

ISSN 1519-4612

Universidade Federal Fluminense
TEXTOS PARA DISCUSSÃO
UFF/ECONOMIA

Universidade Federal Fluminense
Faculdade de Economia
Rua Tiradentes, 17 – Ingá – Niterói (RJ)
Tel.: (0xx21) 2629-9699 Fax: (0xx21) 2629-9700
<http://www.uff.br/econ>
esc@vm.uff.br

**Crédito e Crescimento Econômico: uma
exploração regional para a economia
brasileira nos anos 2000**
Versão Preliminar

Edileuza Vital Galeano*
Carmem Feijó**

TD 268

Dezembro/2010

© * Doutoranda em Economia pela Universidade Federal Fluminense – UFF e Mestra em Economia pela Universidade Federal da Bahia CME/UFBA. email: edileuzagaleano@hotmail.com.

** Professora da Universidade Federal Fluminense, Pesquisadora Nível I do CNPq e Secretária Executiva da Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia (2008-2010). email: cfeijo@terra.com.br

Resumo

O presente artigo analisa a correlação entre crescimento do crédito e crescimento econômico regional nos anos 2000. A participação das regiões no total do crédito assim como o percentual do crédito no PIB são bem desiguais entre as regiões. Observou-se que a correlação entre crédito tanto de pessoa jurídica quanto física e PIB do setor Comércio foi forte para todas as regiões, e a correlação entre o crédito para pessoas físicas e o PIB do setor de Construção Civil foi forte na maioria das regiões. A correlação entre o nível de crédito inicial nas regiões e crescimento do crédito nas regiões nos anos 2000 indicou que a evolução do crédito nas regiões não está indo no sentido de acentuar as disparidades regionais. Os dados mostraram também que a Agropecuária, a Construção Civil e a Indústria vêm perdendo participação no PIB das regiões, e os Serviços de transporte e comunicação e, principalmente, o Comércio vêm aumentando suas participações no PIB. O artigo analisou também a evolução da participação do crédito público no volume total de crédito.

Palavras chaves: crédito, investimento, crescimento econômico regional

Abstract

This article analyses credit growth and regional economic growth in the 2000s. The credit as a percentage of GDP and the share of total credit are quite uneven across regions. The correlation between credit, both to firms and individuals, and growth of the Trade sector was strong for all regions, and the correlation between credit to individuals and the GDP of the Real state sector was strong in most regions. The correlation between the level of initial credit in the regions and credit growth in the regions in the 2000s indicates that evolution in credit growth in the regions is not diminishing regional disparities. The data also show that Agriculture, Real state and Industry are losing share in the GDP of the regions, and Transport services and communication and, especially, the trade sector, have been increasing their shares in GDP. The paper also analyses the evolution of the participation of public credit in the total.

Key words: credit, investment, regional economic growth

1 Introdução

A literatura econômica reconhece que o acesso ao crédito e financiamento é extremamente importante no processo de crescimento econômico, no entanto, o crédito no Brasil encontra-se em patamares muito inferiores aos observados em países mais desenvolvidos. Esta diferença também é observada em termos de regiões geográficas no país. Os dados regionais mostram que o crédito como percentual do PIB é bastante desigual, sendo as regiões Norte e Nordeste as de menor participação do crédito no PIB.

O potencial de crescimento do país e das regiões poderia ser ampliado se as condições de crédito, tais como, volume, distribuição e custo fossem mais favoráveis. Este artigo, reconhecendo a importância do crédito no processo de crescimento econômico, realiza uma análise empírica da evolução do crédito e do crescimento econômico regional nos anos 2000.

Além desta introdução, este artigo está dividido nas seguintes seções. Na seção 2 foi feita uma breve revisão da literatura sobre crédito, abordando as formas de impacto sobre o crescimento econômico. Na seção 3 foi feita uma demonstração da distribuição regional e setorial do crédito no Brasil nos anos 2000. Na seção 4 foi feita uma análise do crescimento do PIB, e uma análise da correlação entre crédito e crescimento econômico em alguns setores das regiões. Por último, têm-se algumas considerações finais.

2. O papel dos bancos no crescimento econômico

A despeito das evidências empíricas de que a expansão do crédito favorece o desenvolvimento econômico, que por sua vez favorece o desenvolvimento do setor financeiro, modelos de crescimento, em geral, têm como característica comum a reduzida relevância atribuída às condições de financiamento como fator importante para explicar o crescimento econômico. Um dos primeiros grandes autores que entendeu a importância do sistema financeiro no desenvolvimento econômico foi Schumpeter (1928) ao estudar o processo de inovação. Myrdal (1968), ao descrever o processo de causalidade cumulativa, para explicar a divergência no processo de crescimento econômico de países e regiões, também reconheceu o papel dos bancos no desenvolvimento. Para ele, tanto poderiam exercer um papel negativo, ampliando as desigualdades ao transferirem poupança de regiões mais pobres para mais ricas, como poderiam também estender os efeitos da expansão econômica do centro para outras regiões.

Amado (1997, capítulo 2)¹ mostra que o processo cumulativo de desigualdade econômica pode ser rompido através da atuação de políticas governamentais sobre a estrutura financeira das regiões.² Ademais, assumindo que a política monetária não é

¹ Ver também Dow (1982) e Dow (1990).

² Segundo a autora: “The regionalization of the banking system makes the outflow of finance more difficult and creates a regional basis for the extension of credit. Thus, credit extension to enterprises, especially the small ones, that operate only at the regional level is made easier, as a consequence of a more solid information base that regional banks have in relation to remote areas. This policy reverses not only the tendency towards banking concentration, but also inverts the tendency towards industrial concentration.” (1997, p. 48)

neutra ao nível da região, argumenta que o aumento de liquidez em regiões mais pobres pode ajudar a reduzir disparidades econômicas.

A linha de argumentação de Amado, segue a tradição keynesiana, que segundo a teoria da preferência pela liquidez, bancos detêm a “chave” para sustentar o crescimento de economias de mercado, por poderem prover a liquidez necessária à realização de planos de investimento. Neste sentido, assume-se que o setor financeiro desempenha papel importante na explicação do funcionamento de economias monetárias de produção. Assim, neste contexto teórico, por exemplo, em áreas de menor dinamismo econômico, com um setor financeiro pouco desenvolvido, observa-se maior preferência pela liquidez. Uma consequência desta ampliada preferência pela liquidez relativa é que os bancos localizados nas áreas menos dinâmicas perdem mais reservas do que os bancos que estão localizados nas áreas mais dinâmicas. Por isso emprestam menos e a uma taxa de juros mais elevada, o que inibe o investimento em capital fixo e torna a economia menos dinâmica, reforçando o ciclo de uma maior preferência pela liquidez e baixo crescimento.

Os modelos de crescimento baseados no referencial teórico neoclássico do *mainstream*, por partirem do pressuposto da neutralidade da moeda, deixam de lado o estudo e a análise do funcionamento do sistema financeiro, sobretudo o regional. Neste caso em particular, assume-se que os sistemas e fluxos financeiros regionais são meros reflexos dos desiguais níveis de desenvolvimento entre as regiões. Ademais, dentro da tradição do *mainstream*, além da pouca ou nenhuma relevância em relação às condições de financiamento, a demanda agregada também não é considerada como fator importante para explicar o crescimento econômico.³ Na formulação de origem keynesiana, em contraste, o investimento é o componente mais dinâmico da demanda agregada, e o gasto com investimento afeta a taxa de progresso técnico. Consequentemente, o crescimento da demanda agregada afeta o progresso técnico e o crescimento do produto. Mais ainda, como o investimento deve ser financiado, a taxa de acumulação de capital depende do comportamento dos mercados financeiros, interno e externo⁴.

Desta forma, no enfoque keynesiano, ao contrário do que argumenta a ortodoxia econômica,⁵ variáveis monetárias podem sim contribuir para a ampliação ou reversão do hiato de desenvolvimento entre as regiões de um país, se levada em conta a não-neutralidade da moeda. Segundo os pós-keynesianos, a moeda é endógena ao sistema econômico, introduzida em seu circuito através do crédito disponibilizado pelos bancos, sendo portanto de crucial importância para o sistema econômico, pois, assim como os demais agentes econômicos, também têm preferência pela liquidez.

³ Palley (1996), porém, mostra que a abordagem *mainstream* pode ser modificada para incorporar os fundamentos teóricos da demanda agregada. Aponta influências keynesianas importantes que estão ausentes nas construções neoclássicas do processo de crescimento, como por exemplo, que a acumulação de capital é direcionado pelo investimento. Sendo assim, é o gasto com investimento das firmas que determinam a taxa da acumulação de capital. Isso contrasta com a perspectiva neoclássica na qual a acumulação de capital é dirigida pelo comportamento da oferta agregada.

⁴ Para dar conta desta questão, os avanços propostos por Thirlwall(1979) ao tornar o crescimento de longo prazo restrito pelo equilíbrio do balanço de pagamentos, sofreram desdobramentos a fim de externar os efeitos das contas capital e financeira sobre o crescimento de equilíbrio de longo prazo.

⁵ Os neoclássicos consideram a moeda como neutra, não tendo qualquer impacto sobre a economia real, sendo um mero instrumento de trocas. Assim, a moeda não teria qualquer efeito sobre a renda e sobre o emprego, que são variáveis reais, e os bancos também seriam considerados neutros, pois seriam apenas meros intermediadores financeiros.

Para se perceber os determinantes da disponibilidade de crédito, devem ser analisados tanto a oferta como a demanda para crédito, consideradas interdependentes, e relacionadas à preferência pela liquidez. Em linhas gerais, pelo lado da oferta de crédito, caso os bancos tenham elevada preferência pela liquidez, a oferta de crédito será reduzida, tanto a nível regional como nacional. Pelo lado da demanda, quanto maior a preferência pela liquidez, irá acarretar em alocação de recursos para um portfólio de mais curto prazo, e assim, os bancos acabam também por reduzir o prazo de crédito concedido.

O crédito e o sistema financeiro podem desempenhar papel central para o desenvolvimento, pela propulsão do investimento e acumulação de capital, pelo financiamento da atividade inovativa,⁶ pela redução da concentração de recursos, e pelo rompimento da dinâmica centro-periferia. Neste sentido, na perspectiva teórica da não neutralidade da moeda, entende-se que a expansão do crédito nas regiões periféricas pode contribuir para a descentralização do consumo e do investimento, o que contribuiria para o crescimento econômico menos desigual regionalmente. Se bem empregado, o crédito pode ajudar na formação de expectativas e pode aumentar o otimismo na economia.

Conclui-se assim que, o que torna o sistema financeiro fundamental na propulsão do desenvolvimento econômico é a atividade de intermediação e criação de crédito. Uma análise sobre o crescimento econômico com um enfoque regional deve portanto considerar a atuação do sistema financeiro nas regiões. Como veremos a seguir, o sistema financeiro brasileiro ainda hoje se mostra pouco capaz de impulsionar o desenvolvimento econômico no país.

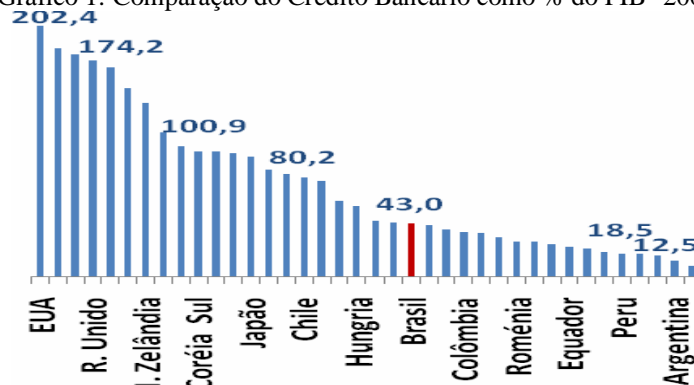
3. Evolução e Distribuição do Crédito no Brasil para os anos 2000

O crédito no Brasil encontra-se em patamares menores do que o observado em países desenvolvidos. Conforme mostra o Gráfico 1, o crédito como percentual do PIB em 2007 no Brasil foi de 43,0%, enquanto nos EUA esse percentual foi de 202,0%. Isto ocorre, dentre outros fatores, devido a uma taxa de juros real extremamente elevada, que representa um desestímulo aos investimentos produtivos. A redução da taxa de juros seria uma forma de motivar os bancos a aumentarem o montante de crédito para manter seu nível de lucratividade. De acordo com Couto (2010)⁷ taxas de juros altas, além de segurar o crescimento da economia, contribuem também para elevar os custos das empresas endividadas, ocasionando o aumento dos preços de seus produtos e perda parcial de seu mercado.

⁶ A disponibilidade de crédito é particularmente importante no financiamento da atividade inovadora, que necessita de prazos longos de maturação. A atividade inovativa e a acumulação de capital são interligadas, pois a inovação é quase sempre fruto da busca das empresas por aplicação de recursos acumulados. Assim sendo, por necessitar de investimentos em pessoal especializado, modernos laboratórios de pesquisa e desenvolvimento, entre outros gastos, a criação de inovações tecnológicas põe em destaque o papel da acumulação de capital. Furtado (1983) reconhece a importância da inovação no processo de desenvolvimento, e também a sua dependência do processo de acumulação de capital.

⁷ “Empresários que se dizem analfabetos em teoria econômica, mas especialistas em gestão financeira, sustentam que o crédito curto e caro encarece o capital produtivo, inflaciona os custos da produção financiada, embrutece as taxas do crediário nos terminais do varejo e, fechando a roda, atrofia o consumo, encalha a produção, descarta o emprego e esfarela o salário.” (Beting, 2003, p.c-3, apud Couto, 2010)

Gráfico 1: Comparação do Crédito Bancário como % do PIB -2007



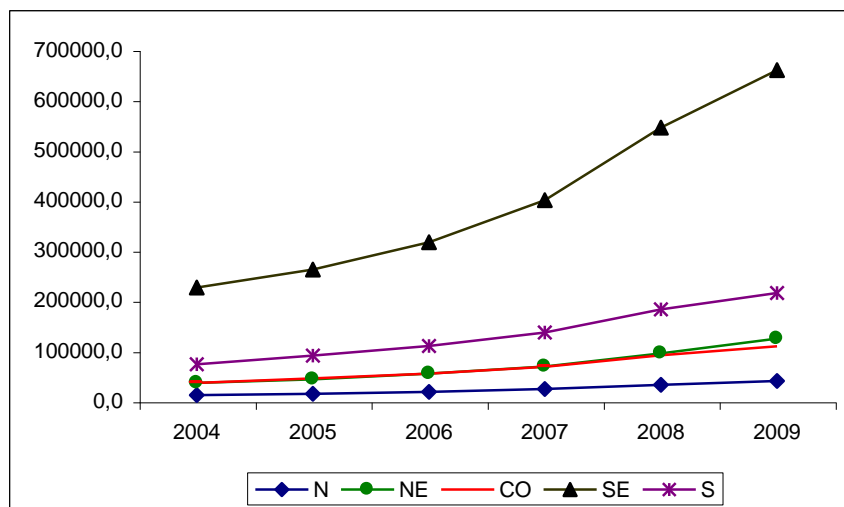
Fonte: Torres FH, 2010.

A elevada taxa de juros real no Brasil pode ser apontada como uma das principais responsáveis pela baixa proporção do crédito no PIB do país. Apesar de elevada, estudos mostram que a preferência pela liquidez das instituições financeiras também é elevada, concentrando o crédito no curto prazo (ver, por exemplo, Romero e Jayme, Jr, 2009). Isto implica maior retenção de recursos, menor disponibilidade de crédito por parte dos bancos, e menores gastos e investimentos por parte do público e dos empresários. Quando a preferência pela liquidez é baixa, a menor retenção de recursos gera maior liquidez dos ativos, maior nível de crédito, investimento e dinamismo.⁸

⁸No Brasil, temos um problema a mais, que é o acesso ao crédito. Há um contingente expressivo de pessoas que estão excluídas da economia de mercado e do sistema financeiro, seja por não ter tido acesso à educação formal ou por não estarem no mercado formal de trabalho.

O Gráfico 2 dá a dimensão da dinâmica desigual de evolução do crédito entre as regiões do país.

Gráfico 2: Distribuição do Crédito entre as regiões, 2004 a 2009 em Milhões R\$.



Fonte: Elaboração própria, dados do Bacen, 2010

A Tabela 1 mostra a participação das regiões no saldo de operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional no período de janeiro de 2004 a dezembro de 2009. Os valores dos saldos das operações de créditos cresceram significativamente, sendo que em janeiro de 2004 o saldo total era de R\$ 357.186 milhões, passando para R\$ 1.255.824 milhões em dezembro de 2009. No entanto, observa-se no total pequena variação entre as participações das regiões. Há de se destacar o grande aumento na participação das pessoas físicas no total do crédito. Assim, enquanto a expansão total em termos nominais de janeiro de 2004 a dezembro de 2009 foi de 251,6%, a expansão do crédito a pessoas físicas situou-se em 361,8% e a pessoas jurídicas em 202,9%.

Tabela 1: Saldo de operações de crédito do SFN-R\$ milhões

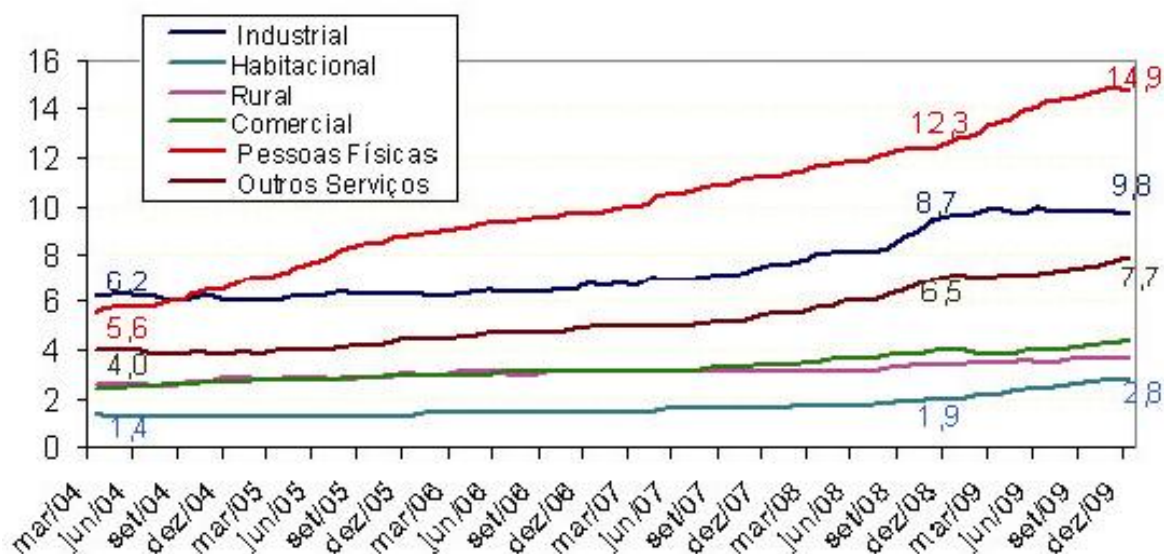
	N	NE	CO	SE	S	TOTAL
jan/04	11480	34114	32964	211235	67393	357186
jan/07	21857	61822	61838	356972	123841	626330
dez/09	45565	144986	117123	717844	230306	1255824
	N	NE	CO	SE	S	JURÍDICA
jan/04	8078	23046	16378	158332	41844	247678
jan/07	11773	34064	25543	238023	69090	378493
dez/09	22396	80590	52185	469089	125847	750107
	N	NE	CO	SE	S	FÍSICA
jan/04	3402	11068	16586	52903	25550	109509
jan/07	10083	27759	36295	118949	54750	247836
dez/09	23169	64396	64938	248755	104459	505717
PARTICIPAÇÃO % NO TOTAL EM						
	N	NE	CO	SE	S	TOTAL
Jan/04	3,21	9,55	9,23	59,14	18,87	100,00
Jan/07	3,49	9,87	9,87	56,99	19,77	100,00
Dez/09	3,63	11,55	9,33	57,16	18,34	100,00
	N	NE	CO	SE	S	JURÍDICA
Jan/04	2,26	6,45	4,59	44,33	11,71	69,34
Jan/07	1,88	5,44	4,08	38,00	11,03	60,43
Dez/09	1,78	6,42	4,16	37,35	10,02	59,73
	N	NE	CO	SE	S	FÍSICA
Jan/04	0,95	3,10	4,64	14,81	7,15	30,66
Jan/07	1,61	4,43	5,79	18,99	8,74	39,57
Dez/09	1,84	5,13	5,17	19,81	8,32	40,27

Fonte: Elaboração Própria, dados do BCB, 2010

O saldo das operações de crédito das pessoas jurídicas teve um aumento bastante significativo nos últimos anos, no entanto, a participação no total teve diminuição de 10%, passando de 69,3% em jan/2004 para 59,7% em dez/2009. As maiores quedas na participação no total foram nas regiões Sudeste, Sul, Norte e Centro Oeste, com perda de 6,9%, 1,7%, 0,5% e 0,4% respectivamente. A queda proporcional nas operações de crédito das pessoas jurídicas foi compensado pelo aumento no saldo das operações de crédito das pessoas físicas, que passou de 30,6% para 40,2% do total. As regiões que tiveram maior aumento na participação no saldo do crédito foram Sudeste, Nordeste, Sul, norte e Centro Oeste, com aumento de 5%, 2%, 1,8%, 0,9% e 0,5% respectivamente.

O Gráfico 3 mostra que todos os setores aumentaram seu endividamento frente ao PIB, no período 2004 a 2009, e o segmento das pessoas físicas teve um desempenho muito diferenciado. O saldo das pessoas físicas passou de 5,6% do PIB em março de 2004 para 14,9% ao final de 2009. Isto significa dizer que, nesse período, as pessoas físicas responderam isoladamente por quase metade de todo o aumento do crédito bancário brasileiro.

Gráfico 3 : Evolução do crédito bancário por setor - % do PIB



Fonte: Torres FH, 2010.

Esse crescimento foi resultante da expansão do crédito consignado, dirigido basicamente para funcionários públicos e beneficiários da Previdência Social, e o aumento dos prazos dos empréstimos, como por exemplo, para automóveis, e dos incentivos para compra de eletrodomésticos. Conforme dados do Banco Central do Brasil, em janeiro de 2004, o prazo médio dos empréstimos tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica era de 222 dias corridos, enquanto em dezembro de 2008 foi para 379 dias, um aumento de 70,6% no período. Outro fator que contribuiu para o crescimento do crédito foi a queda na taxa de juros. Até o fim de 2007 as taxas de juros anuais cobradas apresentaram forte tendência de queda, passando de 45%aa, entre 2004 e 2006, para menos de 35%aa, no final de 2007. No entanto, essa tendência foi revertida ao longo de 2008, quando as taxas voltaram a subir, encerrando o ano acima de 40%aa.

Na indústria, o crescimento do crédito não foi considerado tão expressivo. Entre 2004 e 2009, o crédito industrial passou de 6,2% para 9,8% do PIB. O crédito para habitação teve uma participação muito pequena, passando de 1,4% para 1,9% do PIB, entre março de 2004 e setembro de 2008⁹.

3.1 Crédito de longo prazo: o BNDES

A participação do setor público na estrutura do sistema financeiro nacional é bastante expressiva. Pode-se dizer que esta participação pode ser em parte explicada pelo processo inflacionário crônico vivido pela economia brasileira desde o pós guerra até meados da década de 1990, que inibiu a oferta de crédito doméstico privado de longo prazo no país, ficando a cargo exclusivamente de instituições financeiras públicas. O Banco de Desenvolvimento Nacional e Social (BNDES), criado na década de 1950 com o objetivo de atender as necessidades de financiamento de longo prazo das empresas de qualquer porte e setor, é a principal fonte de financiamento do investimento em ativo de capital.

⁹ Conforme Torres (2010), o crédito imobiliário em países desenvolvidos chega a superar 60% do PIB

Os valores contidos na Tabela 2 mostram a distribuição das liberações de recursos do sistema BNDES, que inclui suas subsidiárias, o BNDES participações SA e o FINAME.

Tabela 2: Desembolso anual do Sistema BNDES por Região em R\$ (milhões)

Região/ Ano	N		NE		SE		S		CO		TOTAL
		%		%		%		%		%	
2000	930,2	4,0	2783,1	12,1	13008,1	56,4	4260,6	18,5	2063,9	9,0	23045,8
2001	859,7	3,4	3334,2	13,2	14493,7	57,5	4825,5	19,1	1703,4	6,8	25216,5
2002	1880,8	5,0	3783,7	10,1	23073,6	61,7	6091,8	16,3	2589,3	6,9	37419,3
2003	712,1	2,1	3112,2	9,3	20036,1	59,7	6841,9	20,4	2831,2	8,4	33533,6
2004	1954,1	4,9	2737,3	6,9	21299,2	53,5	8682,8	21,8	5160,5	13,0	39833,9
2005	1615,8	3,4	3803	8,1	28739,8	61,2	9551	20,3	3270,6	7,0	46980,2
2006	1625,8	3,2	4836,2	9,4	31414,6	61,2	9782,6	19,1	3658,8	7,1	51318
2007	3460,9	5,3	5322,1	8,2	37581,3	57,9	12772,9	19,7	5754,7	8,9	64891,8
2008	4951,8	5,4	7627,2	8,4	51010,1	56,1	17407,6	19,2	9881,3	10,9	90877,9
2009	11213,5	8,2	22067,3	16,2	71660,4	52,6	20677,1	15,2	10738,1	7,9	136356,4

Fonte: BNDES, 2010.

A distribuição dos recursos do BNDES segue quase que o mesmo padrão de distribuição do total de crédito do Sistema Financeiro Nacional. No entanto, percebe-se que em 2009 houve uma mudança, o Norte e o Nordeste tiveram aumento significativo na participação, atingindo 8,2 e 16,2% do crédito do BNDES respectivamente. Esse aumento na participação do crédito do BNDES representa uma conquista importante para estas regiões.

A Tabela 3 mostra que o Banco do Brasil, atuante em todo o Brasil, foi o agente de fomento que mais recebeu recursos do BNDES. No Nordeste o BNB e a Desenharia são as agências mais atuantes. No ano de 2000 o BNB foi a segunda maior agência que mais recebeu recursos do BNDES ficando somente atrás do Banco do Brasil. No entanto nos anos posteriores os valores dos desembolsos destinados ao BNB foram diminuindo ano a ano principalmente depois de 2003. Nos anos posteriores - 2004 a 2009 - os desembolsos para o BNB foram quase que insignificantes se comparados com os valores do ano de 2000.

Tabela 3 : Desembolso anual do Sistema BNDES Micro, Pequenas e Médias empresas por Agente Bancário Público – em Milhões R\$

Discriminação	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ag.Público	1253,7	1606,6	1830,0	1876,7	2790,5	2282,5	1909,9	2781,3	3525,6	5117,7
Banco Brasil	504,4	884,8	1099,2	1150,9	1933,0	1336,6	1013,7	1610,5	2278,7	3631,6
Bandes ES	11,9	7,3	10,7	12,2	25,3	27,3	48,7	56,4	54,7	77,5
Banestes ES	5,3	1,8	0,7	-	-	-	5,4	21,2	43,3	14,3
BNB NE	267,8	191,6	66,1	23,4	2,5	0,2	0,2	0,1	0,1	1,1
BRB DF	26,2	8,2	3,4	4,2	1,0	-	-	-	-	3,8
BDMG MG	28,9	30,8	43,7	61,6	52,8	53,9	64,5	70,3	73,2	49,0
Basa N	13,9	23,8	27,3	42,0	76,7	79,5	41,1	31,1	14,8	23,5
Caixa RS	64,2	89,4	99,3	124,9	93,5	122,3	76,0	85,5	118,9	164,8
Banrisul RS	42,0	32,0	47,4	5,4	82,8	44,0	30,5	51,5	71,6	134,4
Badesc SC	59,8	84,6	116,1	103,4	50,4	2,7	-	-	5,1	14,1
Desenbahia	29,3	23,1	19,4	17,3	7,6	14,2	7,7	11,9	15,0	14,4
BRDE S	81,3	125,2	208,4	257,9	366,0	402,8	417,0	555,0	558,6	663,2
N. Caixa SP	19,0	35,9	19,0	10,4	28,5	24,1	27,0	18,7	23,5	41,7
CEF	97,1	63,2	63,0	59,5	67,7	168,8	175,4	263,6	264,9	273,0
Outras	2,7	4,8	6,3	3,5	2,9	6,2	2,6	5,4	3,8	11,2
Ag. Privado	2922	3862	5880	7610	9255	8911	8751	12798	17121	18040

Fonte: BNDES, 2010.

Notas: Outras inclui Banese, Bep, BB LS, Goias Fomento, AFEAM, AFPARANA, Invest Rio.

O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE, atuante na região Sul do Brasil teve aumento significativo nos recursos destinados às micros, pequenas e médias empresas, esses recursos passaram de 81,3 milhões em 2000 para 663,2 milhões em 2009. Com isso o BRDE passou a ocupar a segunda posição entre as agências de fomento que receberam mais recursos do BNDES destinados a esse grupo de empresas. O BRDE ficou atrás somente do Banco do Brasil.

A região Sul conta ainda com a Caixa RS, BARISUL RS, BADESC SC e AFPará para fomentar o desenvolvimento na região. Com todas essas agências, as micro, pequenas e médias empresas na região Sul foram as que mais receberam recursos do BNDES através de agentes bancários públicos.

A Tabela 3 mostra também que o montante repassado aos agentes bancários públicos é pequeno se comparado ao montante repassado ao agentes bancários privados. Esse montante se justifica pelo fato de haver mais agentes privados do que públicos para atender a demanda existente. No período analisado mais de 100 agentes bancários privados receberam recursos do BNDES para serem destinados ao fomento das micro, pequenas e médias empresas.

Tabela 4: Desembolso anual do Sistema BNDES para as micro, pequenas e médias empresas por Setor – em Milhões R\$, e participação %

Discriminação /ano	Agropecuária		Indústria		Infraestrutura		Com./serviços		TOTAL
	%		%		%		%		
2000	1.819,70	41,3	912,9	20,7	761,4	17,3	911,5	20,7	4.405,60
2001	2.550,90	44,1	1.200,00	20,7	1.044,00	18,0	990,2	17,1	5.785,10
2002	3.885,40	46,6	1.296,40	15,5	1.867,60	22,4	1.287,90	15,4	8.337,30
2003	4.288,00	42,8	1.557,00	15,5	2.454,00	24,5	1.724,40	17,2	10.023,40
2004	6.634,20	52,7	1.362,80	10,8	3.524,50	28,0	1.056,90	8,4	12.578,30
2005	3.723,10	31,9	1.735,30	14,9	4.839,20	41,5	1.364,30	11,7	11.661,90
2006	3.011,80	27,1	1.470,90	13,2	4.819,20	43,3	1.815,50	16,3	11.117,40
2007	4.160,80	25,9	2.205,30	13,7	7.226,50	45,0	2.473,90	15,4	16.066,50
2008	4.425,80	20,3	3.016,90	13,8	11.065,00	50,6	3.338,60	15,3	21.846,20
2009	4.794,10	20,0	2.929,10	12,2	11.482,70	48,0	4.713,00	19,7	23.918,90

Fonte: BNDES, 2010

A Tabela 4 mostra os valores dos desembolsos do BNDES para as micro, pequenas e médias empresas por setor de atividade. Apesar de representar apenas 17,5% do total do desembolso do BNDES, esta tabela dá uma amostra da participação dos setores no total do crédito fornecido pelo BNDES. Os valores para todos os setores aumentaram ano a ano, mas a agropecuária e a indústria perderam participação no total do crédito. O setor de infraestrutura aumentou consideravelmente a participação no crédito, passando de 17,3% em 2000 para 48% em 2009. Este cenário é resultante das políticas de incentivo à investimentos em infraestrutura implementadas pelo governo federal a partir de 2003.

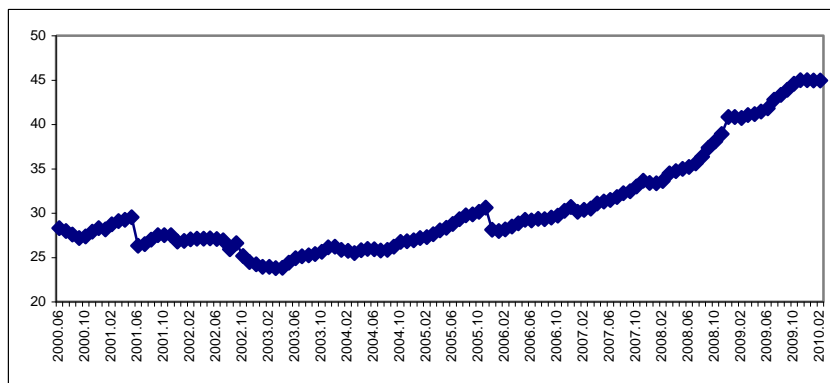
Em resumo, os dados mostram que a distribuição do crédito entre as regiões é bastante desigual, mas que através de instituições como o BNDES, o quadro pode ser amenizado. Pode-se notar que nos últimos anos as regiões Norte e Nordeste vem ampliando sua participação no total de crédito fornecido através do BNDES.

A distribuição do crédito do BNDES por setor mostra que a agropecuária e a indústria perderam participação. Um ponto importante foi o aumento da participação do setor de infraestrutura no crédito fornecido pelo BNDES para as micro, pequenas e médias empresas.

4. Crédito e o impacto no crescimento das regiões nos anos 2000

As operações de crédito aos setores público e privado como percentual do PIB no Brasil variou entre 23,8% em março de 2003 a 45% em dezembro de 2009, sendo este o nível mais alto do período de análise (Gráfico 4).

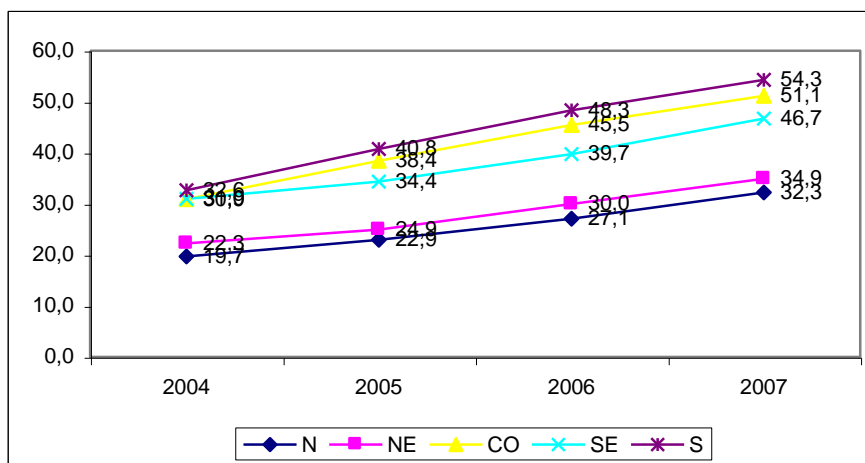
Gráfico 4: Operações de Crédito (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA, 2010.

O crédito como percentual do PIB é diferente entre as regiões. Conforme pode ser visto no Gráfico 5, a região Norte apresenta menor percentual, sendo em 2007 igual a 32,3%. Depois vem a região nordeste com 34,9%. Interessante que a região Sudeste com 46,7% aparece bem abaixo da Centro-oeste e Sul com 51,1% e 54,3% respectivamente. Infelizmente os dados do PIB regional de 2008 e 2009 ainda não estão disponíveis, o que dificulta uma análise incluindo os últimos anos¹⁰. Desse modo, nossa análise comparativa do crédito e crescimento do PIB nas regiões se limitará ao período de 2004 a 2007.

Gráfico 5: Operações de Crédito das regiões (% do PIB)

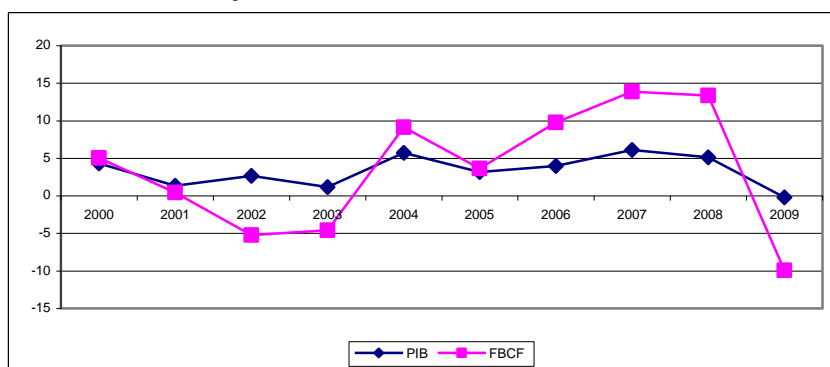


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IPEA e BACEN, 2010.

O Gráfico 6 apresenta a evolução do crescimento do PIB e da taxa de crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF, que é uma *proxi* para o investimento. É possível observar que nos anos em que o crescimento real da FBCF foi positivo e elevado (2000, 2004 a 2008) o Brasil apresentou um crescimento econômico também positivo e relevante. Quando a variação real da FBCF foi negativa ou muito baixa, a economia ficou praticamente estagnada como nos anos de 2001, 2002, 2003 e 2009. O investimento público se retraiu numa proporção maior do que o aumento do investimento privado, fazendo com que a taxa de FBCF em 2002 fosse -5,23%, e em 2009 -9,93.

¹⁰ Conforme informações do IBGE, os dados do PIB regional de 2008 só estarão disponíveis a partir de novembro de 2010.

Grafico 6: Evolução do PIB e da FBCF



Fonte: Ebaloração própria, dados do IPEA, 2010.

A Tabela 5 mostra a evolução das operações de crédito por setores de atividade. Esses dados são importantes para a análise da correlação entre crédito e crescimento econômico nos setores. Os setores da indústria e habitação perderam participação no crédito, enquanto os setores rural e comércio mantiveram.

Tabela 5: Participação nos valores das operações de crédito do SFN em milhões – por setor

Ano	Público		Privado					
	Setores/		indústria	habitação	Rural	Comércio	físicas	outros
2000		4,8	27,3	19,2	8,8	9,5	16,7	13,7
2001		3,3	28,9	10,8	7,9	10,6	22,0	16,5
2002		3,0	30,4	6,8	8,1	10,7	23,1	17,9
2003		3,7	29,4	6,3	10,1	10,5	22,6	17,5
2004		4,0	26,3	5,5	11,2	10,8	25,4	16,8
2005		3,6	23,8	5,0	11,0	10,8	30,0	15,8
2006		3,0	22,2	4,9	10,7	10,7	32,3	16,3
2007		2,3	22,4	5,0	10,1	10,3	33,6	16,4
2008		1,9	23,3	5,0	9,1	10,3	33,2	17,2
2009		3,2	22,9	5,9	8,3	9,6	32,9	17,2

Fonte: BCB, 2010

4.1 Análise setorial e regional do crescimento

A análise setorial e regional será feita a partir dos dados do PIB estadual por região – valor adicionado – do período de 2000 a 2007, preços básico em R\$ do ano de 2000, e teve como fonte o Ipea. A Tabela 6 mostra a evolução da participação de cada setor no PIB de cada região nos anos de 2000 e 2007, sendo possível verificar quais setores de atividade estão aumentando sua participação no PIB em cada região.

Tabela 6: Participação dos setores no PIB – valor adicionado

	CO		N		NE		S		SE	
	2000	2007	2000	2007	2000	2007	2000	2007	2000	2007
Agropecuária	13,6	10,1	12,5	9,7	9,4	7,8	12,5	8,4	4,1	2,9
I Construção Civil	8,0	4,8	10,1	6,7	11,5	6,2	7,7	4,3	7,9	4,3
I Extrativa Mineral	0,5	0,5	3,6	3,2	2,1	1,8	0,1	0,2	4,2	3,2
I Transformação	8,8	6,8	23,8	15,9	19,2	11,3	29,9	19,2	25,9	18,7
TOTAL Indústria (I)	17,3	12,2	37,5	25,8	32,8	19,3	41,2	27,9	42,0	29,2
S Adm. Pública	34,1	31,9	19,3	22,6	21,1	21,9	11,4	11,3	12,5	11,3
S Util. Pública	1,5	2,9	1,7	3,8	2,7	4,9	3,5	4,2	3,6	3,0
S Ativ. Imob. e Aluguel	7,6	7,8	8,7	8,3	10,0	8,1	11,2	7,8	14,3	8,6
S Comércio	7,0	11,6	7,1	12,8	8,5	14,2	7,7	15,2	7,0	12,0
S Intern. Financeira	8,1	7,0	2,1	2,8	3,1	4,4	3,8	6,1	5,8	9,2
S outros	6,8	10,2	6,8	8,3	7,2	11,9	5,2	11,2	5,9	14,5
S Transp. e Comun.	4,1	6,3	4,3	6,0	5,0	7,4	3,4	7,8	4,9	9,4
TOTAL Serviços (S)	69,2	77,8	50,0	64,5	57,8	72,9	46,3	63,7	53,9	68,0

Fonte: Elaboração própria, dados do Ipea, 2010.

Na Tabela 6 pode-se observar que a agropecuária, a construção e a indústria vêm perdendo participação no PIB, e os serviços, principalmente o comércio, e o setor de transportes e comunicação vêm aumentando a participação no PIB. No caso deste último, observa-se que tem sido alvo de políticas de incentivo ao investimento em infraestrutura. Em relação ao setor de comércio, políticas de favorecimento ao crédito a pessoas físicas (crédito consignado) pode ter beneficiado este segmento produtivo.

No Gráfico 7, onde estão as taxas de crescimento da indústria de transformação por regiões, observa-se que 2002 foi um ano negativo para a indústria de transformação em todas as regiões, e que por outro lado, observando o Gráfico 8, observa-se que o PIB do comércio cresceu a taxas que variaram entre 44% no Nordeste e 63% no Centro Oeste. O ano de 2002 foi marcado por grande instabilidade macroeconômica, principalmente por ser ano de eleição presidencial, as taxas de crescimento nos diversos setores tiveram uma maior variabilidade.

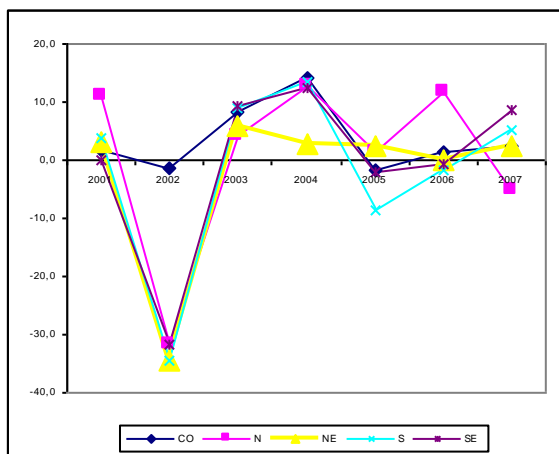
A partir de 2003 quando a oferta de crédito começa a crescer mais vigorosamente, no Sul onde a média das operações de crédito como percentagem do PIB são maiores em relação às demais regiões, o PIB da indústria de transformação registrou crescimento de 9% em 2003, e 13% em 2004, no entanto teve queda de -8,5% em 2005 e -2% em 2006, voltando a crescer 5% em 2007, conforme mostra o Gráfico 7. O comportamento do Sul foi parecido com o da região Sudeste, no entanto a queda no crescimento do PIB da indústria no Sudeste em 2005 e 2006 foi bem menor, -2% e -0,6% respectivamente, e o crescimento no Sudeste em 2007 foi com uma taxa de 8,5% bem maior do que a ocorrida no Sul.

A região Norte que possui menor média das operações de crédito como percentagem do PIB, em 2003 apresentou crescimento de 4,3% no PIB da indústria de transformação, menor taxa em comparação com as demais. Em 2004 teve um crescimento bem expressivo, 13%, pouco mais superior ao Sudeste e muito superior ao Nordeste, que teve crescimento de apenas 2,7%, a menor taxa em 2004. Em 2005 e 2006 quando as regiões Sul e Sudeste apresentaram taxas negativas, o Norte apresentou crescimento de 1,3% em 2005 e 11,6% em 2006, a maior taxa entre as regiões. No entanto, em 2007 quando as demais regiões apresentaram taxas positivas, o Norte apresentou queda de –

5,3%. A região Norte foi a que apresentou comportamento mais atípico dentre as demais.

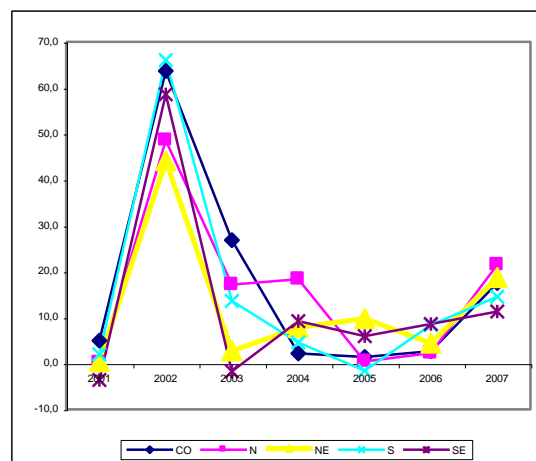
A região Nordeste teve uma taxa de crescimento mais comportada no PIB da indústria, apresentando taxas positivas em todo o período de 2003 a 2007.

Gráfico 7: Crescimento % do PIB da Indústria de Transformação, 2001-2007



Fonte: Elaboração própria, dados Ipea, 2010

Gráfico 8: Crescimento % do PIB do setor Serviços e Comércio, 2001-2007

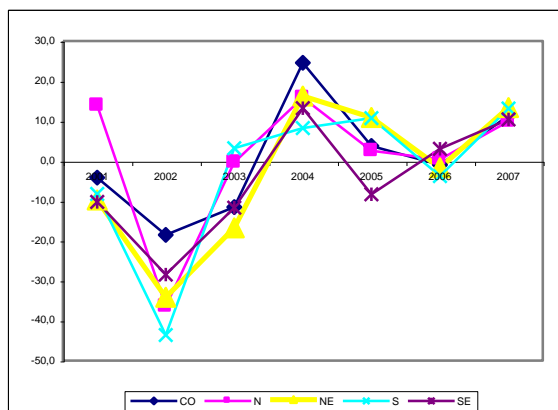


Fonte: Elaboração própria, dados Ipea, 2010

Observa-se que a partir de 2003, na região Sul, quando o PIB da indústria cai, o PIB do comércio também apresentou tendência de queda, e quando a indústria inverteu a tendência de queda, o comércio voltou a crescer. De 2005 a 2007 o comércio cresceu em quase todas as regiões, com exceção do Nordeste que passou de uma taxa de 9,8% em 2005 para 4,4% em 2006, no entanto, voltou a crescer forte atingindo 18,7% em 2007.

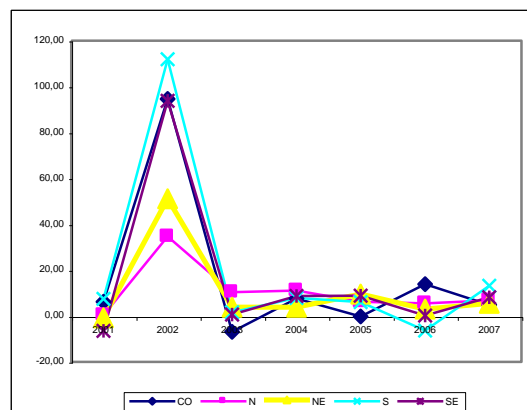
A indústria de construção civil é um dos componentes da formação bruta de capital fixo. Se compararmos o crescimento das séries de construção com a série da evolução da formação bruta de capital fixo - FBCF, Gráfico 6, podemos observar pontos em comum. Em 2002 houve queda, em 2004 houve um ponto de pico de alta, em 2005 um pico de queda. No Sudeste de 2005 a 2007 observa-se uma tendência de alta, de 2006 a 2007 essa tendência de alta fica evidente para as demais regiões, seguindo a FBCF.

Gráfico 9: Crescimento % do PIB da Indústria de Construção, 2001-2007



Fonte: Elaboração própria, dados Ipea, 2010

Gráfico 10: Crescimento % do PIB do setor de Transporte e Comunicações, 2001-2007



Fonte: Elaboração própria, dados Ipea, 2010

O crescimento no setor de infraestrutura depende dos incentivos vindos das políticas governamentais. O PIB do setor de transportes e comunicações no ano de 2002 foi marcado por um pico de alta em todas as regiões. Talvez por ser um ano de eleições, muitos projetos foram concluídos. O crescimento desse setor variou de 34,6% no Norte a 112% no Sul em 2002.

Em 2003 foi lançado o Programa de Parcerias Público Privadas com estímulos do BNDES para financiar setores de infraestrutura. Em 2006 foi lançado o Programa de Aceleração do Crescimento – PAC, que tem por objetivo o aumento dos investimentos nos setores de infraestrutura, tais como estradas, portos e aeroportos, dentre outros.

O PIB do setor de transportes e comunicações, em 2003 e 2004 na região Norte apresentou taxas de crescimento superior as demais, e manteve taxas mais constantes ao longo do período. Já as regiões Sul e Sudeste tiveram uma queda em 2006, o crescimento do setor foi negativo em -6,3% no Sul e no Sudeste cresceu apenas 0,2%. O Centro Oeste teve um crescimento de 14% em 2006, que foi a maior taxa entre 2003 e 2007 nas regiões.

4.2 Correlação entre crédito e crescimento econômico por região

Supõe-se que o crédito estimula o crescimento do PIB, no entanto, esta análise por setor e por região é mais complexa, pois seria necessário saber o destino do crédito em cada setor de atividade, e esta informação não é de fácil acesso.

As taxas de crescimento do crédito tanto destinado a pessoas físicas quanto jurídicas são positivas em todo o período de 2004 a 2007. No entanto, as taxas de crescimento do PIB dos diversos setores no período de 2004 a 2007 são bastante instáveis. Isso resulta em um coeficiente de correlação¹¹ baixo, e negativo em alguns anos. Com a finalidade de

¹¹ A correlação mede a intensidade ou o grau de associação linear entre duas variáveis e está entre -1 e 1.

A correlação simples r entre duas variáveis X e Y é expressa por:

$$r = \frac{\sum (x - \bar{x}) \cdot (y - \bar{y})}{[\sum (x - \bar{x})^2 \cdot (y - \bar{y})^2]^{1/2}}$$

melhor representar os resultados, considera-se correlação forte aqueles que tiverem valores acima de 0,75. Na Tabela 7 tem-se a correlação entre crédito e o crescimento de alguns setores de atividade, por região geográfica.

Tabela 7: correlação entre volume de crédito e PIB, 2004-2007.

	N	NE	CO	SE	S
Crédito total e PIB	0,98	0,98	0,64	0,99	0,92
Crédito total e PIB transp.comunic.	0,99	0,95	0,94	0,94	0,69
Crédito P.Física e PIB comércio	0,90	0,98	0,89	0,99	0,91
Crédito P.Física e PIB construção	0,93	0,92	0,88	0,46	0,86
Crédito P.Jurídica e PIB comércio	0,89	0,96	0,93	0,99	0,94
Crédito P.Jurídica e PIB indústria	0,68	0,92	0,70	0,72	-0,41
Crédito rural e PIB agropecuária	0,48	-0,84	0,96	0,26	0,87

Fonte: Elaboração própria, dados BCB e Ipea, 2010.

Na Tabela 7 pode-se observar que a correlação entre crédito tanto de pessoa jurídica quanto física e PIB do setor comércio foi forte para todas as regiões. O crédito para pessoas físicas e o PIB do setor de construção foi forte na maioria das regiões com excessão da região Sudeste. O crédito para pessoa física e PIB agropecuário não se mostrou fortemente correlacionado, e o crédito rural e PIB agropecuário só teve uma correlação forte no Centro Oeste e Sul. O crédito para pessoa jurídica e PIB industrial não se mostrou fortemente correlacionado, com excessão do Nordeste. Esse resultado é devido ao fato de o Nordeste ter apresentado taxas de crescimento positivas no PIB da indústria no período e 2004 a 2007.

A correlação entre crédito do BNDES e PIB (Tabela 8) foi forte nas regiões Sudeste, Sul e Centro Oeste. Nas regiões onde a presença do BNDES seria considerada mais necessária, por ter menor PIB per capita a correlação foi menor.

Tabela 8: Correlação do PIB e crédito do BNDES, 2000-2007

	N	NE	CO	SE	S
Crédito total BNDES e PIB	0,74	0,79	0,84	0,95	0,98

Fonte: Elaboração própria, dados BNDES e Ipea, 2010

A correlação entre o nível de crédito das regiões no primeiro ano analisado (2004) com o crescimento do crédito nas regiões nos demais anos foi negativa (-0,48), indicando que o nível inicial de crédito não teve forte influência sobre o crescimento do crédito nas regiões nos últimos anos. Isso indica que a evolução do crescimento do crédito nas regiões não está indo no sentido de acentuar as disparidades regionais quanto a participação no total do crédito.

A análise da correlação por si só não se mostra conclusiva, sendo necessário a análise conjunta de mais informações do comportamento do PIB nos setores para se ter mais indicadores dos resultados dos efeitos do aumento do crédito nos últimos anos.

Nesta análise as duas variáveis são tratadas simetricamente, não há nenhuma distinção entre variáveis dependente e explicativa. Supõe-se que ambas as variáveis sejam aleatórias. A análise tem por finalidade ver o grau de associação linear entre o crédito e o PIB nas regiões do Brasil. A análise de regressão é muito mais completa do que a correlação, no entanto, para fazer regressão seria necessário com conjunto de dados para um período bem maior.

5. Considerações Finais

O objetivo deste texto foi o de explorar, com as estatísticas disponíveis, a correlação entre crédito e crescimento, com detalhe regional e setorial, nos anos 2000. Teoricamente estamos assumindo que a disponibilidade de crédito é um importante propulsor do crescimento econômico na medida em que impulsiona a demanda agregada. Um ambiente favorável ao crescimento econômico deve apresentar estabilidade para que a atuação de bancos e firmas seja na direção do incentivo à produção e ao investimento em ativo fixo. Regiões mais desenvolvidas devem apresentar menos preferência pela liquidez e melhores oportunidades de investimento e consequentemente de expansão.

Assim, considerando o crédito como variável importante no processo de crescimento, observamos que no Brasil este encontra-se em patamares bem abaixo em relação ao PIB do que se observa em países desenvolvidos. Isto ocorre devido, dentre outros fatores, a uma taxa de juros real extremamente elevada no Brasil nos anos 2000, que desestimula a aquisição de crédito para investimentos produtivos, reduzindo o potencial de crescimento do país. Mesmo assim, vimos que as operações de crédito como percentual do PIB variaram de 23,8% em março de 2003 para 45,0% em dezembro de 2009. Porém, a parcela do crédito que vem aumentando em maior proporção é o crédito destinado a pessoas físicas, que em janeiro de 2004 era 30,6% e em dezembro de 2009 foi para 40,3% do total do crédito. Este fato pode explicar que, em termos setoriais, o aumento do crédito nos últimos anos favoreceu principalmente o comércio, que apresentou um melhor desempenho no período analisado, e seu desempenho foi bem superior ao desempenho da indústria.

Na indústria, o crescimento do crédito não foi considerado tão expressivo, se comparado ao aumento para as pessoas físicas. Entre 2004 e 2009, o crédito industrial passou de 6,2% para 9,8% do PIB. O crédito para habitação teve uma participação muito pequena, passando de 1,4% para 1,9% do PIB, entre março de 2004 e setembro de 2008, e o crédito rural se manteve quase que constante. Mesmo com o aumento do crédito e com os incentivos do BNDES o desempenho da indústria ficou abaixo do esperado.

A correlação entre crédito tanto de pessoa jurídica quanto física e PIB do setor comércio foi forte para todas as regiões. O crédito para pessoas físicas e o PIB do setor de construção foi forte na maioria das regiões, no entanto o PIB da construção parece seguir a tendência da formação bruta de capital fixo.

A correlação entre o nível de crédito das regiões no primeiro ano analisado (2004) com o crescimento do crédito nas regiões nos demais anos indica que a evolução do crescimento do crédito nas regiões não está indo no sentido de acentuar as disparidades regionais quanto a participação no total do crédito.

A agropecuária, a construção e a indústria vêm perdendo participação no PIB, e os serviços, principalmente o comércio, vêm aumentando a participação no PIB, confirmando que o crédito favoreceu este setor nos últimos anos. O setor de transportes e comunicação também apresentou aumento na participação do PIB, confirmando que este setor foi favorecido pelo crédito e pelas políticas de incentivo ao investimento em infraestrutura.

O crédito para pessoas físicas é importante para aumentar a demanda agregada. No entanto, sugere-se neste artigo que deveria haver mais incentivo para aumento do crédito privado (oferta a custo mais baixo) para as firmas poderem aumentar seu nível de investimento na produção. Assim, considera-se que as políticas para aumentar o crédito nos últimos anos foram importantes para aquecer o comércio e aumentar a demanda agregada, no entanto, sugere-se que há espaço para o aumento do crédito para investimentos, em particular em inovação, e principalmente no setor industrial. Considerando a elevada disparidade regional existente no país, sugere-se também que uma política de crédito voltada para o investimento produtivo, com um foco regional, poderia contribuir para a redução das desigualdades na renda per capita entre as regiões.

Referências

AMADO, Adriana. *Disparate Regional Development in Brazil: a monetary production approach*, Ashgate, 1997.

BCB – Banco Central do Brasil. Acesso em 20/04/2010.

BANCO MUNDIAL. Disponível em www.bancomundial.org.br.

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Acesso em 20/04/2010.

COUTO, Joaquim Miguel; COUTO, Ana Cristina Lima. *O medo do crescimento: política econômica e dinâmica macroeconômica no primeiro governo Lula (2003-2006)*. Maringá: Eduem, 2010.

DOW, Sheila. C. *The regional composition of the money multiplier process*, *Scottish Journal of Political Economy*, vol. 29, no. 1.(1982).

_____. *Financial Marketes and regional economic development: the canadian experience*, Aldershot, Avebury. 1990.

FURTADO, Celso. *Teoria e Política do desenvolvimento Econômico*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

HIRCHMAN, Albert O. *Estratégia do Desenvolvimento Econômico*. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: www.ipeadata.gov.br.

KEYNES, John.Maynard. *Teoria Geral do Emprego, do Juro, e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1982.

MISSÃO, F.J.; JAYME JR. F.G.; OLIVEIRA, A. M. H. C. Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico: Teoria e Evidência Empírica para os Estados Brasileiros (1995-2004). Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2009. Texto para discussão nr 379. Disponível em: <http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20379.pdf>. Acesso em: 20/04/2010.

MYRDAL, Gunnar. Teoria econômica e regiões subdesenvolvidas. Rio de Janeiro: Saga, 1968.

PALLEY, T I. Growth theory in a Keynesian mode: some Keynesian foundations for new endogenous growth theory. Journal of Post Keynesian Economics, 1996, v. 19, n.1.

PIRES, Manoel C. de C. Crédito e Crescimento Econômico: Evidências para os Municípios Brasileiros. Brasília: IPEA. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/criterioecrescimento.pdf>. Acesso em: 20/04/2010.

ROMERO, João Prates. Os impactos do crédito no desenvolvimento regional: uma análise dos diferentes tipos de banco que integram o sistema financeiro brasileiro (2001-2006). Disponível em: www.bnb.gov.br/content/aplicacao/eventos/.../os_impactos_do_credito.pdf. Acesso em: 20/04/2010.

ROMERO, João Prates e Jayme, Frederico, G. Crédito, preferência pela liquidez e desenvolvimento regional: o papel dos bancos públicos e privados no sistema financeiro brasileiro (2001 – 2006), Encontro de Economia Política (SEP), 2009, disponível em <http://www.sep.org.br/artigo/1592_751c1074d9b897d6f9da552a0926bf6c.pdf>

THIRLWALL, A.P. The Balance of Payments Constraint as a Explanation of International Growth Rate Differences. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, no 128, March, 1979.

TORRES FH, Ernani Teixeira. Crédito cresce forte em 2009, apesar da crise internacional. Visão do Desenvolvimento. BNDES. n.80 abr. 2010. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Visao_do_Developmento/201004_80.html. Acesso em: 30/04/2010.

TORRES FH, Ernani Teixeira; PUGA, Fernando P. Investimento na economia brasileira: a caminho do crescimento sustentado. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Livro/200706_7.html. Acesso em: 30/04/2010.