros do setor privado, a taxa CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro)<sup>23</sup>.

### **3.2 Estrutura da taxa de juros**

---

<sup>21</sup> Basicamente, três teorias procuram explicar as relações entre as taxas de juros de curto prazo e as de longo prazo, conforme será mostrado adiante.

<sup>22</sup> No próximo capítulo, será analisada a evolução da mesma juntamente com outras quatro taxas médias utilizadas pelos bancos em empréstimos.

<sup>23</sup> Os CDIs são títulos que lastreiam as operações do mercado interfinanceiro. Estão isentos de impostos (IR e IOF) e os juros são definidos pela denominada taxa *over*, geralmente expressa como linear mensal e capitalizada pelos dias úteis previstos na operação.

A estrutura da taxa de juros tradicionalmente apresentada subdivide-se sob o conceito de três teorias, conhecidas como: (i) teoria das expectativas; (ii) teoria da preferência pela liquidez e; (iii) teoria da segmentação de mercado. Logo, a análise das referidas teorias, será feita nas próximas seções.

### **3.2.1 Teoria das expectativas**

De acordo com Malkiel (1989) *apud* Costa e Deos (1999), Irving Fischer foi um dos primeiros formuladores da teoria que propõe que a taxa de juros de longo prazo é governada pelas expectativas sobre o futuro da taxa curta, mais, especificamente, a taxa de juros de longo prazo seria apenas reflexo das taxas curtas esperadas para o futuro.

Para Assaf Neto (2003, p. 63):

Essa teoria propõe que a taxa de juros de longo prazo se constitua numa média geométrica das taxas de curto prazo correntes e previstas para todo o horizonte de maturação de um ativo de longo prazo. As taxas esperadas de curto prazo representam uma projeção não viesada das taxas futuras de juros, e os investidores estarão dispostos a tomar suas decisões em relação à maturidade de seus ativos com base nos diferenciais dos rendimentos. Se um título de longo prazo oferece ganhos acima das expectativas, ele passará a substituir outros ativos na composição do portfólio de um investidor.

A hipótese fundamenta-se na noção de que dado o horizonte de investimento de um indivíduo, ele pode optar entre uma aplicação pelo período total desejado, aplicações por períodos mais curtos renovadas, sucessivamente, até a data final à taxa de mercado vigente a cada vencimento (*roll-over*), ou aplicação em um instrumento longo a ser carregado somente até a data desejada.

Para ilustrar essa situação, a Tabela 1 e 2 procura focalizar o comportamento do investidor, atribuindo as diferenças de rendimentos oferecidas por ativos de diferentes maturidades às diversas expectativas do mercado com relação às taxas de juros futuras.

**TABELA 1** – Estrutura temporal das taxas de juros futuras

<b>Prazo</b>	<b>Taxa de juros</b>	<b>Rendimento</b>
1 ano	10% a.a.	10% a.a.
2 anos	10% a.a.	21% a.a.

Fonte: ASSAF NETO (2003, p. 63)

A partir da Tabela acima, é possível visualizar que optando por aplicar num ativo de dois anos de duração que oferece uma taxa de juros de 10% ao ano, o investidor acumulará um rendimento de 21% no biênio. Uma outra estratégia alternativa de investimento, conforme mostra a Tabela 2, envolve a compra de resgate de um ano, que oferece uma rentabilidade de 9% ao ano. Nessas condições, o investidor deve reaplicar o montante acumulado ao final do ano em outro ativo pelo mesmo prazo. Ao optar por essa aplicação e mantendo-se a taxa de juros em 9% ao ano, o investidor apura no período um rendimento de 18,81%.

**TABELA 2** – Estrutura temporal das taxas de juros futuras

<b>Prazo</b>	<b>Taxa de juros</b>	<b>Rendimento</b>
1 ano	9% a.a.	9% a.a.*
1 ano	9% a.a.	18,31% a.a.

Fonte: ASSAF NETO (2003, p. 63)

\*O montante final foi reaplicado em outro ativo pelo mesmo prazo.

Nesse caso, se optar pela segunda alternativa, o rendimento esperado ao final do período de dois anos dependerá da remuneração que o investidor conseguirá no segundo ano. Pela teoria das expectativas, o retorno esperado do último ano será de 11,01%, de forma que os retornos de curto prazo e de longo prazo sejam equalizados. Portanto, Assaf Neto (2003, p. 63) esclarece que:

Se as atuais taxas de juros projetarem um resultado inferior aos de 11,01% calculados, a decisão de investir no ativo de longo prazo deve ser preferida. Taxas maiores esperadas, ao contrário, indicam a opção de investimento a curto prazo, o que irá promover uma taxa acumulada maior que os 21% definidos pelos ativos de longo prazo. Esse caráter especulativo do mercado conduz a que as taxas futuras de juros de longo prazo sejam equivalentes à média das taxas de curto prazo esperadas pelos investidores. Ocorrendo mudanças nas expectativas dos agentes de mercado, os títulos de diferentes maturidades alterarão seus rendimentos de maneira a refletir as novas expectativas.

Por esse motivo é que os investidores são indiferentes quanto à maturidade do título, selecionando a melhor decisão a partir da mais alta taxa de retorno encontrada.

### **3.2.2 Teoria da preferência pela liquidez**

A teoria da preferência pela liquidez, segundo Assaf Neto (2003, p. 65):

[...] admite que os rendimentos de ativos de longo prazo sejam superiores aos de curto prazo, não se observando a equalização das taxas consideradas pela teoria das expectativas não viesadas. Esses ativos de maior maturidade devem incorporar uma remuneração adicional pelo maior risco assumido (redução da liquidez), conhecido como *prêmio pela liquidez*.

O autor esclarece ainda que, pela teoria da liquidez, espera-se que os ativos de longo prazo ofereçam um retorno superior aos de curto prazo, mesmo admitindo-se o reinvestimento sucessivo em outros ativos de curto prazo até a data de vencimento. Em ambientes de incerteza, que embutem prêmios de liquidez nas taxas de juros, ativos com diferentes prazos de vencimento não se constituem em substitutos perfeitos um dos outros, de acordo com o descrito pela teoria das expectativas.

Nesse sentido, Costa e Deos (1999, p.83) afirmam que:

Independentemente das taxas expectativas quanto ao futuro das taxas curtas – que, inevitavelmente, têm influência sobre o comportamento da taxa longa – é esperável, de acordo com a teoria da preferência pela liquidez que a *yield curve*<sup>24</sup> seja positivamente inclinada, dado que o retorno dos títulos de longo prazo tende a incluir um prêmio. Isso não impede que a curva se inverta, com as taxas longas menores que as curtas, se for esperada uma queda significativa destas para o futuro. Mas a teoria aponta a *yield curve* normal, é aquela na qual as taxas são maiores quanto maior a maturidade do título.

---

<sup>24</sup> Curva de rendimentos de títulos financeiros.

### 3.2.3 Teoria da segmentação do mercado

Culbertson (1957) bem como Modigliani e Sutch (1966) *apud* Costa e Deos (1999) argumentam que:

A liquidez é uma variável importante nas decisões dos investidores, mas não é a única. Ponto importante que deve ser levado em consideração, segundo os autores, é que a maturidade diferenciada dos passivos distintos, investidores faz com que estes procurem na busca de uma posição *hedge*, ativos com prazos compatíveis.

Dessa forma, Assaf Neto (2003, p. 67) esclarece que:

A teoria considera que as preferências por determinados prazos de vencimento são bem definidas no mercado, admitindo que dificilmente um agente econômico trocará um segmento por outro na expectativa de obter um retorno mais favorável. Essa idéia é reforçada, pela possibilidade de serem efetuadas operações de *hedging* pelos participantes de mercado, tornando mais claramente diferenciadas as taxas de juros previstas para o longo e curto prazos.

Nesse sentido, Costa e Deos (1999) resumem essas breves considerações sobre a teoria da segmentação de mercado, embasados na síntese de Brigham & Houston (1998). Para eles, alguns acadêmicos e “operadores de mercado” entendem que a formação das taxas longas ou a maturidade relativa dos títulos é bem menos significativa que as expectativas sobre o futuro das taxas curtas. Isso, por entenderem que os *traders*, que dominam o mercado, fazem suas operações de compra e venda diária de papéis buscando retornos de curto prazo, menos preocupados com risco. Contudo, a maior parte dos acadêmicos e *traders* entenderia que os riscos associados à variação no valor desses papéis são relevantes, sem contar, que o mercado vê os títulos de longo prazo como mais arriscados que os títulos de curto prazo, em razão do prazo para sua conversão em caixa.

Assim, os mesmos autores afirmam também que as evidências empíricas sugerem uma *yield curve* positivamente inclinada, indicando a importância tanto das expectativas quanto da liquidez. Logo, disso se poderia deduzir que, quando a curva se inverte, há uma manifestação do mercado, onde a taxa futura vai variar

na direção contrária ao que era até então esperado, ou que o prêmio de liquidez se modificou ou, ainda, que há uma conjugação desses dois fatores.

Em suma, a taxa de juros é um fator muito importante dentro do sistema financeiro, pois dela dependem todas as movimentações financeiras, seja na forma de rendimento do capital investido ou mesmo, pela remuneração que o credor recebe a partir de empréstimos concedidos a um devedor.

Portanto, nas próximas seções, será analisada no período que corresponde de novembro de 2002 até outubro de 2004 a taxa básica de juros da economia (Taxa Selic), com o intuito de verificar o nível de associação que as diversas taxas de juros possuem com a mesma, buscando uma explicação plausível para as elevadas taxas cobradas pelos bancos nos empréstimos à pessoa física, jurídica, além da taxa do crédito pessoal e do cheque especial.

### **3.3 Taxa Selic**

O Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) foi formalmente criado em 22 de outubro de 1979 para organizar a troca física de papéis da dívida e viabilizar uma alternativa à liquidação financeira por meio de cheques do Banco do Brasil, que implicava em risco elevado. Com isso, a liquidação financeira das operações passou a ser feita pelo resultado líquido ao final do dia, diretamente, na conta Reservas Bancárias.

A Selic foi criada sob a responsabilidade do Banco Central do Brasil e da Associação Nacional das Instituições dos Mercados Aberto (Andima)<sup>25</sup>, que consiste em um grande sistema computadorizado *on line, real time*, ao qual têm acesso apenas às instituições credenciadas no mercado financeiro. Por esse sistema, os negócios têm liquidação imediata. Os operadores das instituições envolvidas, após acertarem os negócios envolvendo títulos públicos, transferem

---

<sup>25</sup> Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro é uma entidade civil sem fins lucrativos que reúne instituições financeiras, incluindo bancos comerciais, múltiplos e de investimento; corretoras e distribuidoras de valores e administradores de recursos. Além de ser um importante instrumento de representação do setor financeiro, a Associação se destaca como prestadora de serviços, oferecendo suporte técnico e operacional às instituições, fomentando novos mercados e trabalhando pelo desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional.

essas operações, via terminal, ao Selic. O computador imediatamente transfere o registro do título para o banco comprador e faz o crédito na conta do banco.

A meta da taxa Selic é definida em reuniões mensais do COPOM<sup>26</sup>, um colegiado formado por diretores do Banco Central, assessores e chefes de departamento da instituição. A partir disso, a metodologia de cálculo utilizada para a obtenção da taxa média ajustada, das mencionadas operações de financiamento é calculada de acordo com a fórmula 1.

$$\left[ \left( \frac{\sum_{j=1}^n L_j \cdot V_j}{\sum_{j=1}^n V_j} \right)^{252} - 1 \right] \times 100 \text{ ] \% ao ano} \quad (1)$$

Onde: (i)  $L_j$  é o fator diário correspondente à taxa da  $j$ -ésima operação; (ii)  $V_j$  é o valor financeiro correspondente à taxa da  $j$ -ésima operação e; (iii)  $n$  é o número de operações que compõem a amostra. Sobretudo, a amostra é constituída excluindo-se do universo as operações atípicas, assim consideradas:

- a) no caso de distribuição simétrica: 2,5% das operações com os maiores fatores diários e 2,5% das operações com os menores fatores diários;
- b) no caso de distribuição assimétrica positiva: 5% das operações com os maiores fatores diários;
- c) no caso de distribuição assimétrica negativa: 5% das operações com os menores fatores diários.

Dessa forma, segundo o *site* do Bacen<sup>27</sup>, a taxa Selic é obtida mediante o:

<sup>26</sup> Comitê de Política Monetária do Banco Central, instituído em 20 de junho de 1996 com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa de juros. Sua criação buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório.

<sup>27</sup> Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br>> Acesso em: 26 agosto de 2005.

[...] cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Esclarecemos que, neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Ressaltamos, ainda, que estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.

De modo geral, a taxa Selic é o resultado da média diária das negociações dos títulos públicos federais. Por exemplo, num determinado dia foram realizadas duas operações com títulos públicos, onde a primeira pagou uma taxa de 16% ao ano e a segunda pagou mais, 16,2% ao ano. Logo, a taxa Selic neste dia será de 16,1% ao ano.

### **3.4 Modalidades de empréstimos bancários**

#### **3.4.1 Crédito pessoa física**

O processo de concessão de crédito para a pessoa física ou jurídica são muito parecidos, ambos têm um fluxo bem semelhante. A pessoa física tem sua fonte de renda e suas despesas que podem ser de curto ou longo prazo. Ela tem que tentar fazer com que sua receita seja suficiente para honrar suas despesas. Muitas vezes a falta de controle, o surgimento de despesas imprevistas ou outros fatores, fazem com que exista a necessidade de se buscar um suprimento de dinheiro extra para preencher esta lacuna aberta em seu orçamento. Nesta situação é que surge o profissional de crédito com a missão de analisar se este proponente merece que a empresa/instituição conceda a ele os recursos que necessita.

Existe também, segundo o *site* Crédito e Risco<sup>28</sup>, a situação em que o proponente está procurando recursos para investimento. A análise é feita de maneira um pouco diferente, mas os princípios são os mesmos, busca-se os fatores: caráter e capacidade. E analisando estes fatores é possível emitir um

---

<sup>28</sup> Disponível em: <<http://www.creditoerisco.com.br>> Acesso em: 25 de agosto de 2005.

parecer. Tais fatores possibilitam que a instituição tenha uma idéia do provável comportamento do cliente. A partir disso, é analisado o passado do cliente, tentando prever seu comportamento futuro, buscando assim, só conceder crédito aos que demonstrem maiores e melhores chances de honrar seus compromissos.

Outros fatores de vital importância são as garantias. Apesar de que não se deve realizar qualquer operação de crédito baseada somente nas garantias, estas são um fator fundamental na análise do crédito, pois podem dar a certeza de, no caso de sinistro<sup>29</sup>, o capital investido ter um retorno mais rápido. Logo, a análise de crédito tem na informática um instrumento de precioso auxílio. É possível, com uma grande base de dados estatísticos, saber o perfil de um provável bom pagador.

Não se pode esquecer das informações que são obtidas pela checagem e pela análise dos documentos apresentados pelo tomador que deseja realizar uma operação de crédito. Todos estes fatores permitem que a análise de crédito seja possível com maior segurança.

### **3.4.2 Crédito pessoa jurídica**

Para conceder crédito à pessoa jurídica são analisados alguns fatores que são: fatores externos e macroeconômicos. Estes fatores externos, muitas vezes imprevisíveis, não são controláveis pela empresa. Mudanças na política econômica do governo podem afetar positivamente ou negativamente uma empresa. Toda empresa está envolvida em um sistema onde diversas forças e fatores exercem influência sobre ela. Podemos citar como exemplos, as conjunturas nacionais e internacionais, o governo, o meio ambiente, a concorrência, etc. O ramo de atividade também é um fator que influi na existência da empresa. Alguns ramos de atividade funcionam em uma cadeia e só atendem a um outro ramo, se este ramo entra em crise, com certeza a crise irá lhe afetar.

---

<sup>29</sup> É a ocorrência de prejuízo ou dano (colisão, incêndio, acidente, roubo, etc) em algum bem sobre o qual se fez o seguro, ocorrido de forma involuntária e imprevista, que cause prejuízo ao segurado ou ao terceiro.

De acordo com o *site* Crédito e Risco<sup>30</sup>, a sazonalidade é outro elemento de análise de crédito, existem empresas que produzem para comercializar somente durante determinada época do ano. Dessa forma, as condições afetam as empresas de diferentes formas e intensidade, o porte da empresa é um outro fator fundamental para a redução desta intensidade. Podemos citar também outros fatores que afetam as empresas como: a moda, a essencialidade e a região geográfica.

### **3.4.3 Crédito pessoal**

O crédito pessoal é uma linha de crédito oferecida por bancos e financeiras que tem como regra geral cobrar juros menores que linhas semelhantes, como o cheque especial. Assim como o cheque especial, o crédito pessoal é dado pelo banco, independentemente, do destino que for dado ao dinheiro. Portanto, é uma linha diferente do Crédito Direto ao Consumidor (CDC)<sup>31</sup>, que está vinculado à compra de bens e serviços.

Para adquirir este empréstimo, o interessado preenche um cadastro que será avaliado pela instituição financeira baseado no nível de risco do cliente, para saber as possibilidades do cliente pagar corretamente ou ficar inadimplente. Assim, com base no histórico dos clientes, muitos bancos já têm linhas de crédito pessoal aprovadas previamente e informam o cliente através da própria conta corrente sobre o crédito disponível.

Logo, a maioria das operações de crédito pessoal é realizada com juros prefixados, o que resulta em prestações fixas, embora também existam operações com juros pós-fixados. O crédito desta linha, teoricamente, depende de uma avaliação de risco cuidadosa. Por isso, os juros costumam ser menores do que os praticados no cheque especial, no cartão de crédito e no CDC. O tomador também pode oferecer alguma garantia real ao banco, como imóvel ou carro, com o objetivo de reduzir o juro, e quão menor for o risco, menor será esta taxa.

---

<sup>30</sup> Disponível em: <<http://www.creditoerisco.com.br>> Acesso em:25 de agosto de 2005.

<sup>31</sup> São operações de crédito concedidas pelos Bancos, ou pelas chamadas Financeiras, a pessoas físicas ou jurídicas, destinadas a empréstimos sem direcionamento ou financiamentos de bens ou serviços.

### **3.4.4 Cheque especial**

O cheque especial é um contrato assinado entre o cliente e uma instituição financeira, no qual o cliente tem disponibilizado em sua conta corrente um limite de crédito que lhe permite saques e movimentações a débito, além do seu saldo disponível. Nesse sentido, para conceder o crédito, o banco avalia a renda do cliente, o volume de aplicações financeiras e o histórico de bom pagador que o cliente tenha. Estes fatores são importantes na definição do limite do crédito.

Alguns bancos oferecem um período para a utilização do limite de crédito sem a cobrança de juros, e este varia de 10 até 13 dias. Se o cliente cobrir o saldo devedor durante este período ele não paga juros, paga somente o IOF<sup>32</sup>.

Dessa forma, a utilização do crédito é de forma automática, ou seja, basta a emissão de um cheque, uma retirada com cartão magnético, um débito automático de qualquer conta ou qualquer outro meio permitido pelo banco, de movimentação da conta.

No entanto, uma vez que toda a operação de crédito tem riscos e nesta operação específica existe mais um risco, o banco tem que destinar uma grande quantidade de recursos para atender às retiradas dos clientes. As retiradas são automáticas, por isto fica difícil para o banco prever o valor correto; este produto afeta sensivelmente as reservas bancárias.

As taxas apresentadas da modalidade são as médias de todas as operações praticadas pelas instituições financeiras em determinada data-base, ponderada pelos respectivos volumes. Como, em geral, as instituições praticam taxas diferentes dentro de uma mesma modalidade de operação de crédito, podem ocorrer casos em que a taxa apresentada difere daquela cobrada de determinados clientes.

Assim, conforme dito anteriormente, o presente trabalho busca nessa seção, primeiramente, conceituar as taxas de juros e, posteriormente, analisar em um determinado período, além da Selic, as taxas médias anuais pré-fixadas

---

<sup>32</sup> O Imposto sobre Operações Financeiras é um imposto cobrado sobre as operações de crédito e seguro realizadas por instituições financeiras e seguradoras. O governo usa este imposto como fonte de arrecadação e para fazer política econômica, estimulando ou punindo operações, à medida de seus objetivos.

utilizadas pelos bancos nos empréstimos para pessoa física e jurídica, a taxa de crédito pessoal e do cheque especial, associando-as no intuito de explicar as elevadas taxas cobradas pelos bancos. O período analisado é favorável para este tipo de comparação, na medida em que as taxas de juros apresentaram grande flutuação ao longo dos três anos. Sendo, esses dados levantados no *site* do Banco Central, conforme mostra a tabela abaixo.

**TABELA 3** – Taxas médias anuais pré-fixadas para empréstimos bancários de novembro 2002 a julho 2005.

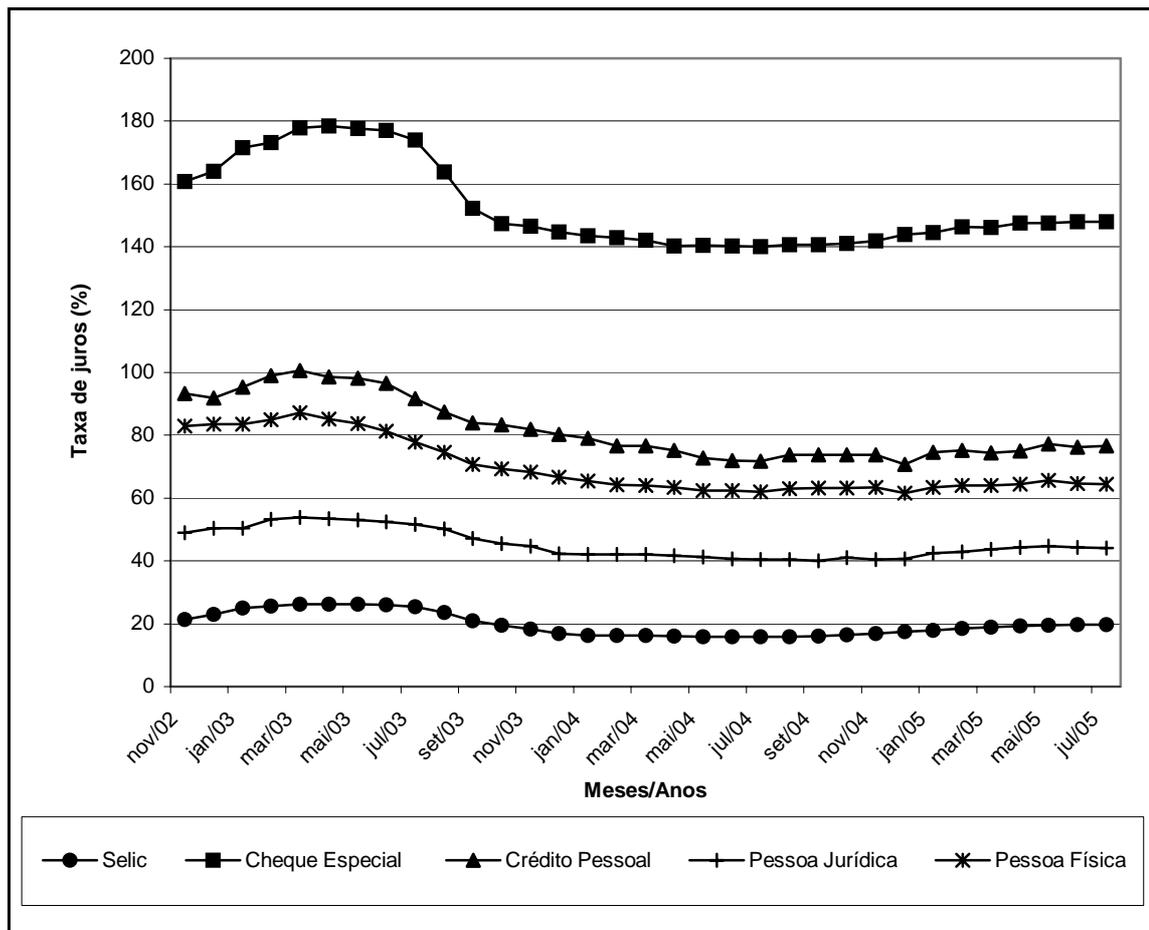
<b>Mês</b>	<b>Selic</b>	<b>Cheque Especial</b>	<b>Crédito Pessoal</b>	<b>Pessoa Jurídica</b>	<b>Pessoa Física</b>
nov/02	21,25	160,87	93,26	48,99	82,89
dez/02	23,03	163,93	91,84	50,46	83,52
jan/03	25,06	171,47	95,28	50,38	83,61
fev/03	25,68	173,08	98,90	53,32	85,05
mar/03	26,32	177,94	100,63	53,77	87,27
abr/03	26,32	178,46	98,67	53,50	85,12
mai/03	26,31	177,60	98,09	53,04	83,66
jun/03	26,09	176,98	96,56	52,41	81,40
jul/03	25,36	173,90	91,71	51,65	77,87
ago/03	23,50	163,89	87,50	50,11	74,54
set/03	21,02	152,16	83,92	47,13	70,70
out/03	19,54	147,44	83,27	45,48	69,41
nov/03	18,31	146,49	81,97	44,63	68,22
dez/03	16,91	144,63	80,32	42,30	66,64
jan/04	16,32	143,52	79,06	42,09	65,37
fev/04	16,30	142,89	76,63	42,08	64,21
mar/04	16,19	142,03	76,54	42,08	64,01
abr/04	15,96	140,18	75,26	41,70	63,34
mai/04	15,77	140,50	72,67	41,26	62,37
jun/04	15,80	140,30	71,89	40,63	62,36
jul/04	15,77	140,14	71,66	40,43	62,00
ago/04	15,86	140,62	73,82	40,47	63,10
set/04	16,09	140,62	73,87	40,14	63,15
out/04	16,41	141,10	73,82	41,00	63,21
nov/04	16,96	141,97	73,79	40,46	63,42
dez/04	17,50	143,97	70,75	40,65	61,53
jan/05	17,93	144,60	74,54	42,54	63,38
fev/05	18,47	146,36	75,27	42,87	63,99
mar/05	18,97	146,10	74,41	43,70	64,02
abr/05	19,32	147,58	75,02	44,23	64,46
mai/05	19,61	147,57	77,19	44,64	65,70
jun/05	19,75	148,02	76,20	44,39	64,72
jul/05	19,72	148,04	76,62	44,06	64,46

Fonte: Bacen (2005).

Organizado pela autora.

Para verificar o nível de associação existente entre a Selic e as demais taxas de juros, foi feito o cruzamento dos dados, colocando-se a taxa Selic no eixo horizontal e as quatro outras taxas no eixo vertical. O gráfico abaixo mostra os resultados encontrados.

**Gráfico 1**– Evolução das taxas de juros de novembro de 2002 a julho de 2005



Fonte: Bacen (2005).  
Organizado pela autora.

Logo, de acordo com o gráfico 1, a análise da evolução das taxas médias anuais pré-fixadas demonstra que as cinco taxas têm um comportamento semelhante, crescendo até os primeiros meses de 2003, sofrendo uma queda até meados de 2004, voltando a crescer no final do período. Em outras palavras, parece haver uma forte associação entre o comportamento das várias taxas de juros. A taxa Selic é a menor, seguindo-se as taxas médias para pessoas jurídicas e físicas, a taxa de crédito pessoal e, finalmente, a taxa do cheque especial.

A seguir será analisada a correlação encontrada entre as taxas médias anuais pré-fixadas e a taxa Selic.

**TABELA 4** – Correlação entre as taxas médias anuais pré-fixadas e a Selic de novembro 2002 a julho 2005.

<b>Taxas calculadas</b>	<b>Correlação</b>
Selic/Cheque Especial	0,982247415
Selic/Crédito Pessoal	0,929475584
Selic/Pessoa Jurídica	0,981565750
Selic/Pessoa Física	0,923018178

Fonte: Bacen (2005).  
Organizado pela autora.

A tabela acima confirma a estreita associação existente entre as diversas taxas de juros e a Selic, medida pelo coeficiente de correlação. No caso de associação positiva, o coeficiente de correlação varia entre zero e um, quanto mais próximo da unidade, maior é a correlação existente entre as taxas de juros.

Os resultados encontrados variam entre 0,981565750, quando a Selic é comparada com a taxa média de pessoa jurídica, e 0,982247415, quando comparada com a taxa do cheque especial. O coeficiente de correlação atinge 0,923018178 para a taxa média de pessoa física e 0,929475584 para a taxa do crédito pessoal.

Verifica-se, portanto, que a relação das taxas, que foram abordadas e as suas relações com a taxa média anual do mercado de títulos da dívida pública federal (Selic), deve ser mais bem pesquisada em outro trabalho, uma vez que a pesquisa indica uma relação casual entre o período de contrato de cada ativo e a respectiva correlação entre a evolução de sua taxa, com a taxa Selic.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Na presente pesquisa, o objetivo foi o de demonstrar o controle e a relação que a taxa Selic detém sobre boa parte das demais taxas de juros da economia. A pesquisa indicou uma relação entre o período de contrato de alguns ativos e a respectiva correlação entre a evolução de sua taxa, com a taxa Selic. É verdade que falta examinar o *timing* em que as alterações da taxa Selic afetam as taxas dos demais ativos e das diversas linhas e tipos de crédito, mas é igualmente verdadeiro que ela constitui-se num importante e efetivo instrumento de política monetária.

Assim sendo, as causas das altas taxas de juros do cheque especial, que é uma das mais elevadas taxas do mercado, é um dos primeiros passos para empreender um esforço para a sua redução. Com uma diminuição dos juros do cheque especial, assim como de outras modalidades de crédito, conseqüentemente a concorrência entre as linhas de crédito acabariam resultando numa diminuição dos *spreads* no mercado de crédito bancário.

Portanto, há aqui uma série de fatores: tanto do lado da oferta, quanto do lado da demanda, surgida por razões econômicas não tratadas nesta pesquisa. Ademais houve uma ampliação de conhecimento e ao mesmo tempo um estímulo para buscar respostas às novas indagações sobre o tema.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

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

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIETEMP>>. Acesso em: 26 ago. 2005.

BERCHIELLI, F. O. **Economia monetária**. São Paulo: Saraiva, 2000.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Mercado de capitais**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 26 ago. 2005.

CAVALCANTE, F; MISUMI, J.Y. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

COSTA, F. N; DEOS, S. S. **Juro a termo e ciclo de preços ativos**. Econômica, Campinas, SP, volume I, nº II, p. 79-105, dez. 1999.

CRÉDITO E RISCO. **Modalidades de empréstimos bancários**. Disponível em: <<http://www.creditoerisco.com.br>>. Acesso em: 25 ago. 2005.

HILLBRECHT, R. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

HOUAISS, A; VILLAR, M.S; FRANCO, F. M. M. **Dicionário Houaiss da língua portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001-2004.

LAMEIRA, V. J. **Mercado de capitais**. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2003.

ROSSETTI, J. P. **Introdução à economia**. 18 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

## **ANEXOS**

**ANEXO A** – Tabelas de correlações referentes a cada modalidade de empréstimo bancário.

<b>Selic</b>	<b>Cheque Especial</b>	<b>Selic</b>	<b>Crédito Pessoal</b>
21,25	160,87	21,25	93,26
23,03	163,93	23,03	91,84
25,06	171,47	25,06	95,28
25,68	173,08	25,68	98,90
26,32	177,94	26,32	100,63
26,32	178,46	26,32	98,67
26,31	177,60	26,31	98,09
26,09	176,98	26,09	96,56
25,36	173,90	25,36	91,71
23,50	163,89	23,50	87,50
21,02	152,16	21,02	83,92
19,54	147,44	19,54	83,27
18,31	146,49	18,31	81,97
16,91	144,63	16,91	80,32
16,32	143,52	16,32	79,06
16,30	142,89	16,30	76,63
16,19	142,03	16,19	76,54
15,96	140,18	15,96	75,26
15,77	140,50	15,77	72,67
15,80	140,30	15,80	71,89
15,77	140,14	15,77	71,66
15,86	140,62	15,86	73,82
16,09	140,62	16,09	73,87
16,41	141,10	16,41	73,82
16,96	141,97	16,96	73,79
17,50	143,97	17,50	70,75
17,93	144,60	17,93	74,54
18,47	146,36	18,47	75,27
18,97	146,10	18,97	74,41
19,32	147,58	19,32	75,02
19,61	147,57	19,61	77,19
19,75	148,02	19,75	76,2
19,72	148,04	19,72	76,62
<b>Correlação</b> 0,982247415		<b>Correlação</b> 0,929475584	

**ANEXO B** – Tabelas de correlações referentes a cada modalidade de empréstimo bancário.

<b>Selic</b>	<b>Pessoa Jurídica</b>	<b>Selic</b>	<b>Pessoa Física</b>
21,25	48,99	21,25	82,89
23,03	50,46	23,03	83,52
25,06	50,38	25,06	83,61
25,68	53,32	25,68	85,05
26,32	53,77	26,32	87,27
26,32	53,50	26,32	85,12
26,31	53,04	26,31	83,66
26,09	52,41	26,09	81,40
25,36	51,65	25,36	77,87
23,50	50,11	23,50	74,54
21,02	47,13	21,02	70,70
19,54	45,48	19,54	69,41
18,31	44,63	18,31	68,22
16,91	42,30	16,91	66,64
16,32	42,09	16,32	65,37
16,30	42,08	16,30	64,21
16,19	42,08	16,19	64,01
15,96	41,70	15,96	63,34
15,77	41,26	15,77	62,37
15,80	40,63	15,80	62,36
15,77	40,43	15,77	62,00
15,86	40,47	15,86	63,10
16,09	40,14	16,09	63,15
16,41	41,00	16,41	63,21
16,96	40,46	16,96	63,42
17,50	40,65	17,50	61,53
17,93	42,54	17,93	63,38
18,47	42,87	18,47	63,99
18,97	43,70	18,97	64,02
19,32	44,23	19,32	64,46
19,61	44,64	19,61	65,70
19,75	44,39	19,75	64,72
19,72	44,06	19,72	64,46
<b>Correlação</b> 0,981565750		<b>Correlação</b> 0,923018178	