UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO, CRESCIMENTO
E DESIGUALDADE NOS ESTADOS BRASILEIROS

Thaís Marzola Zara

Orientador: Carlos Eduardo Soares Gonçalves

SÃO PAULO

2006

Profa. Dra. Sueli Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Carlos Roberto Azzoni
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Joaquim José Martins Guilhoto
Chefe do Departamento de Economia

Prof. Dr. Dante Mendes Aldrighi
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Economia

THAÍS MARZOLA ZARA

**DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO, CRESCIMENTO
E DESIGUALDADE NOS ESTADOS BRASILEIROS**

Dissertação apresentada ao Departamento de Economia da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Teoria Econômica.

Orientador: Prof. Dr. Carlos Eduardo Soares Gonçalves

SÃO PAULO

2006

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Zara, Thaís Marzola

Desenvolvimento financeiro: crescimento e desigualdade nos estados
brasileiros / Thaís Marzola Zara. -- São Paulo, 2006.
54p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2006
Bibliografia.

1. Desenvolvimento econômico 2. Crescimento e desenvolvimento
3. Distribuição de renda I. Universidade de São Paulo. Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

CDD – 338.9

Aos meus pais e ao Rodrigo,
pelo apoio incondicional.

Agradeço aos meus pais, pelo esforço e desvelo empreendidos em todos os aspectos da minha educação, por terem me auxiliado a ser o que sou. Ao Rodrigo, pelo apoio em todos os meus empreendimentos.

Agradeço aos professores e demais colegas da FEA, em especial ao meu orientador, pelos conhecimentos transmitidos e pela troca produtiva de idéias. À FEA-USP, pelo apoio institucional.

Agradeço à FIPE, ao CNPq e à FAPESP pelo apoio financeiro aos meus estudos de pós-graduação.

Agradeço à Anjali Kumar e ao Banco Mundial, pela gentileza da cessão dos dados de sua pesquisa sobre acesso ao crédito.

**“Uma grande nação industrial é controlada
por seu sistema de crédito.”**

Woodrow Wilson

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo investigar a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento, bem como desenvolvimento financeiro e desigualdade, numa análise regional, para estados brasileiros. Utilizando a metodologia empregada na literatura empírica internacional, as conclusões obtidas são de que: a) o acesso ao crédito é uma das variáveis importantes para a explicação do crescimento estadual e da desigualdade na distribuição de renda; b) o tamanho do crédito em si aparece como relevante para a explicação do crescimento, mas, quando controlados os efeitos das características próprias de cada estado, esta relação deixa de ser significativa; e c) o tamanho do crédito está negativamente relacionado à desigualdade de renda, isto é, mais crédito corresponde a pior distribuição. Este último resultado é contra-intuitivo e são sugeridas duas explicações para isso. A primeira razão possível é de que o crédito possa estar sendo capturado pelas camadas de maior renda / empresas de maior porte, não chegando às classes de menor renda / micro e pequenas empresas, o que acentuaria o quadro de má distribuição de renda. O acesso ao crédito, ao contrário, melhora a distribuição de renda. Além disso, é possível que, como uma parte importante do crédito é direcionada pelo governo, este pode estar deliberadamente enviando mais recursos aos estados inicialmente mais desiguais, o que explicaria o resultado de que mais crédito está associado a mais desigualdade.

ABSTRACT

This paper's goal is to investigate the relationship between financial development and growth and between financial development and wealth distribution, using a regional approach, through Brazilian states. Using the methodological approach common to the international empiric literature, the conclusions are: a) access to credit is one of the relevant variables when explaining the states growth and the uneven wealth distribution; b) size of credit itself appears to be relevant when explaining growth, however, when discounting the states fixed effects, the relationship ceases to be significant; and c) credit size is negatively related to the wealth distribution, meaning that more credit is linked to a more uneven wealth distribution. This last result is not expected and there are two suggested reasons for it. The first one is that the credit is being captured by the richer lays of population / bigger firms, and it is not being able to reach the poorest lays / smaller firms, thus enhancing the unequal distribution. Credit access, on the other hand, improves the wealth distribution. Besides, it is possible that since a great credit share is directed by the government, it could be intentionally sending more resources to the more uneven states, explaining how more credit could be associated with more inequality.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS	1
1 INTRODUÇÃO.....	2
2 O PAPEL DOS MERCADOS FINANCEIROS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO.....	4
2.1 Evidências empíricas internacionais.....	6
2.2 Evidências empíricas para o Brasil.....	10
3 BREVE DESCRIÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO	13
4 O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO LOCAL AFETA CRESCIMENTO? E A DESIGUALDADE DE RENDA?	18
4.1 Descrição dos dados	18
4.2 Resultados Empíricos	22
5 CONCLUSÃO.....	29
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31
APÊNDICE 1 – LISTA DE VARIÁVEIS EMPREGADAS NO BANCO DE DADOS	33

LISTA DE FIGURAS

Gráfico 1 - Crédito no Brasil - Recursos livres x direcionados	15
Ilustração 1 - Percentual de Acesso a Crédito por Unidade da Federação - Brasil – 1997.....	16
Gráfico 2 - Crédito Estadual e Número de Habitantes por Agência (Ano de 1995).....	19
Gráfico 3 - Crédito/PIB x Crescimento do PIB Estadual (Médias 1996 - 2003).....	20
Ilustração 2 - Evolução do Índice de Gini nos Estados.....	21
Gráfico 4 - Crédito/PIB em 1995 e Coeficiente de Gini (média 1996-2003)	21
Gráfico 5 - Resíduo de agências em 1996 e Coeficiente de Gini (média 1996-2003).....	22
Gráfico 6 - Produtividade do Judiciário x Crédito/PIB (Ano de 2003)	23

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos tempos, o interesse pelos determinantes do crescimento tem sido recobrado no Brasil, refletindo as mais de duas décadas de crescimento abaixo do que é considerado ideal para um país emergente. É neste contexto que se insere esse trabalho, enfocando um dos aspectos de grande relevância não só para a expansão do produto, como também para sua distribuição. Trata-se do desenvolvimento financeiro.

Os mercados financeiros têm um papel de suma importância como intermediário de recursos entre os lados poupador e produtivo de qualquer economia capitalista. Quando esses mercados não estão funcionando a plena capacidade, o acesso ao crédito é restrito, excluindo parte da população que poderia empregar de maneira eficiente os recursos e, assim, aumentar o produto e a sua taxa de crescimento. Contudo, ao menos em nível teórico, há repercussões importantes também sobre a distribuição do produto. Isso porque, em geral, os mais pobres não têm as garantias necessárias ao ingresso nos mercados financeiros, ficando excluídos destes e perdendo, assim, a oportunidade de gerar maiores níveis de renda, o que contribuiria para reduzir a desigualdade.

Na literatura existente sobre o tema, parece haver um consenso sobre a relação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento – ao menos em trabalhos de *cross-section* entre países e séries temporais para um mesmo país. A abordagem a ser adotada aqui é a mesma utilizada em alguns trabalhos internacionais, porém, será aplicada entre as unidades da federação brasileira, na tentativa de verificar como a distribuição regional diferenciada de crédito influencia o desempenho em termos de crescimento econômico e de distribuição de renda.

As evidências empíricas também apontam para o papel benéfico do desenvolvimento financeiro sobre a redução da pobreza e da desigualdade, além dos efeitos via crescimento do produto agregado.

Após esta introdução, o trabalho divide-se em três partes. Na primeira, é feita uma revisão detalhada da literatura teórica sobre o tema, bem como da literatura empírica internacional e

nacional, enfatizando as técnicas econométricas utilizadas e as conclusões extraídas. Em seguida, as características do mercado de crédito brasileiro relevantes ao trabalho serão apresentadas. Na terceira parte, serão expostos os dados utilizados e a metodologia empregada para este estudo, além dos resultados encontrados para as duas relações sob investigação – entre desenvolvimento financeiro e crescimento e também entre desenvolvimento financeiro e distribuição de renda. Por fim, há a conclusão com base nos resultados econométricos.

2 O PAPEL DOS MERCADOS FINANCEIROS NO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Os mercados financeiros são parte integrante do modo capitalista de produção. Seu papel primordial é o de transferir poupança daqueles que desejam postergar parte de seu poder de consumo àqueles que desejam produzir, mas não possuem os recursos para tal. São mercados essenciais ao bom funcionamento do capitalismo, na forma de livre mercado.

Dada sua função de canalizador de recursos, uma vasta literatura enfatiza a influência positiva do desenvolvimento financeiro de um país sobre seu nível de renda, conforme alertado por Rajan e Zingales (1998, p. 584). No entanto, ao longo da evolução dos estudos sobre o tema, diversas visões desta relação foram surgindo.

A primeira corrente de pensamento, retratada por Robinson (1952, p. 86 *apud* RAJAN e ZINGALES, 1998, p. 559), defendia que o desenvolvimento financeiro seria apenas um desdobramento do desenvolvimento econômico: “onde o empreendedorismo lidera, o financiamento segue.”¹

A segunda corrente contemplava apenas uma correlação e não necessariamente uma relação de causalidade entre os dois fenômenos, como se ambos fossem resultado de um terceiro fator comum. Goldsmith (1969, p. 48 *apud* RAJAN e ZINGALES, 1998, p. 559), por exemplo, usando dados de 35 países entre 1860-1963, conclui que períodos de crescimento econômico mais acelerado foram acompanhados, embora não sem exceções, por uma taxa de desenvolvimento financeiro acima da média. Contudo, para ele, é impossível estabelecer com confiança uma direção causal do mecanismo.

Por fim, a corrente mais recente e majoritária na literatura aponta na direção de que mercados financeiros mais desenvolvidos levam a maiores taxas de crescimento. No início do século XX, Schumpeter já suspeitava desta ligação especial entre os mercados financeiros e o desenvolvimento econômico:

¹ “Where enterprise leads, finance follows.”

Que a estrutura da indústria moderna não poderia ter sido erigida sem isso [financiamento], que ele torna, até certo ponto, a pessoa independente da fortuna herdada, que o talento na vida econômica “viaja para o sucesso montado em suas dívidas”, são coisas que mesmo a ortodoxia mais conservadora dos teóricos não pode negar. (Schumpeter, 1911; reimpressão de 1993, p. 96 *apud* RAJAN e ZINGALES, 2004, p. 136/137)

Levine (2004, p. 5) destaca que o papel dos mercados financeiros é bastante amplo, envolvendo não apenas a mobilização da poupança, mas também a avaliação de projetos, o gerenciamento de riscos, o monitoramento dos administradores das empresas e a facilitação das transações, funções consideradas essenciais para a inovação tecnológica e o desenvolvimento econômico.

Em outras palavras, ao proporcionar amplo e fácil acesso dos empreendedores aos recursos para o progresso de suas idéias, os mercados financeiros proporcionariam a ampliação da concorrência, a criação de novos processos e, através dos efeitos multiplicadores, se configuraria em uma das bases do crescimento econômico.

Dessa forma, o funcionamento satisfatório das instituições financeiras poderia promover um maior nível de eficiência econômica global, ao gerar e expandir liquidez, mobilizar poupança, intensificar a acumulação de capital, transferir recursos de setores tradicionais sem crescimento para setores mais modernos indutores de crescimento, assim como impulsionar as respostas dos empresários nesses setores modernos da economia (DARRAT, 1999, p. 19-35).

Além de fundamentais para o crescimento da economia, Rajan e Zingales (2004, p. 1) defendem a noção de que mercados financeiros saudáveis e concorrenciais seriam também uma ferramenta extraordinariamente eficaz para difundir oportunidades e combater a pobreza, ao proporcionar aos mais pobres oportunidades que, de outra forma, estariam perdidas. Além disso, dado seu papel no financiamento de novas idéias, os mercados financeiros manteriam vivo o processo de “destruição criadora”, que contesta velhas idéias e organizações e as substitui por outras, novas e melhores. Ou seja, ao identificar e promover novas idéias, os mercados financeiros colaborariam para a manutenção da dinâmica interna do capitalismo. Sem mercados financeiros vibrantes, inovadores, a economia inevitavelmente se petrificaria e declinaria.

2.1 Evidências empíricas internacionais

Assim se daria, em nível teórico, a ligação entre desenvolvimento financeiro e crescimento. No contexto empírico, existem diversas evidências internacionais que confirmam essa relação descrita intuitivamente.

De acordo com King e Levine (1993, p. 720-735), numa amostra de 80 países observados no período de 1960 a 1989, diferentes medidas de desenvolvimento financeiro no início do período estão associadas a taxas mais elevadas de crescimento do PIB, do estoque de capital e da produtividade nos períodos subsequentes. Todavia, mesmo diante de tais conclusões, um adepto da idéia de que os mercados financeiros seriam meros seguidores do crescimento econômico poderia argumentar que os primeiros seriam simplesmente um indicador antecedente deste último, ao invés de um fator causal – isto é, que os mercados financeiros antecipariam de alguma forma o crescimento econômico e se preparariam para ele, explicando assim os resultados obtidos.

Visando resolver a controvérsia, Rajan e Zingales (1998, p. 561-584) formularam e testaram empiricamente uma teoria de que, se o desenvolvimento financeiro fosse realmente um fator causal do crescimento econômico, teria efeitos diferentes sobre o crescimento das empresas de ramos de atividade mais dependentes de crédito externo e aquelas que contam mais com o próprio financiamento. Portanto, se o desenvolvimento financeiro realmente provoca crescimento, as empresas ou ramos industriais mais sensíveis ao financiamento externo deveriam crescer mais rápido do que os menos sensíveis, em países com melhores mercados financeiros (controlados outros fatores que afetam o crescimento da economia como um todo). O teste econométrico revelou que: 1) o desenvolvimento financeiro tem uma influência substancial sobre a taxa de crescimento econômico e isto ocorre, ao menos em parte, pela redução do custo de financiamento externo à empresa das firmas que dele dependem; 2) há evidências de que as imperfeições do mercado financeiro têm um impacto sobre investimento e crescimento; e 3) o trabalho sugere uma explicação potencial para o padrão de especialização industrial entre países (aqueles que possuem mercados financeiros mais desenvolvidos têm vantagens comparativas na criação e consolidação de indústrias mais dependentes de financiamento externo).

Empregando uma metodologia semelhante à de Rajan e Zingales (1998) para o México, no período de 1980 a 1999, a partir de uma base de dados mensal, Copelman (2000 *apud*

MATOS, 2002, p. 16) obteve conclusões semelhantes. Os resultados sinalizavam mais uma vez que um aumento na disponibilidade do crédito apresentou efeito direto sobre o produto dos setores que foram definidos *ex ante* como sendo de liquidez mais restrita, como manufaturas, bens duráveis, construção e investimentos neste setor.

Outra maneira de verificar se a relação entre financiamento e crescimento é dominada por um viés simultâneo é a adoção de variáveis instrumentais. Neste caso, a variável instrumental ideal deve ser capaz de explicar as diferenças entre o desenvolvimento financeiro dos países, mas não pode estar correlacionada com o crescimento além da conexão que passa pelo desenvolvimento financeiro. A literatura deste segmento é vasta, conforme reportado por Levine (2004, p. 49). Grande parte dos estudos desta linha emprega as chamadas origens legais dos países como instrumento para o crédito nas regressões de crescimento. Exemplos disso são os artigos de Levine (1998, 1999) e Levine, Loyaza, e Beck (2000), que usam as medidas de origens legais citadas em La Porta et al (1998).

A linha de argumentação de La Porta et al (1998, p. 1113-1155 *apud* LEVINE, 2004, p. 50), que permite a aplicação dos conceitos de origens legais como instrumentos, enfatiza que a origem legal das leis comerciais dos países (britânica, francesa, alemã ou escandinava) tem grande importância no formato das leis do mercado de crédito e na eficiência com que essas leis são aplicadas. Deve-se lembrar que o financiamento baseia-se em contratos e, portanto, sistemas legais que sejam capazes de proteger os direitos dos investidores externos às empresas, e garanti-los efetivamente, corresponderão a sistemas financeiros mais desenvolvidos. Além disso, como a maioria dos países obteve seu sistema legal através da ocupação e da colonização, podem ser tratados como variáveis exógenas.

Mais recentemente, Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2002, p. 30-31) reforçaram as noções de importância das origens legais para o sistema financeiro desenvolvidas por La Porta et al (1998), examinando os mecanismos pelos quais as origens legais operam. São avaliados dois canais através dos quais as origens legais podem influenciar o desenvolvimento financeiro: o primeiro é o canal “político”, que destaca as diferentes formas das tradições legais tratarem a prioridade dada aos direitos dos indivíduos vis-à-vis o Estado e as repercussões disso sobre o desenvolvimento dos direitos de propriedade e sobre os mercados financeiros. O segundo é o canal da “adaptabilidade”, que ressalta o fato de que as diversas tradições legais podem diferir no que tange à sua habilidade de ajustamento às circunstâncias comerciais em mutação e que

os sistemas legais que se adaptem mais rapidamente minimizariam a defasagem entre as necessidades contratuais da economia e sua capacidade legal de fornecê-las, favorecendo mais o desenvolvimento financeiro do que as tradições mais rígidas. Apoiando-se em dados de vários países e em comparações históricas, a validade e a importância desses dois canais são avaliadas. Os resultados apontam para uma maior relevância, do ponto de vista do desenvolvimento financeiro, do canal de adaptabilidade. Em outras palavras, as origens legais dos sistemas são importantes porque as tradições legais diferem na sua habilidade de se ajustar eficientemente às condições socioeconômicas em constante evolução.

O próprio Ministério da Fazenda (BRASIL, 2004, p. 11) alerta para o fato de que maiores custos na resolução de conflitos levam a aumentos nos preços pagos pelos consumidores e nas taxas de juros dos empréstimos, além de excluir do mercado de crédito aqueles que não têm acesso a garantias. São penalizados os grupos de menor renda, além das pequenas e médias empresas, exatamente os que mais poderiam se beneficiar de um sistema de crédito mais sofisticado e eficiente.

Assim, nota-se que existe uma certa convergência na literatura no que tange o valor das origens legais para o desenvolvimento financeiro – daí se justificar seu emprego como instrumento para a correção do problema da causalidade reversa. Dentre os trabalhos que utilizam tal abordagem, pode-se citar Levine, Loayza e Beck (2000, p. 31-77 *apud* LEVINE, 2004, p. 50), que analisa um painel para 71 países, no período de 1960 a 1995, através da técnica de estimação GMM. A medida de crédito utilizada é a razão do crédito concedido pelos intermediários financeiros ao setor privado pelo PIB. Os resultados indicam uma forte conexão entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico de longo prazo.

Adotando uma abordagem diferente das variáveis instrumentais, Darrat (1999, p. 19-35) baseia-se em testes de causalidade de Granger, para dados de países do Oriente Médio. As evidências são de que a profundidade financeira é um fator causal do crescimento econômico, mesmo que a magnitude de seu efeito varie entre países e conforme a variável utilizada como medida.

Khan e Senhadji (2000 *apud* MATOS, 2002, p. 12) usaram uma formulação derivada do modelo neoclássico de crescimento, em que o crescimento do PIB real *per capita* é relacionado à taxa de investimento e ao crescimento da população. Foram utilizadas diversas

medidas de desenvolvimento financeiro, num estudo em painel para 159 países no período de 1960 a 1999, com vários procedimentos de estimação e de combinações amostrais. As conclusões obtidas confirmaram uma forte relação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Deve se observar, entretanto, que a inclusão do desenvolvimento financeiro ao quadrado em uma das especificações testada indicou que o impacto direto do deste sobre crescimento se esgotaria em certo ponto, sugerindo um nível ótimo de desenvolvimento financeiro (um determinado ponto de saturação) e, conseqüentemente, que os ganhos potenciais do aprimoramento destes mercados seriam relativamente maiores em países onde os mercados financeiros são menores e menos sofisticados.

A respeito da relação entre desenvolvimento financeiro e distribuição de renda, há evidências de que a formulação teórica se verifica na prática, isto é, mercados financeiros mais eficientes levam a reduções da desigualdade. Beck, Demirgüç-Kunt e Levine (2004, p. 29) se propõe a analisar a questão, utilizando dados de 52 países desenvolvidos e em desenvolvimento, no período de 1960 a 1999, para verificar o impacto do desenvolvimento financeiro sobre alterações na distribuição de renda. Há também uma segunda abordagem que busca a ligação entre desenvolvimento financeiro e alívio da pobreza, usando dados de 58 países em desenvolvimento para o período de 1980 a 2000. As conclusões sugerem que um aprofundamento da eficiência dos mercados financeiros leva a renda dos mais pobres a crescer mais rapidamente do que a média do PIB *per capita*, além de incentivar uma redução mais célere da desigualdade de renda e os indicadores de pobreza a decrescerem a uma taxa mais veloz. Note-se que neste experimento houve um controle da taxa média de crescimento, sugerindo que os efeitos do desenvolvimento financeiro no sentido de aliviar a pobreza vão além de seu impacto sobre o crescimento agregado.

Em suma, a literatura empírica internacional recente está repleta de indícios de que o aprofundamento dos mercados financeiros é um elemento de grande valia para o crescimento econômico. Além disso, também existem evidências da função de agente indutor de redução da desigualdade social desempenhada pelo desenvolvimento financeiro.

2.2 Evidências empíricas para o Brasil

Vista a evidência internacional, o que a literatura existente tem a dizer sobre a ligação entre desenvolvimento do mercado de crédito e crescimento no Brasil?

Analisando a evolução do sistema financeiro brasileiro nas últimas duas décadas, Goldfajn, Hennings e Mori (2003, p.4) ressaltam que, nesse período, o Brasil experimentou uma alteração bastante drástica no sistema financeiro. Antes, havia uma forte presença de bancos públicos e um número limitado de bancos estrangeiros, além de um papel preponderante do crédito direcionado, uma concorrência bancária limitada e uma grande dependência dos lucros dos bancos das receitas com a elevada inflação. Atualmente, o sistema conta com número reduzido de bancos públicos, maior presença de bancos estrangeiros, uma alocação em grande parte livre do crédito e bancos bem capitalizados, cujos lucros não dependem mais da inflação. Apesar da melhora do perfil, os autores alertam para o fato de que ainda existem desafios importantes a serem enfrentados, como os grandes *spreads* bancários, o baixo volume de crédito como porcentagem do PIB e a praticamente ausência de oferta de empréstimos de longo prazo não governamentais.

Dessa forma, não obstante os ganhos recentes, ainda é possível caracterizar o sistema financeiro brasileiro como subdesenvolvido, isto é, com potencial a ser explorado, conforme detalha-se na seção 4. Este fato torna ainda mais relevante a pesquisa do relacionamento entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento econômico, dado que, se existir uma relação de causalidade entre os dois, seria possível expandir a taxa de crescimento do produto pelo aprimoramento do mercado financeiro.

Matos (2002, p. 46/47) investiga a existência de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento no Brasil com dados anuais, referentes ao período de 1947 a 2000, utilizando cinco indicadores alternativos de desenvolvimento financeiro. As conclusões do trabalho revelam uma relação causal positiva, unidirecional e significativa entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Mais ainda, os resultados de maior significância foram obtidos quando o desenvolvimento financeiro foi medido como razão do crédito bancário ao setor privado / PIB.

Adotando um enfoque regional, Monte e Távora Jr. (2000, p. 676-695) analisam o impacto dos financiamentos regionais originários de órgãos governamentais de crédito direcionado sobre o produto regional. Foram empregados os dados de financiamentos regionais originários do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste – FNE (Banco do Nordeste), Fundo de Investimento do Nordeste-Finor (Sudene) e do BNDES. Os resultados obtidos sinalizam forte relação positiva destas fontes de recursos para o crescimento econômico regional, tanto total quanto setorial.

Por outro lado, o estudo de Arraes e Teles (2000, p. 754-776 *apud* MATOS, 2002, p. 18) formula uma abordagem ligeiramente diferente. Um dos modelos apresentados testa a hipótese de retro-alimentação contínua nas variáveis consideradas no modelo de crescimento de longo prazo. O artigo adota um modelo com distribuição polinomial de defasagens de Almon para tentar avaliar os efeitos de curto e longo prazos de mudanças de diversas variáveis, entre elas o desenvolvimento financeiro, sobre o produto *per capita*. Foram utilizados dados em painel para o Nordeste e demais estados brasileiros, entre 1980 e 1993. Os resultados apontaram para uma relação positiva e significativa no longo prazo, exceto no caso dos estados nordestinos, cuja associação é inversa, embora somente significativa para defasagens de 20 anos.

Souza Sobrinho (2003, p. 55-57) também observou a importância do mercado de crédito para o produto real ao analisar como se dá a transmissão de política monetária pelo canal de crédito no Brasil. Uma análise descritiva dos dados mostrou que os empréstimos bancários determinados pelas condições de mercados (isto é, excluindo-se o crédito direcionado), são predominantemente de curto prazo, o que explicaria a rápida reação da economia aos choques de política monetária. Empregando séries temporais na abordagem econométrica, verificou-se que: a) tanto o mercado de crédito como a economia real reagem muito rapidamente às inovações monetárias; b) um aperto monetário aumenta a carteira de títulos públicos em poder dos bancos, reduzindo os recursos disponíveis para empréstimos e elevando seu custo, influenciando o mercado de crédito e reduzindo o ritmo da atividade econômica, especialmente nos setores intensivos em capital de giro; c) o mercado de crédito é mais importante que o monetário na transmissão das inovações da política monetária. Em suma, o canal de crédito é de grande relevância para a transmissão da política monetária – note que se trata de crédito concedido pelo setor privado, já que créditos direcionados e concedidos pelo

BNDES não são diretamente afetados pela política monetária – sinalizando o tamanho do papel do mercado de crédito na economia brasileira no desempenho da atividade econômica. Desse modo, é possível perceber que, salvo algumas exceções, a literatura empírica a respeito dos impactos do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento para o Brasil aponta na direção de uma relação positiva e significativa entre essas variáveis. Quanto à conexão entre desenvolvimento financeiro e desigualdade, não foram encontradas evidências empíricas para o Brasil.

3 BREVE DESCRIÇÃO DO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO

Antes de examinar as relações entre o crédito, crescimento e desigualdade, é preciso delinear as características gerais do sistema de crédito no Brasil. A escolha do crédito bancário como a principal variável representativa de desenvolvimento financeiro deriva do fato de que outras formas de financiamento utilizadas pelas empresas, como colocação de ações no mercado, por exemplo, são relativamente pequenas no Brasil, conforme ressaltam Barcelos e Carvalho (2002, p. 2/3). A Tabela 1 ilustra o quão diminuta é a participação da emissão de ações na Formação Bruta de Capital Fixo brasileira, em comparação ao que se observar no resto do mundo.

Tabela 1 - Emissão de ações como proporção da Formação Bruta de Capital Fixo

País	Emissão de ações (%)	País	Emissão de ações (%)	País	Emissão de ações (%)	País	Emissão de ações (%)
África do Sul	30	Eslovênia	9	França	5	Israel	3
Holanda	18	Marrocos	9	Hungria	5	Portugal	3
Estados Unidos	17	Suécia	9	Quênia	5	Bangladesh	2
Reino Unido	17	Filipinas	8	Alemanha	4	Itália	2
Austrália	15	Indonésia	8	Bahrain	4	Peru	2
República Tcheca	15	Nigéria	8	Coréia	4	Brasil *	1
Chile	14	Gana	7	Noruega	4	Áustria	1
Malásia	14	Paquistão	7	Sri Lanka	4	México	1
Índia	11	Tunísia	7	Turquia	4	Polônia	1
Jordânia	11	Bélgica	6	Dinamarca	3	Bulgária	0
Nova Zelândia	10	Tailândia	6	Finlândia	3	Eslováquia	0
Omã	10	Zimbábue	6	Grécia	3	Panamá	0
Canadá	9	Colômbia	5	Irã	3	Uruguai	0

FONTE: Barcelos e Carvalho, 2002, p. 3.

*Exclui emissão do Banco do Brasil no valor de US\$ 8 bilhões.

Entretanto, apesar de o crédito bancário ser a principal fonte de financiamento no país, ainda assim esta é relativamente pequena quando comparada a outros países. Em um estudo de Djankov, McLiesh e Shleifer (2005, p. 34/35), que leva em conta o crédito privado total, o Brasil aparece em 53º lugar no ranking, atrás de países como Kuwait, Marrocos, Namíbia e Croácia. Mesmo considerando-se outros países da América Latina, como Chile, Bolívia e Uruguai, o volume de crédito deixa a desejar (Tabela 2).

Tabela 2 - Comparação da proporção crédito/PIB entre países

País	Crédito / PIB	Posição	País	Crédito / PIB	Posição
Suíça	164	(1)	Jordão	74	(29)
Hong Kong, China	154	(2)	Suécia	72	(30)
Estados Unidos	146	(3)	Kuwait	68	(31)
Holanda	142	(4)	Tunísia	67	(32)
Portugal	140	(5)	Chile	61	(33)
Malásia	138	(6)	Egito	61	(34)
Reino Unido	136	(7)	Grécia	60	(35)
Dinamarca	123	(8)	Finlândia	58	(36)
Alemanha	118	(9)	Bolívia	56	(37)
Nova Zelândia	117	(10)	Arábia Saudita	56	(38)
Cingapura	117	(11)	Marrocos	55	(39)
Irlanda	110	(12)	Uruguai	53	(40)
Japão	107	(13)	Emirados Árabes Unidos	52	(41)
Espanha	106	(14)	Namíbia	47	(42)
Áustria	104	(15)	Croácia	44	(43)
Tailândia	100	(16)	Eslováquia	43	(44)
Taiwan, China	99	(17)	República Tcheca	42	(45)
Coréia	93	(18)	Honduras	41	(46)
Panamá	92	(19)	Filipinas	41	(47)
Israel	89	(20)	Oman	40	(48)
Austrália	88	(21)	Bósnia e Herzegovina	39	(49)
França	87	(22)	Vietnã	39	(50)
Líbano	84	(23)	República Dominicana	38	(51)
Noruega	83	(24)	Eslovênia	38	(52)
Canadá	81	(25)	Brasil	35	(53)
Itália	79	(26)	Hungria	34	(54)
Bélgica	78	(27)	Irã	31	(55)
África do Sul	76	(28)	Índia	30	(56)

FONTE: Djankov, McLiesh e Shleifer, 2005, p. 34/35.

Néri e Giovanni (2003, p. 3) enfatizam outras características desfavoráveis do mercado de crédito brasileiro: ser mais voltado ao consumidor do que ao produtor, ser mais focado no curto do que no longo prazo e atingir mais as classes de alta renda do que as classes de menor renda. Existem iniciativas localizadas, públicas e privadas, de provisão de microcrédito, mas ainda são incipientes e dificilmente irão atingir patamares significativos sem inovações institucionais e legais nos campos das garantias. Kumar (2005b, p. 7) aponta que quase 30% dos municípios brasileiros, aproximadamente 1680 de um total de 5600, não têm agência bancária e apenas 60 milhões de brasileiros possuem contas em banco. As 1400 cooperativas de crédito atendem apenas 2 milhões de pessoas, a grande maioria de áreas urbanas.

Outra característica importante do mercado de crédito são as taxas de juros e *spread* bancário elevadíssimos, que acabam por inviabilizar o sistema bancário privado como fornecedor de crédito de longo prazo (BARCELOS E CARVALHO, 2002, p. 5). Para se ter uma noção de magnitude, em junho de 2006, a taxa de juros dos empréstimos bancários (pessoa física /

jurídica) era de 43,2% aa, ao que corresponde um *spread* de 28 pontos percentuais. Visando suprir a demanda por crédito bancário de longo prazo a taxas mais razoáveis, aparece a figura do crédito direcionado, em grande parte provido pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), a taxas subsidiadas. Esta torna-se praticamente a única forma viável de financiamento de longo prazo, de tal maneira que o crédito privado de prazo maior pode não se oferecido, pelo fato de que a diferença de taxas torna a concorrência inviável. É possível notar que a figura do crédito direcionado é um fator importante, correspondendo a mais de um terço do crédito no Brasil e, quase todo ele, vindo do BNDES (um quarto do crédito total), conforme aponta o Gráfico 1.

Gráfico 1 - Crédito no Brasil - Recursos livres x direcionados

FONTE: Banco Central do Brasil. Dados de dezembro/03.

Apesar de nos últimos dois anos ter havido alguma melhora², a evolução recente do crédito bancário no Brasil, desde a implantação do Plano Real, não é animadora. Considerando-se o país como um todo, segundo Moraes (2005, p. 22, 45), a evolução dos empréstimos do sistema financeiro no período 1994-2003 ilustra um dos mais sérios problemas da economia brasileira nos últimos anos: a dificuldade de ampliação sustentada dos volumes de crédito ao setor privado. Isso prejudica proporcionalmente ainda mais as micro e pequenas empresas. Note

² Contribuiu muito neste sentido o advento do crédito consignado. O aumento ocorrido no total de crédito (em dezembro de 2004, a relação crédito/PIB no Brasil era de 26,9%, enquanto em junho de 2006 havia saltado para 32,4%), nos últimos dois anos, não é captado neste estudo, pois os dados regionais estão disponíveis apenas até 2003.

que a participação das micro e pequenas empresas no crédito bancário é de 13,6% no que diz respeito aos bancos privados e de 40,3% no que diz respeito aos bancos estatais (Tabela 3). Este último dado inclui também os recursos provenientes de fundos e programas governamentais, o que explica a maior magnitude deste número e sinaliza a situação crítica deste tipo de perfil de tomador para obter financiamento.

Tabela 3 - Participação das micro e pequenas empresas no crédito bancário à indústria, comércio e serviços no Brasil – 2003

Bancos	Empréstimos Totais (A)	Empréstimos a MPEs (B)	B/A (%)
Banco do Brasil	29 900	9 800	32,8
Caixa Econômica Federal	3 439	3 301	95,6
Nossa Caixa	1 088	782	71,8
Total Bancos Estatais	34 427	13 883	40,3
Total Bancos Privados	108 243	14 775	13,6
Bancos Estatais e Privados	142 670	28 658	20,1

FONTE: Moraes (2005, p. 22, 45)

Cabe notar, ainda, que o crédito no Brasil não só é reduzido e de crescimento modesto, como também é mal distribuído e o acesso a ele é particularmente irregular. Néri e Giovanni (2003, p. 13), por exemplo, utilizam como medida o percentual de pessoas que obteve acesso a crédito nos últimos três meses a partir da ECINF. Esta pesquisa revelou que a escassez de crédito é real, com apenas 7% dos negócios nanicos obtendo crédito nos três meses anteriores à pesquisa. A Ilustração 1 revela as disparidades regionais do acesso ao crédito, sinalizando que as regiões mais desenvolvidas (Sul/Sudeste) são mais privilegiadas neste quesito do que as regiões mais pobres (Norte/Nordeste).

Ilustração 1 - Percentual de Acesso a Crédito por Unidade da Federação - Brasil – 1997

FONTE: Néri e Giovanni (2003, p. 13)

Em suma, o mercado de crédito no Brasil, apesar dos avanços registrados nos dois últimos anos, é caracterizado por seu tamanho reduzido e pela exclusão de uma parte significativa da população. Este perfil é importante no entendimento dos efeitos do crédito sobre as variáveis de interesse, isto é, crescimento e desigualdade social. Estas relações serão estudadas a seguir.

4 O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO LOCAL AFETA CRESCIMENTO? E A DESIGUALDADE DE RENDA?

Esta parte do trabalho visa investigar se a relação causal observada entre desenvolvimento financeiro e crescimento na literatura empírica de *cross-section* em vários países se reproduz em nível regional, no Brasil. Apesar de existir hoje uma maior integração do sistema financeiro nacional, acredita-se que ainda existem diferenças regionais na obtenção de crédito, especialmente no que tange as pequenas e médias empresas.

O restante do capítulo divide-se entre uma descrição dos dados empregados e uma exposição dos resultados econométricos obtidos.

4.1 Descrição dos dados

Os dados utilizados foram coletados em fontes oficiais. A maioria se refere ao período de 1995 a 2003. As variáveis nominais, com exceção daquelas referentes ao Poder Judiciário, foram deflacionadas e trazidas a valores de 2000.

As variáveis de crédito e número de agências foram coletadas no Sisbacen e esses indicadores *per capita* foram obtidos com a estimativa de população feita pelo IBGE. Uma análise descritiva dos dados permite perceber uma grande disparidade dos indicadores de desenvolvimento financeiro entre unidades da federação, como mostra o Gráfico 2. Mais do que isso, como se poderia esperar, parece haver uma ligação negativa entre o número de habitantes por agência e a relação crédito/PIB estadual, insinuando que a distribuição geográfica das agências tem um papel importante para o desenvolvimento financeiro – ou seja, quanto menos habitantes por agência, há uma maior cobertura de atendimento e maior é o crédito como proporção do PIB.

Gráfico 2 - Crédito Estadual e Número de Habitantes por Agência (Ano de 1995)

FONTE: Sisbacen, IBGE.

Os dados de despesas com o Judiciário foram obtidos na publicação do Ministério da Justiça (BRASIL, 2004, p.63 e p. 72-78). As medidas de acesso a crédito foram retiradas de Kumar (2005a, p. 448/449). A medida de acesso a crédito é o resíduo de agências, que é a diferença entre o número de agências observado em cada estado subtraído o número de agências previsto em uma regressão que considera o PIB, a área e a população, estimada para 28 países. Esta estimativa foi realizada por Kumar (2005a, p. 29) com base em Hawkins e Mihalijek (2001, *apud* KUMAR, 2005a, p.29). Dessa forma, números positivos indicam que o número de agências verificado é maior do que o previsto pela experiência internacional (mais acesso) e vice-versa. Quanto à escolha da variável agências bancárias como medida do acesso ao crédito, a autora ressalta que

Na prática, as medidas precisam ser adaptadas ao uso para o qual se propõe. Medidas mais simples e mais agregadas podem ser as mais factíveis para comparações entre países, ou mesmo comparações para um mesmo país e entre regiões, mas medidas mais detalhadas podem ser desenvolvidas quando os dados institucionais ou do próprio usuário o permitem. (KUMAR, 2005a, p.10)³

³ “In practice, measures must be adapted to the end use for which they are intended. Simpler and more aggregate measures may be all that is feasible for cross-country comparisons, or even countrywide or interregional comparisons, but more detailed measures can be developed when institutional or user data permit.”

Um primeiro grupo simples de indicadores institucionais de acesso é a presença – em outras palavras, a oferta de instituições financeiras ou pontos de serviços para a entrega de serviços financeiros. Estes poderiam se referir ao número de diferentes tipos de instituições financeiras (...), ou o número de agências, postos de serviços, caixas eletrônicos, e assim por diante (...). Para unidades regionais dentro do país, tais estatísticas podem prover indicadores de disponibilidade dos serviços por região ou área. Esta é a medida de acesso usada de forma mais extensiva nos dados publicados no Brasil atualmente. (KUMAR, 2005a, p. 8/9)⁴

As variáveis referentes a PIB e crescimento foram extraídas das contas regionais do IBGE. Cabe observar mais detidamente a relação dos dados de crescimento do PIB *per capita* e crédito/PIB (Gráfico 3), que indica, à primeira vista, uma relação positiva entre ambos.

Gráfico 3 - Crédito/PIB x Crescimento do PIB Estadual (Médias 1996 - 2003)

FONTE: Sisbacen, IBGE e IPEADATA.

Por fim, as variáveis sociais (Índice de Gini, analfabetismo, etc.) foram compiladas da base de dados do IPEADATA. É preciso notar que as observações referentes ao ano 2000 não estão presentes na série, pois não foi realizada a pesquisa neste ano.

⁴ “A first simple group of indicators of access is institutional presence — in other words, the supply of financial institutions or service points for the delivery of financial services. This could refer to a count of the number of different types of financial institutions (...), or the number of branches, service posts, ATMs, and so forth (...). For geographic units within the country, such statistics can provide indicators of service availability by region or area. This is the measure of access used most extensively in published data on Brazil today.”

Especificamente quanto ao índice de Gini, vale observar que não houve alterações muito profundas no que tange a diferenciação entre estados e, de forma geral, houve uma piora nos coeficientes entre 1995 e 2003 (Ilustração 2).

Ilustração 2 - Evolução do Índice de Gini nos Estados
 FONTE: IPEADATA.

A relação entre o coeficiente de Gini e a medida de crédito/PIB, a princípio, parece ser positiva, o que contraria as expectativas, embora a medida de acesso a crédito tenha uma relação negativa com o coeficiente, conforme esperado (Gráficos 4 e 5).

Gráfico 4 - Crédito/PIB em 1995 e Coeficiente de Gini (média 1996-2003)
 FONTES: Sisbacen, IBGE e IPEADATA.

Gráfico 5 - Resíduo de agências em 1996 e Coeficiente de Gini (média 1996-2003)

FONTES: Sisbacen, IBGE e IPEADATA.

É possível encontrar no Apêndice 1 uma descrição detalhada das variáveis utilizadas, bem como sua unidade de medida, a fonte e a abreviação utilizada para a exposição dos resultados, além de uma elucidação do seu cálculo, quando for o caso.

4.2 Resultados Empíricos

Como visto anteriormente, tentar determinar se o crédito (como medida de desenvolvimento financeiro) causa crescimento ou se a direção de causalidade é inversa pode ser complicado. Na tentativa de contornar esse problema, há duas opções utilizadas na literatura: a primeira, conforme Levine, Loayza e Beck (2000), refere-se ao emprego de variáveis instrumentais; a segunda, conforme King e Levine (1993), seria trabalhar com os dados médios em *cross-section*, ao invés de painel – assim, é possível observar o efeito das condições iniciais de desenvolvimento financeiro sobre a média no período subsequente das variáveis estudadas.⁵

⁵ Note que, em geral, a abordagem utilizada na literatura internacional é a de divisão das médias em períodos de 5 anos e depois a aplicação da técnica de painel. No Brasil, os dados limitam-se aos existentes após o Plano Real, pois os anteriores são de difícil emprego em estudos econométricos, devido à instabilidade do sistema. As próprias alterações sucessivas de moeda e o processo de desconto da inflação tornam questionável a confiabilidade dos dados monetários deste período.

Para implementar a primeira solução, é necessário encontrar o instrumento apropriado. A relação teórica existente entre crédito e eficiência do Judiciário, já descrita exhaustivamente na literatura, levou à idéia de testar seu uso como instrumento. Sabe-se que um bom instrumento é fortemente correlacionado com a variável explicada e não correlacionado com o erro da equação. A variável de produtividade do Judiciário revelou não possuir a ligação esperada com o nível de crédito estadual, como pode ser visto no Gráfico 6.

Gráfico 6 - Produtividade do Judiciário x Crédito/PIB (Ano de 2003)

FONTE: Sisbacen, IBGE e Ministério da Justiça.

Dessa forma, optou-se pelo uso da metodologia proposta em King e Levine (1993). A técnica consiste em estimar o impacto das variáveis relevantes no início do período em análise sobre a média da variável dependente durante o período, atenuando em boa medida o problema de causalidade reversa.

Neste trabalho, procura-se verificar não só a influência do crédito e do desenvolvimento financeiro sobre o crescimento, mas também sobre alguns indicadores de desigualdade. De acordo com a teoria econômica e com os resultados de *cross-section* de países, o esperado seria que quanto maior o desenvolvimento financeiro local, maior o crescimento e menores as desigualdades de renda.

Para investigar estas relações, foram estimadas duas equações para cada variável de interesse. Na primeira equação, estuda-se o efeito das variáveis iniciais, tomadas no ano de 1995, sobre as médias das variáveis de interesse no período de 1996 a 2003. Neste caso, conta-se com 27 observações.

A segunda equação abrange períodos menores de tempo, mais especificamente dois períodos de quatro anos cada, considerando os anos de 1995 e 1999 como pontos iniciais e as variáveis de interesse, médias dos períodos de 1996 a 1999 e 2000 a 2003. Esta regressão procura captar características estaduais intrínsecas através da estimação de um painel com efeito fixo. O intuito é expurgar possíveis vieses causados por alguma correlação entre o erro e as variáveis consideradas, dada por um terceiro fator em comum, que são as características regionais, além de expandir a amostra, aumentando os graus de liberdade e a precisão dos estimadores, já que neste caso conta-se com uma amostra de 54 observações.

Neste estudo, as variáveis explicativas do crescimento do PIB *per capita* escolhidas foram o PIB *per capita* inicial, a relação crédito/PIB de cada estado, o resíduo de agências e a taxa de analfabetismo. Os resultados das estimações indicam que quanto maior o PIB *per capita* inicial, menor o crescimento posterior, evidência suportada pelas teorias de convergência. Também apontam para a importância da distribuição do crédito para o crescimento, ao menos nas equações de apenas um período, que é a única que contém esta variável (só disponível para o ano de 1996).

A primeira equação reportada na Tabela 4 sinaliza que a razão crédito/PIB é uma variável explicativa importante para o crescimento do PIB *per capita*, sendo que, a cada ponto percentual de crédito/PIB, o estado apresenta um crescimento médio *per capita* anual de 0,04 ponto percentual a mais, indicando uma sensibilidade razoável do crescimento ao crédito. Além disso, a distribuição do crédito também é importante, pois o resíduo de agências é significativo e aparece com o sinal esperado – quanto maior o acesso ao crédito, maior é o crescimento do PIB *per capita*. O analfabetismo, apesar de mostrar o sinal esperado, não se mostrou significativo na primeira equação.

Vale notar, contudo, que o crédito não é uma variável explicativa estatisticamente significativa quando se observa o painel com efeitos fixos; é possível que variáveis intrínsecas ao estado, captadas por este último método, não sejam adequadamente tratados na equação de Mínimos

Quadrados Ordinários, contaminando o resíduo e viesando as estimativas dos demais coeficientes, conforme já comentado. O analfabetismo, ao contrário, é estatisticamente significativo na explicação do crescimento quando se considera esta subdivisão temporal menor, descontando-se os efeitos das particularidades de cada estado.

Tabela 4 - Regressões do crescimento do PIB *per capita*

Variável: CRESCPIBPC_M			
Método de estimação	Mínimos Quadrados Ordinários	Painel com efeito fixo	
C	3,8737 *** (2,995)	33,7513 *** (4,41)	
PIBPC_I	-0,0006 *** (-3,289)	-0,0046 *** (-3,48)	
CREDPIB_I	0,0399 ** (2,441)	0,0129 (0,31)	
RESIDUO	2,1403 ** (2,624)		
ANALFABET_I	-0,0404 (-1,031)	-0,6359 *** (-3,24)	
R ² ⁽¹⁾	0,511	0,444	
Estatística F	5,75 ***	1,63	

(*), (**) e (***) significante, respectivamente, a 10%, 5% e 1%; estatística t entre ().

⁽¹⁾ no caso de painel, *within*.

As regressões exibidas até aqui sinalizam que o ponto de partida do estado, isto é, o PIB inicial, é importante para a determinação das taxas de crescimento. Entretanto, quanto ao crédito, o acesso a ele e a taxa de analfabetismo, os resultados são inconclusivos no que diz respeito à significância, embora apresentem os sinais esperados.

Quanto às variáveis de distribuição de renda, por sua vez, percebe-se que a distribuição inicial da renda e a taxa de analfabetismo são fatores explicativos relevantes em todas as situações analisadas. De forma geral, o acesso ao crédito, aproximado pelo resíduo de agências, reduz a desigualdade de renda, enquanto o tamanho do crédito em si a aumenta.

As equações reportadas na Tabela 5 revelam que existe um patamar de desigualdade inerente a cada estado (em torno de 0,31), representado pela constante. Além disso, o nível do índice de Gini inicial é a variável de maior relevância relativa, sinalizando que os padrões de distribuição de renda tendem a se perpetuar. O analfabetismo mostrou-se um agravante importante – a cada 1 ponto percentual de analfabetismo no estado, o índice de Gini tende a aumentar 0,001 a 0,005. O crédito, conforme comentado, agrava a má distribuição de renda na

primeira equação, embora seja estatisticamente não relevante na segunda. O resíduo de agências, que está sendo empregado como uma aproximação do acesso ao crédito, foi o único fator a trabalhar a favor da maior equidade na distribuição da renda.

Tabela 5 - Regressões do Coeficiente de Gini

Variável: GINI_M			
Método de estimação	Mínimos Quadrados Ordinários		Painel com efeito fixo
Número de períodos	1		2
C	0,314 *** (8,111)		0,317 *** (4,37)
GINI_I	0,382 *** (5,22)		0,301 ** (2,49)
CREDPIB_I	0,061 *** (4,593)		0,007 (0,24)
RESIDUO	-0,026 *** (-3,288)		
ANALFABET_I	0,001 *** (4,228)		0,005 *** (3,43)
R ² (1)	0,866		0,438
Estatística F	35,70 ***		1,49

(*), (**) e (***) significante, respectivamente, a 10%, 5% e 1%; estatística t entre ().

(1) no caso de painel, *within*.

De fato, as regressões para as variáveis Percentual da renda nas mãos do 1% mais rico da população, dos 10% mais ricos e dos 50% mais pobres corroboram esta teoria, conforme a Tabela 6. Quanto maior o crédito e o analfabetismo, maior a parcela da renda concentrada sob posse do 1% mais rico, enquanto o acesso ao crédito (resíduo de agências) é indiferente para este grupo.

O mesmo ocorre com a fatia da renda captada pelos 10% mais ricos, embora a variável de acesso ao crédito já o afete negativamente e o tamanho do crédito seja importante para determinar sua renda. A diferença com relação à equação anterior parece indicar que esse grupo já é mais dependente de financiamento para aumentar sua renda e que quanto melhor o crédito for distribuído, isto é, quanto mais fácil for aos mais pobres capturar esse crédito, menor é a participação deste grupo no total da renda.

A renda dos 50% mais pobres, por sua vez, é menor quanto maior for a presença de analfabetos no estado e aumenta conforme o acesso ao crédito for maior. O tamanho do crédito em si afeta esta variável negativamente em um prazo mais longo, contrariando a

expectativa inicial de que um maior volume de crédito seria compatível com uma distribuição mais igualitária da renda, ou seja, mais renda nas mãos dos 50% mais pobres.

Tabela 6 - Regressões Da Renda Retida pelo 1% E 10% Mais Ricos da População e pelos 50% Mais Pobres

Método de estimação	Variável: PERC1_M		Variável: PERC10_M		Variável: PERC50_M	
	Mínimos Quadrados Ordinários	Painel com efeito fixo	Mínimos Quadrados Ordinários	Painel com efeito fixo	Mínimos Quadrados Ordinários	Painel com efeito fixo
Nº de períodos	1	2	1	2	1	2
C	5,6744 *** (5,659)	13,3985 *** (6)	21,6699 *** (9,095)	29,3804 *** (4,17)	10,8086 *** (6,72)	14,6154 *** (7,42)
VARIÁVEL_I ⁽²⁾	0,3362 *** (3,899)	-0,2236 * (-1,92)	0,4339 *** (7,529)	0,1758 (1,22)	0,3593 *** (3,807)	0,2695 ** (2,41)
CREDPIB_I	2,3482 ** (2,35)	3,1768 (1,44)	5,3395 *** (5,07)	1,0060 (0,27)	-3,4161 *** (-3,823)	-0,5168 (-0,34)
RESIDUO	0,3345 (0,524)		-1,5388 ** (-2,392)		1,8311 *** (3,534)	
ANALFABET_I	0,1497 *** (5,78)	0,1340 (1,32)	0,1621 *** (5,852)	0,4944 *** (2,93)	-0,0469 ** (-2,536)	-0,2453 *** (-3,57)
R ² ⁽¹⁾	0,875	0,217	0,937	0,312	0,758	0,435
Estatística F	38.50 ***	2.29 **	81.27 ***	0,96	17.26 ***	2.39 **

(*), (**) e (***) significante, respectivamente, a 10%, 5% e 1%; estatística t entre ().

⁽¹⁾ no caso de painel, *within*.

⁽²⁾ Respectivamente, PERC1_I, PERC10_I e PERC50_I.

Uma possível interpretação para o sinal contrário ao esperado do crédito é que seu destino pode não ser necessariamente os que possuem menor nível de renda, ou as micro e pequenas empresas, setores que poderiam se beneficiar mais de sua disponibilidade e que efetivamente melhorariam os indicadores de distribuição de renda. Ora, se o crédito chega apenas não mãos dos que estão no topo da pirâmide social (mais ricos / empresas maiores), não há motivos pelos quais a distribuição de renda pudesse ser melhorada. Esta análise baseia-se no perfil do mercado de crédito no Brasil, exposto no capítulo anterior. A intuição provida por estes resultados é enfatizada por Kumar (2005a)

As políticas tradicionais para a expansão do acesso aos serviços financeiros, que enfatizam o racionamento de crédito quantitativo, taxas de juros baixas, com base em financiamentos com fontes de custos baixos e que são administradas por meio de bancos públicos brasileiros, apresentam um custo muito alto. As estimativas conservadoras sugerem que concessões e apoio poderiam resultar em bilhões de reais. Os custos de alguns programas especiais, como, por exemplo, o Pronaf, estão estimados em R\$ 1,1 bilhão. Conforme ilustrado pela análise dos programas de financiamento rural, **muitos desses programas falham em alcançar os beneficiários pretendidos e seus recursos tendem a ser retidos por um pequeno grupo de maior renda, impedindo o acesso de grande parte dos possíveis beneficiários. Na agricultura, que é beneficiária de muitos programas especiais, aproximadamente 2% dos tomadores de**

empréstimos recebem 57% dos recursos, enquanto aproximadamente 75% recebem 6% do crédito. (Kumar, 2005a, p. 1/2) (grifo nosso).

Outra possível causa para a relação inversa encontrada entre crédito e desigualdade deriva do fato de que, no Brasil, em torno de 40% do crédito total é direcionado. Isso implica que existe a possibilidade de que o governo possa encaminhar parte do crédito justamente às regiões de maior desigualdade – daí a existência de uma ligação positiva entre crédito e desigualdade. Embora não exista o contrafactual, pode-se imaginar que, sem a atuação do crédito direcionado nesse sentido, a desigualdade teria aumentado mais ou se reduzido menos do que foi efetivamente verificado.

5 CONCLUSÃO

O intuito deste trabalho foi verificar os impactos regionais do desenvolvimento financeiro no Brasil. Como o problema da causalidade reversa precisava ser enfrentado, foi empregada abordagem de fixação das variáveis independentes no início do período, evitando, assim, a retro-alimentação, para a análise de duas subdivisões temporais.

Os resultados empíricos mostraram duas conclusões importantes. Em primeiro lugar, que o acesso ao crédito é importante para o entendimento da desigualdade de renda entre estados, bem como para o crescimento estadual. O ideal seria testar também o comportamento desta variável de acesso nas estimações de painel com efeito fixo, o que, infelizmente, não foi possível em razão da periodicidade disponível dos dados.

Segundo, embora o montante do crédito demonstre a relação positiva esperada com crescimento, quando consideradas as estimações em painel com efeitos fixos, esta relação deixa de ser significativa. Isso indica que características peculiares a cada estado podem estar viesando as primeiras estimativas, mas, de qualquer forma, os resultados são inconclusivos.

Quanto ao sinal do crédito contrário ao esperado nas equações de desigualdade, duas explicações são sugeridas no trabalho: a primeira é que o crédito pode estar sendo captado pelas camadas mais abastadas / empresas de maior porte, excluindo os mais pobres / micro e pequenas empresas, o que ajudaria a cristalizar e agravar as desigualdades. A segunda é que, como uma parte importante do crédito é direcionada pelo governo, este pode estar deliberadamente enviando mais recursos àqueles estados inicialmente mais desiguais, resultando na relação positiva entre crédito e desigualdade.

Considerando as medidas de tamanho do crédito e acesso como um conjunto de indicadores do desenvolvimento financeiro, sua importância não deve ser negligenciada. Este fato tem se tornado cada vez mais reconhecido no Brasil – tanto é que, conforme o Ministério da Fazenda (BRASIL, 2004, p. 29 a 52), um dos integrantes da agenda de medidas microeconômicas é justamente o aperfeiçoamento do mercado de crédito e do sistema financeiro – visando à criação de novos instrumentos para o financiamento do setor privado e securitização, além do

aperfeiçoamento de novos instrumentos e o estabelecimento de condições para a queda das taxas de juros. Fazem parte destas novas medidas, por exemplo, a proposta de regulamentação do banco de dados de cadastro positivo de crédito, que deve permitir uma redução no custo do financiamento privado e ampliar o acesso. Este trabalho endossa a importância de reformas e medidas que caminhem nesta direção, especialmente no que tange a inclusão e a ampliação do acesso ao crédito.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARRAES, Ronaldo A. e TELES, Vladimir Kühl. **Endogeneidade e exogeneidade do crescimento econômico: uma análise comparativa entre Nordeste, Brasil e países selecionados**”. Revista Econômica do Nordeste, 31(n. especial), 2000.

BARCELOS, Luiz Cláudio; CARVALHO, Antônio Gledson de Carvalho. **Determinantes do acesso ao crédito empresarial no Brasil**. Nova Friburgo, RJ: XXIV Encontro Brasileiro de Econometria, 2002.

Beck, Thorsten *et al.* **Law and finance: why does legal origin matter?** NBER Working Paper, 9379, 2002.

_____. *et al.* **Finance, inequality and poverty: cross-country evidence**. NBER Working Paper, 10979, 2004.

COPELMAN, Martina. **Financial structure and economic activity in México**. México: Center of Analysis and Economic Research, ITAM, 2000.

DARRAT, Ali F. (1999). **Are financial deepening and economic growth causality related? Another look at the evidence**. International Economic Journal, 13(3), 1999.

DJANKOV, McLiesh e Shleifer (2005, p. 34/35) DJANKOV, Simeon *et al.* **Private credit in 129 countries**. NBER Working Paper, 11078, 2005.

GOLDFAJN, Ilan *et al.* **Brazil's Financial System: Resilience to Shocks, no Currency Substitution, but Struggling to Promote Growth**. Banco Central do Brasil, Working Paper Series, No. 75, 2003.

GOLDSMITH, Raymond. **Financial Structure and Development**. New Haven, CT: Yale University Press, 1969.

HAWKINS, John e MIHALJEK, Dubravko. **The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation, and systemic stability — an overview**. BIS Paper, 4, 2001.

KHAN, Mohsin S. e SENHADJI, Abdelhak S. **Threshold effects in the relationship between inflation and growth**. IMF Working Paper, WP/00/110, 2000.

KING, Robert; LEVINE, Ross. **Finance and growth: Schumpeter might be right**. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 108, No. 3, pp. 717-737, 1993.

KUMAR, Anjali. **Access to Financial Services in Brazil**. The World Bank, 2005.

_____. **Brasil: Acesso a Serviços Financeiros. (Resumo)**. Banco Mundial, 2005.

LA PORTA, Rafael *et al.* **Law and Finance**. Journal of Political Economy, 106, 1998.

LEVINE, Ross. *The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth*. Journal of Money, Credit, and Banking, 30, 1998.

_____. *Law, Finance, and Economic Growth*. Journal of Financial Intermediation, 8, 1999.

_____. *et al. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes*. Journal of Monetary Economics, 46, 2000.

_____. *Finance and growth: theory and evidence*. NBER Working Paper, 10766, 2004.

MATOS, Orlando Carneiro. **Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade**. Banco Central do Brasil, Working Paper Series, No. 49, 2002.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Reformas microeconômicas e crescimento de longo prazo**. Brasília, 2004.

BRASIL. Ministério da Justiça. **Diagnóstico do Poder Judiciário**. Brasília, 2004.

MONTE, Paulo; TÁVORA JR., José. **Fontes de financiamento do Nordeste e o produto interno bruto da região**. Revista Econômica do Nordeste, 31 (nº especial), 2000.

MORAIS, José Mauro. **Crédito bancário no Brasil: participação das pequenas empresas e condições de acesso**. Série Desarrollo Productivo, 168, 2005.

NERI, Marcelo Côrtes; GIOVANNI, Fabiano da Silva. **Empresários nanicos, garantias e acesso à crédito**. Ensaios Econômicos da Escola de Pós Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, 518, 2003.

RAJAN, Raghuram; ZINGALES, Luigi. *Financial dependence and growth*. The American Economic Review, Vol. 88, No. 3, 1998.

_____. **Salvando o capitalismo dos capitalistas: acreditando no poder do livre mercado para criar mais riqueza e ampliar as oportunidades**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

ROBINSON, Joan. *The generalization of the General Theory: the rate of interest and other essays*. London: Macmillan, 1952.

SCHUMPETER, Joseph. A. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. New Brunswick; Londres: Transaction Publishers, 1993.

SOUZA SOBRINHO, Nelson Ferreira. **Uma avaliação do Canal de Crédito no Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES, 2003.

APÊNDICE 1 – LISTA DE VARIÁVEIS EMPREGADAS NO BANCO DE DADOS

As variáveis compiladas no banco de dados, que foram empregadas na fase de escolha de modelos e nos modelos finais, são as seguintes:

Sigla	Descrição	Período	Unidade	Descrição	Fonte
ANALFABET_I	Taxa de analfabetismo	1995	%	Taxa de analfabetismo total para população de 15 anos e mais. Como analfabetismo está sendo considerado a incapacidade de ler ou escrever um bilhete simples.	IPEADATA
CREDPIB_I	Crédito / pib	1995	mil reais de 2000	Volume de crédito (reais) como proporção do PIB estadual (reais) em datas compatíveis.	SISBACEN e IBGE
CREDPIB_M	Crédito / pib	1996 a 2003	milhões reais de 2000		SISBACEN e IBGE
CRESCPIBPC_M	Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i>	1996 a 2003	%	Taxa de crescimento do PIB <i>per capita</i>	IBGE
GINI_I	Índice de Gini	1995	0 a 1	Mede o grau de desigualdade existente na distribuição de indivíduos segundo a renda domiciliar per capita. Seu valor varia de 0, quando não há desigualdade (a renda de todos os indivíduos tem o mesmo valor), a 1, quando a desigualdade é máxima (apenas um indivíduo detém toda a renda da sociedade e a renda de todos os outros indivíduos é nula).	IPEADATA
GINI_M	Índice de Gini	1996 a 2003	0 a 1		
PERC1_I	Porcentagem da renda apropriada pelos 1% mais ricos	1995	%	É a proporção da renda apropriada pelos indivíduos pertencentes ao 1% mais rico da distribuição de indivíduos segundo a renda domiciliar per capita.	IPEADATA
PERC1_M	Porcentagem da renda apropriada pelos 1% mais ricos	1996 a 2003	%		
PERC10_I	Porcentagem da renda apropriada pelos 10% mais ricos	1995	%	É a proporção da renda apropriada pelos indivíduos pertencentes ao 10% mais rico da distribuição de indivíduos segundo a renda domiciliar per capita.	IPEADATA
PERC10_M	Porcentagem da renda apropriada pelos 10% mais ricos	1996 a 2003	%		

Sigla	Descrição	Período	Unidade	Descrição	Fonte
PERC50_I	Porcentagem da renda apropriada pelos 50% mais pobres	1995	%	É a proporção da renda apropriada pelos indivíduos pertencentes ao 50% mais pobre da distribuição de indivíduos segundo a renda domiciliar per capita.	IPEADATA
PERC50_M	Porcentagem da renda apropriada pelos 50% mais pobres	1996 a 2003	%		
PIBPC_I	PIB per capita inicial	1995	reais de 2000	Produto Interno Bruto (PIB) per capita - Deflacionado pelo Deflator Implícito do PIB nacional	IBGE
PRODJUD_I	Produtividade do judiciário	2003	Processos / juiz	Número de processos julgados por juiz na 1ª instância Federal em 2003.	Ministério da Justiça (BRASIL, 2004)
RESIDUO	Resíduo de agências	1996	Diferença de número de agências previsto / observado	É a diferença entre o número de agências observado em cada estado subtraído o número de agências previsto em uma regressão que considera o PIB, a área e a população, estimada para 28 países. Esta estimativa foi realizada por Kumar (2005a, p. 29) com base em Hawkins e Mihaliyek (2001, apud KUMAR, 2005a, p.29). Dessa forma, números positivos indicam que o número de agências verificado é maior do que o previsto pela experiência internacional (mais acesso) e vice-versa.	Kumar (2005a)