

Os pequenos sofrem mais? Oferta de crédito bancário para empresas: 2007-2017¹

Do the little ones suffer more? Bank credit supply for enterprises: 2007-2017

Caio Ferreira Polonio²
Marcos Roberto Vasconcelos³

Resumo

Neste artigo avalia-se para o Brasil a hipótese de que micro, pequenas e médias empresas (MPME) tendem a sofrer maior restrição de financiamento bancário durante uma crise de crédito. Devido inexistência de dados públicos para o período de 2007 a 2017, foram utilizados dados das carteiras de crédito de quatro dos maiores bancos atuantes do mercado brasileiro, responsáveis por aproximadamente 60% dos ativos totais do sistema bancário do Brasil. Os resultados obtidos sustentam a hipótese inicial: a restrição de crédito por parte dos bancos se inicia antes e de maneira mais significativa às MPMEs do que às empresas de grande porte.

Palavras-chave: Crédito. Setor Bancário. Micro, Pequenas e Médias Empresas. Economia Brasileira.

Abstract

In this paper, we evaluated for Brazil if the hypothesis that micro, small and medium-sized enterprises (SMEs) tend to suffer from a greater restriction of bank financing during a credit crisis. Due to the lack of public data for the period from 2007 to 2017, data were used of the credit portfolios of four of the largest banks operating in the Brazilian market, responsible for about 60% of the total assets of the Brazilian banking system. The results support the initial hypothesis: the credit restriction by banks starts earlier and more significantly to SMEs than to large companies.

Keywords: Credit. Banking Sector. Micro, Small and Medium Enterprises. Brazilian Economy.

Data de submissão: 21 de janeiro de 2020

Data de aprovação: 15 de junho de 2020

¹ Os autores agradecem aos pareceristas da revista pelas pertinentes observações que muito contribuíram para o aperfeiçoamento do artigo. Obviamente, eventuais imprecisões ou erros remanescentes são de nossa exclusiva responsabilidade.

² Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual de Maringá. Atualmente, é team leader no Sicoob Central Unicoob. *E-mail*: caiopolonio@gmail.com

³ Doutor em Economia pela Universidade de Campinas e professor associado do Departamento de Economia da Universidade Estadual de Maringá (UEM). *E-mail*: mrvasconcelos@uem.br

Como apontam Levine, Loayza e Beck (2000), a forma mais tradicional de se mensurar empiricamente o grau de desenvolvimento financeiro de uma economia é por meio da relação do estoque de crédito bancário sobre o produto interno bruto. Utilizando tal critério, o Brasil mostra uma evolução considerável em termos de desenvolvimento financeiro no período de 2002 a 2018, quando a proporção subiu de 23% para 47%, tendo ultrapassado a barreira dos 50% entre 2015 e 2016.

Esse ciclo de crédito recente proporciona boas condições para uma análise da diferenciação no Brasil do padrão de concessão de crédito por parte dos bancos aos diversos portes de tomadores de pessoas jurídicas. No período de 2002 a 2017, o crédito apresentou uma fase de grande aceleração (de 2004 ao final de 2008), outra de desaquecimento (de 2009 a meados de 2015) e uma fase retração (de 2015 a 2017), tornando possível avaliar como a oferta de financiamentos aos diferentes portes de empresas se comportou em cada um desses períodos.

Há um amplo conjunto de trabalhos mostrando dificuldades de acesso ao crédito por parte das chamadas micro, pequenas e médias empresas (MPMEs). Beck e Demeriguc-Kunt (2006) e Ayyagari, Demeriguc-Kunt e Maskimovic (2008), por exemplo, indicam uma sistemática falta de interesse ou dificuldade das instituições financeiras em oferecer crédito às empresas deste porte. Conforme Berger et al. (1998) e Beck, Demirguc-Kunt e Pería (2011), os bancos apontam o ambiente macroeconômico e as assimetrias de informações negociais como os fatores que inviabilizam uma maior oferta de crédito às MPMEs.

O problema de falta de crédito para o segmento do MPMEs não se mostra independente dos ciclos econômicos. Gertler e Gilchrist (1994), Jordà, Schularick e Taylor (2010), bem como Chen, Hanson e Stein (2017) apontam que a oferta de

crédito dos bancos no tempo é desigualmente distribuída entre os diferentes portes de empresas, sendo que, nos períodos de crise de crédito, as micro, pequenas e médias empresas são as mais afetadas. Ou seja, a desigualdade no acesso ao crédito se acentua justamente nos momentos dos ciclos econômicos nos quais ele mais se faz mais necessário para as instituições produtivas de menor porte.

Neste artigo é exposta uma avaliação da dinâmica da oferta de crédito bancário no período de 2007 a 2017, identificando o comportamento dos bancos nos diferentes períodos do ciclo de crédito e analisando, de uma forma inédita para o Brasil, como esta oferta foi distribuída entre os diversos portes de empresas, com a finalidade de testar se a hipótese elaborada pelos estudos internacionais supracitados é válida para o Brasil. Assim, o objetivo é verificar se as MPMEs estão sujeitas a maiores restrições de financiamento bancário durante uma crise de crédito quando comparadas às empresas de grande porte. Esta pergunta é respondida por meio de uma análise comparativa da evolução dos indicadores de crédito de quatro dos principais bancos atuantes no mercado nacional e que juntos possuíam 48% de participação na oferta total de crédito no país em dezembro de 2017.

Além desta introdução e das considerações finais, o artigo está dividido em mais três seções. Na seção 1 é realizada uma revisão de literatura sobre a importância do crédito e a dinâmica dos empréstimos bancários para as MPMEs. Na terceira seção é analisada a evolução do crédito no Brasil no período 2007-2017, identificando os fatores conjunturais de cada fase do ciclo de crédito. Na quarta seção apresenta-se uma análise empírica da oferta de crédito bancário no Brasil, utilizando dados de quatro dos maiores bancos atuantes no país, com grande representatividade na oferta total de crédito no mercado brasileiro.

1 Dificuldades nas Concessões de Crédito Bancário às MPMEs

A disponibilidade de financiamento bancário para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) é um dos mais importantes tópicos de discussão entre os formuladores e gestores políticos e economistas de todo o mundo. Segundo Ekpu (2015), as MPMEs tendem a enfrentar dificuldades de obter financiamento, visto que são relativamente recém-constituídas, inexperientes e informativamente obscuras, gerando assimetrias de informação e má reputação de crédito. Behr e Guttler (2007) apontam que bancos possuem a ideia de que quanto maior a empresa, mais digna de crédito ela é, já que tende a ser mais diversificadas na produção e distribuição, possuindo maior capacidade de geração de caixa e menor propensão a problemas de insolvência.

A idade de uma empresa solicitante de empréstimo também é fator a ser levado em consideração, pois mais tempo de atuação no mercado pode ser considerado uma *proxy* de estabilidade e, por consequência, de menor risco de inadimplência. Haynes, Ou e Berney (1999) explicam que quanto maior o tempo de atuação da empresa, maior o número de registros financeiros disponíveis e, por conseguinte, informações mais transparentes a serem analisadas pela instituição financeira. O tempo de atuação amplia a carga informacional referente ao comportamento e à resiliência das empresas ao longo dos ciclos econômicos. Isso ajuda as MPMEs a serem “informativamente opacas” quando comparadas às empresas antigas e de maior porte⁴. Esta

⁴ O conceito de “informationalmente opaco” refere-se a situações nas quais terceiros, como investidores, credores, agências de rating e concorrentes, não podem facilmente obter informações contábeis da empresa. Para uma situação de empréstimo, a obtenção destas informações é fundamental para que o credor verifique se o mutuário será capaz de honrar futuramente o compromisso financeiro.

A disponibilidade de financiamento bancário para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) é um dos mais importantes tópicos de discussão entre os formuladores e gestores políticos e economistas de todo o mundo.

característica exerce influência sobretudo na decisão de conceder empréstimo dos grandes bancos e conglomerados financeiros, pois este grupo é mais dependente de informações auditadas do que pequenos bancos, que possuem um relacionamento mais próximo com as empresas (HAYNES; OU; BERNEY, 1999; KIM, 2009).

À luz da experiência norte-americana, Diamond (1991) explica que empresas novas e inexperientes, sem uma reputação consolidada, costumam ter acesso apenas a empréstimos bancários, ao passo que empresas estabelecidas há mais tempo e já reconhecidas no mercado diversificam sua carteira de compromissos, utilizando-se também das captações via mercado de capitais. Rajan (1992) avança no estudo da escolha por fontes de financiamento e argumenta que esta decisão vai além da reputação abordada por Diamond (1991), atribuindo grande importância à perspectiva de retorno, sendo que nas empresas novas e pequenas o retorno se apresenta menor quando ponderado pelo risco de descontinuidade da atividade.

Ademais, empresas com relações prévias junto a instituição financeira possuem maior probabilidade de obtenção de crédito, pois espera-se que, ao longo dessas relações, o credor tenha acessado informações sobre a saúde financeira da empresa e com isso dados sobre a real possibilidade de reembolso (COLE; SOKOLYK, 2016). Quando credores e mutuários se envolvem em repetidas interações ao longo do tempo, eles são capazes de criar confiança e credibilidade (EKPU, 2015).

Existem ainda falhas de mercado do lado da demanda que afetam o fornecimento de crédito para pequenas e médias empresas. Essas falhas consistem em deficiências estruturais, negociais e informacionais que dificultam o estabelecimento de contratos de financiamento. Uma destas falhas refere-se à disponibilidade de garantia comercializável. O uso de garantias é uma característica comum dos contratos de empréstimo entre empresas e bancos. As garantias são bens ou ativos pessoais que são caucionados à operação de crédito e utilizados para reduzir o risco de empréstimo causado pela presença de informação assimétrica, seleção adversa e risco moral. Entretanto, Ekpu (2015) aponta que a maioria dos empresários de MPMEs, especialmente os mais jovens e inexperientes com baixa qualidade de crédito, não tem acesso a formas aceitáveis de garantia, como bens imobiliários, caixa e outros ativos de grande liquidez. Esta ausência de garantias cria resistência por parte dos bancos em conceder crédito aos tomadores com tal perfil.

A relevância deste problema levou, por exemplo, o governo do Reino Unido a criar o programa de garantia empresarial, em 2009, no qual o Estado se disponibiliza a fornecer até 75% de garantias sobre os empréstimos realizados por pequenas empresas com volume de negócios inferiores a 25 milhões de libras (EKPU, 2015). No

Brasil, tal dificuldade vem estimulando instituições como Sebrae e associações comerciais locais a criarem fundos garantidores de crédito.

Variações no balanço patrimonial das empresas também podem afetar a disponibilidade de crédito. Bernanke e Lown (1991) explicam que a desaceleração nos níveis de empréstimo durante uma recessão pode ser explicada pela deterioração do estado dos balanços das empresas. É comum que as empresas aumentem significativamente sua alavancagem nos períodos anteriores ao acontecimento de episódios de *credit crunch*, ao passo que a desvalorização nos preços dos ativos afeta negativamente o patrimônio líquido dos mutuários, implicando menor capacidade de fornecimento de garantias às operações de crédito. Além disso, a crise econômica também afeta os fluxos de caixa. Nesse contexto, o crédito assume uma característica de uma variável pró cíclica (JORDÀ; SCHULARICK; TAYLOR, 2010; BELL; YOUNG, 2010; CHEN; HANSON; STEIN, 2017;).

Variações no balanço patrimonial das empresas também podem afetar a disponibilidade de crédito.

Já a regulação, como as normas estabelecidas no Acordo de Basileia III, criada em resposta à crise internacional de 2008, passou a exigir que os bancos detenham um maior percentual de capital próprio em relação a ativos ponderados ao risco, visando garantir a solvência do sistema financeiro diante de eventuais choques e reduzir o custo de crises bancárias. Esta exigência de maior capital tem implicado em alta dos custos operacionais. Com isso, atualmente, os bancos do mundo estão mantendo níveis de capital mais elevados do que outrora, afetando a disponibilidade e o preço dos empréstimos (CORTÉS et al., 2018).

Especificidades organizacionais dos bancos têm se mostrados como outros fatores influentes ao fornecimento de crédito a pequenas e médias empresas, devido às diversas estratégias de tomada de decisão de cada organização. Diferentes formas de organização implicam distintos processos de avaliação de crédito, monitoramento de riscos e análise de histórico de operações, que, por sua vez, afetam diretamente a decisão de conceder empréstimos. Williamson (1967), em sua teoria sobre o controle hierárquico, argumenta que à medida que o tamanho de uma instituição cresce, há uma diminuição no controle entre as sucessivas hierarquias devido à sua estrutura de tomada de decisão centralizada. Segundo Berger e Udell (2006), grandes bancos costumam ter diversas deseconomias organizacionais no que se refere à comunicação interna, apesar de possuírem economias de escala no processamento de informações. Por terem processos definidos e maior burocratização dentro da divisão interna de tarefas, as grandes instituições financeiras parecem apresentar maiores dificuldades de comunicação com os seus clientes de crédito (BERGER; FRAME, 2007; SCHMIEDER; MARSCH; AERSSSEN, 2010).

Especificidades organizacionais dos bancos têm se mostrados como outros fatores influentes ao fornecimento de crédito a pequenas e médias empresas.

Por fim, destaca-se que a disponibilidade de financiamento bancário pode ser também influenciada pela estrutura do mercado bancário, isto é, pelo nível de concorrência e concentração. Conforme Schmieder, Marsch e Aerssen (2010), mercados menos competitivos possuem tendência superior ao racionamento de crédito, pois o maior poder de mercado dos bancos permite que eles optem por operações de menor risco e, assim, discriminem os tomadores pelo seu porte econômico.

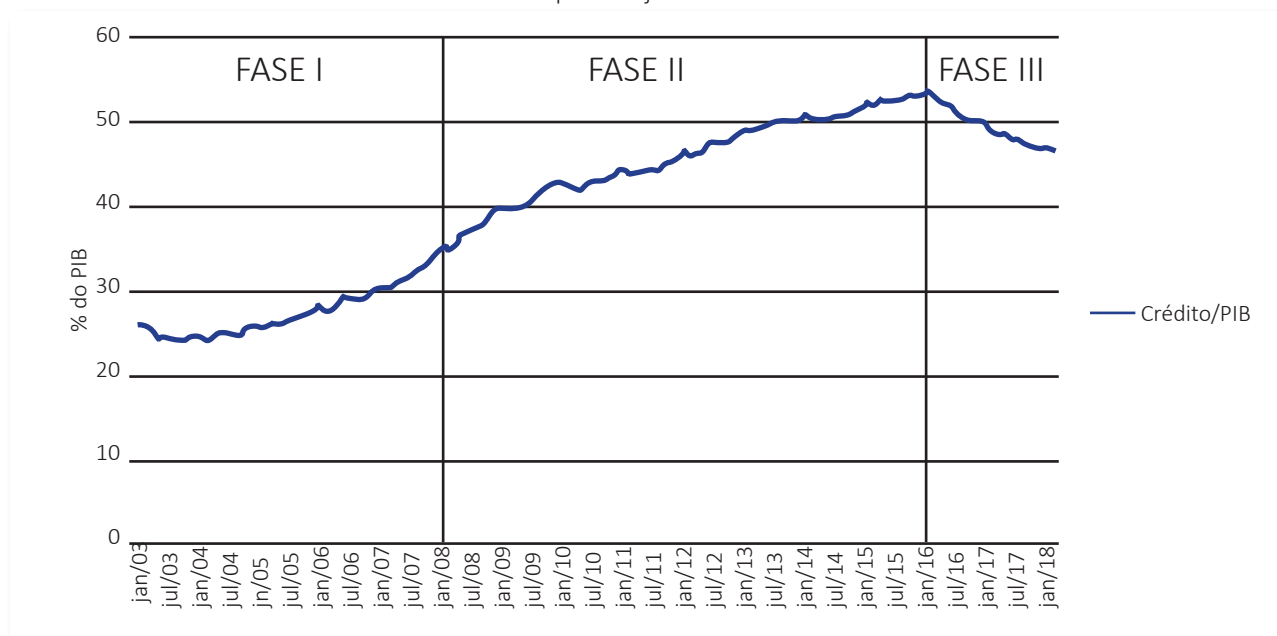
2 A Evolução do Crédito Bancário no Brasil

O sistema bancário brasileiro passou por significativas mudanças ao longo das décadas de 1980 a 2010. Na década de 1980, ele já era considerado um sistema avançado na comparação internacional, dada a necessidade de convivência com a alta inflação. Porém, a instabilidade monetária impedia a expansão da oferta de crédito no país, que permaneceu abaixo dos 30% do PIB ao longo de todo o decênio.

Mesmo com a estabilidade monetária alcançada em 1994 não se criou, de imediato, um ambiente de negócios com alto volume de crédito. A fragilidade da atividade econômica e as altas taxas de juros utilizadas nos anos seguintes ao Plano Real desestimulavam as operações de concessão de crédito por parte dos bancos. Esses mantinham preferência por aplicar seus recursos em valores mobiliários em detrimento a oferta de crédito. A existência de títulos da dívida pública com grande liquidez e elevada remuneração fez como que o *trade off* liquidez e rentabilidade tenha sido amenizado. Os bancos obtinham lucratividade elevada a partir de uma estrutura financeira líquida, com volumes modestos de operações de crédito e grandes aplicações em títulos e valores mobiliários, predominando a aplicação em NTNs e LFTs, títulos emitidos pelo governo federal com alta liquidez e baixos riscos de crédito e de mercado. Novamente o resultado desta conjuntura foi um baixo crescimento econômico e a retração do volume global de crédito na economia brasileira, que passou de 36,6% do PIB em julho de 1995 para 25,8% em dezembro de 2002 (VASCONCELOS et al., 2004).

Mas a partir de 2004 a relação crédito/PIB do Brasil passou a apresentar considerável crescimento, evoluindo de 24,02% em setembro de 2003 para o zênite de 53,69% do PIB em dezembro de 2015, começando a partir daí a regredir. Há, portanto, diferentes etapas na relação crédito/PIB desde 2003.

GRÁFICO 1 – Fases do ciclo de crédito brasileiro no período janeiro 2003 a fevereiro de 2018



FONTE: Elaborado a partir de dados do Banco Central do Brasil

Conforme GRÁF. 1 e TAB. 1, a evolução do volume de crédito brasileiro a partir de 2004 pode ser subdividido em 3 fases distintas: a primeira fase, que compreende o período de 2004 a 2008, é marcada por um *boom* no volume creditício, em respostas às políticas expansionistas adotadas no período e aos avanços microestruturais favoráveis ao crédito. A segunda se inicia com o advento da crise internacional de 2008, quando se verifica desaceleração do crédito privado e início da atuação contracíclica dos bancos públicos.

A terceira fase principia-se em 2015 e persiste até 2018, com a redução nas concessões privadas e públicas, resultante da profunda crise econômica vivenciada pela economia brasileira.

A primeira fase expansiva do crédito bancário no Brasil foi sustentada a partir de um conjunto de fatores econômicos e alterações institucionais. A economia brasileira passou a apresentar consistentes taxas de crescimento do PIB, obtendo uma média de 4,16% a.a. no período 2003-2008 em comparação aos 2,4% a.a. médio no período 1995-2002, implicando no aquecimento da demanda por crédito. Paula e Alves Jr. (2017) destacam que a oferta de crédito foi causa e consequência do maior crescimento econômico. Os estímulos à tomada de crédito, juntamente com a política de aumento do salário mínimo real, que apresentou um crescimento de 66,9% no período 2003-2014, foram fundamentais a este padrão de crescimento no período.

TABELA 1 – Taxa de crescimento das operações de crédito entre as instituições públicas e privadas no Brasil Acrescente o ano de 2008

	Taxa Anual Média de Crescimento (%)		Contribuição Anual Média ao Crescimento (%)	
	Público	Privado	Público	Privado
2004	13,5	15,9	36,9	63,1
2005	17,7	22,7	31,4	68,6
2006	18,9	23,5	31,1	68,9
2007	30,1	26,1	31,2	68,8

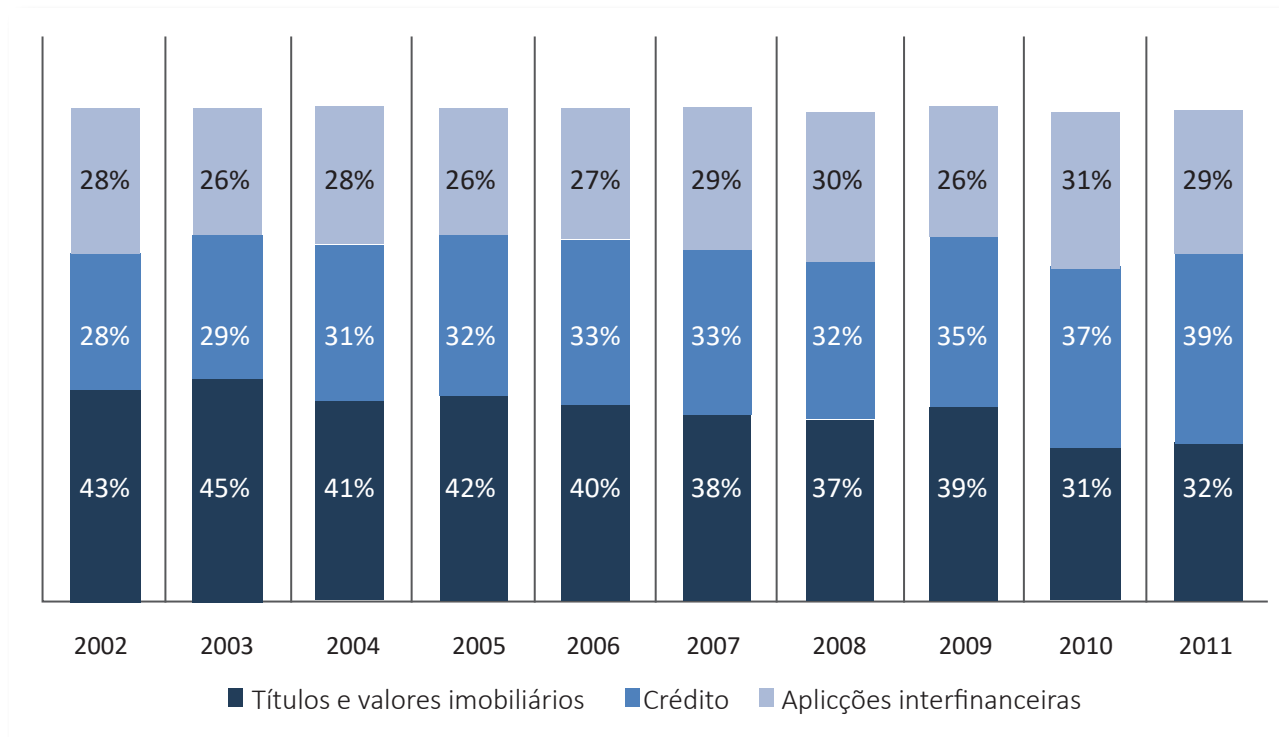
FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

No que se refere a mudanças institucionais, cabe destacar as medidas de estímulo à expansão do crédito pelo lado da oferta e da demanda, criadas a partir de 2004:

- Crédito consignado em folha de pagamento (Lei 10.820/003): possibilitou aos servidores públicos, aposentados e trabalhadores vinculados a sindicatos o acesso a crédito bancário com juros reduzidos, devido ao menor risco da operação, impactando positivamente as operações de crédito para pessoa física;
- Alterações nos instrumentos de alienação fiduciária (Lei 10.931/2004): proporcionou maior simplificação na revenda de automóveis utilizados como colateral e a conservação de imóvel financiado sob propriedade do credor até a liquidação do financiamento, beneficiando o crédito voltado a aquisição de veículos e crédito imobiliário.
- Lei de falências (Lei 11.101/2005): instaurou medidas que reduziram o risco do credor em situações de falências de empresas, afetando empréstimos às pessoas jurídicas.

Neste cenário macroeconômico de expectativas favoráveis e menor volatilidade, os bancos foram induzidos a alterar sua estratégia de alocação de recursos, passando a priorizar um maior montante de seus recursos em operações de crédito em detrimento às operações de tesouraria, conforme GRÁF. 2.

GRÁFICO 2 – Composição percentual do ativo dos 50 maiores bancos brasileiros



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

A ocorrência da crise internacional de 2008, apontada por Krugman (2009) como a maior crise do capitalismo desde o *crash* da bolsa de Nova York, em 1929, provocou alterações no contexto macroeconômico brasileiro e mundial e, por consequência, nas expectativas dos agentes econômicos em relação às perspectivas da economia brasileira para 2009. Apesar de o impacto imediato da crise internacional ter sido comparativamente menor no Brasil, o mercado de crédito apresentou modificações referentes ao controle de capital bancário e às modalidades de crédito predominantes. Além disso, observou-se um “empocamento” de liquidez devido ao cenário de incerteza vigente. Neste contexto, o governo brasileiro passou a adotar medidas contracíclicas com o objetivo de manter a demanda agregada aquecida e compensar a forte contração do crédito privado.

O Banco Central do Brasil, visando suprimir os efeitos da contração de liquidez, implementou um conjunto de medidas para estimular a oferta de crédito, como a redução dos depósitos compulsórios, com a finalidade de viabilizar um maior volume de recursos para empréstimos. Destacam-se também a redução do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e o provimento de liquidez em moeda estrangeira (principalmente por meio de operações de *swap* cambial e leilões), dada a necessidade de restabelecimento das operações de crédito com recursos externos relacionados às importações e exportações.

A expansão creditícia deste período foi liderada pelos grandes bancos públicos federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES), que passaram a ocupar maior espaço no volume global de crédito ofertado na economia brasileira. A atuação dos bancos públicos passou de cerca de 35% do saldo total de crédito

em 2008 para aproximadamente 53% em 2015, ao passo que as instituições privadas, tanto nacionais quanto estrangeiras, tiveram sua participação reduzida ao longo dos anos.

Porém, o célere recobrimento do crédito em um cenário de aumento inflacionário e receio de fragilização do setor bancário levou o Banco Central a adotar medidas macroprudenciais a partir de 2011. Essas medidas incluíram um aumento gradual nas alíquotas de depósito compulsório sobre depósitos à vista e a prazo e a redução do limite máximo de dedução das compras de carteira. Elas marcam uma mudança dentro da fase expansionista do crédito brasileiro. O crédito privado, que já fora afetado pela crise internacional de 2008, passou a ter uma maior retração no período 2011-2014, levando instituições públicas como o Banco do Brasil e a Caixa a assumirem segmentos tradicionalmente ocupados por bancos privados, como capital de giro e crédito pessoal (OLIVEIRA; WOLF, 2016; SLIVNIK; FEIL, 2017).

Somada às mudanças macroprudenciais contracíclicas, a economia brasileira passa a ser afetada pela desaceleração e mudança do padrão de crescimento da economia chinesa e a iminência de crise na Zona do Euro. Esta mudança de cenário externo, agravado pelos problemas institucionais e estruturais do país, levou a uma crise de expectativas dos agentes, contribuindo para expressiva redução das taxas de investimento e desaceleração econômica. Assim, a evolução do crédito brasileiro passou por um novo ponto de inflexão a partir de meados de 2014. Esta terceira fase do ciclo de crédito brasileiro (2014-2017) é marcada por um contexto de forte e imediata retração da oferta e demanda por crédito, tanto no que se refere a recursos livres quanto aos recursos direcionados,

O governo brasileiro passou a adotar medidas contracíclicas com o objetivo de manter a demanda agregada aquecida e compensar a forte contração do crédito privado.

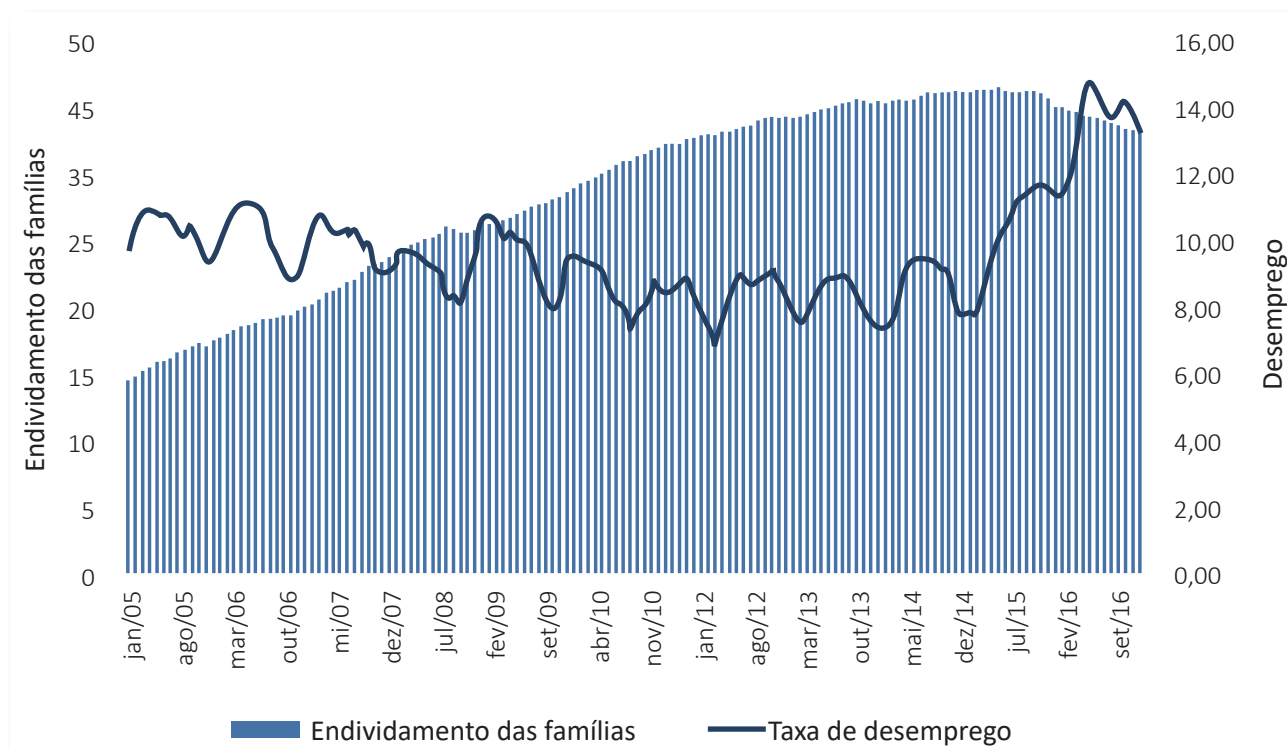
afetando os bancos públicos, privados nacionais e privados estrangeiros (OLIVEIRA; WOLF, 2016).

Pela ótica da oferta de crédito, verificou-se que as instituições financeiras de todos os diferentes controles de capital ampliaram suas aplicações em ativos líquidos e elevaram a provisão para liquidações duvidosas. Além disso, adotaram um perfil mais seletivo na concessão de crédito, priorizando operações com maiores garantias e voltadas para grandes empresas em detrimento a segmentos de pequenas e médias empresas, como será mostrado nas próximas seções.

Já o lado da demanda por crédito apresentou retração. A procura por crédito para pessoas jurídicas foi diretamente afetada pela queda da atividade econômica e pela forte redução dos investimentos a partir de 2014. Conforme Barbosa Filho (2017), o ciclo de crescimento anterior da economia brasileira dependeu fortemente do consumo das famílias, que apresentou um crescimento médio anual no período 2010 a 2014 de 3,5%, ao passo que o consumo do governo e

a formação bruta de capital fixo apresentaram 1,7% e 2,3% respectivamente, de expansão. Neste sentido, o esgotamento deste modelo de crescimento culminou com um alto índice de endividamento das famílias (acima dos 40% da renda), o que inviabilizou o crescimento da demanda por crédito.

GRÁFICO 3- Evolução do endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada dos últimos doze meses e da taxa de desemprego na região metropolitana de São Paulo

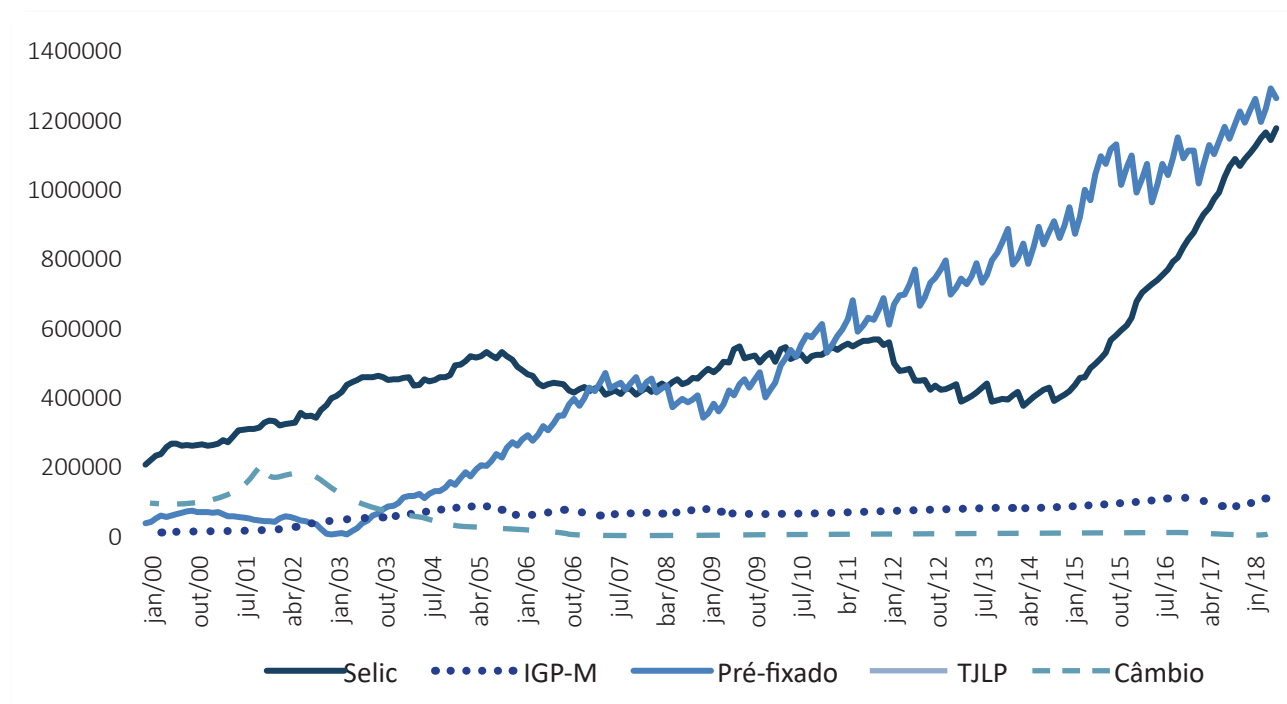


FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil e Seade

Modalidades de crédito com relacionamento mais próximo da atividade econômica, como operações com recursos do BNDES e capital de giro, foram as mais afetadas pela recessão econômica. Dados do Banco Central mostram que os financiamentos do BNDES passaram de R\$ 30,9 bilhões em dezembro de 2014 para R\$ 10,7 bilhões em julho de 2017, ao passo que o volume de capital de giro retraiu de R\$ 22,9 bilhões para R\$ 5,4 bilhões no mesmo período. Também se observou retração nas principais modalidades de crédito pessoa física. Os financiamentos habitacionais concedidos apresentaram significativa redução (R\$ 12,3 bilhões em dezembro de 2014 para R\$ 6,2 bilhões em dezembro de 2017), ao passo que operações de crédito consignado e financiamento de veículos permaneceram estagnadas. Tais resultados evidenciam a fragilidade financeira devido ao grande comprometimento da renda das famílias com dívida bancária apresentado no GRÁF. 3.

Importante ressaltar que nesta conjuntura de aumento da taxa de juros e elevada incerteza quanto à retomada da atividade econômica, o Tesouro Nacional aumentou notadamente a emissão de títulos indexados à Selic a partir do final de 2014, conforme GRÁF. 4.

GRÁFICO 4 – Emissão de títulos da dívida mobiliária federal por indexadores (em milhões de R\$)



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

Mais uma vez, o aumento no volume das aplicações de curto prazo, facilitada pela mudança no perfil da administração da dívida pública, permitiu que os bancos alterassem suas estruturas patrimoniais com a finalidade de manter o padrão de rentabilidade e liquidez de seus balanços. Portanto, as instituições bancárias apresentaram grande capacidade de se adaptar à conjuntura econômica e preservar a rentabilidade durante todas as fases do ciclo de crédito, seja via participação na oferta de empréstimos durante a fase ascendente, seja por meio da aplicação de recursos em títulos e valores mobiliários de alta liquidez e rentabilidade na fase recessiva.

Em suma, o primeiro período se destacou pela conjuntura econômica favorável e pelas mudanças institucionais promovidas pelo governo federal. Nesse contexto, ocorreu aumento na oferta e na demanda por crédito bancário, liderado, principalmente, pelas instituições privadas. A segunda fase, iniciada com a crise internacional de 2008, foi caracterizada por uma mudança de perfil das instituições. O avanço da expansão do crédito deixou de ser majoritariamente privado com o avanço da participação dos bancos públicos federais, que tiveram papel fundamental para a adoção da política contracíclica utilizada pelo governo brasileiro. Por fim, a terceira fase foi marcada pelo esgotamento desse modelo puxado por crédito dos bancos estatais, com significativa retração do crédito tanto no segmento privado nacional e estrangeiro quanto público.

3 Impactos da Crise na Oferta de Crédito às MPMEs no Brasil

Na presente seção, a hipótese de que micro, pequenas e médias empresas tendem a ser mais afetadas durante uma crise de crédito é avaliada para o contexto brasileiro. Para tanto, são utilizados dados de 2007 a 2017 da evolução das carteiras de crédito do Banco do Brasil, Itaú Unibanco, Banco Bradesco e Banco Santander, respectivamente 1º, 2º, 4º e 5º maiores bancos em ativo total no Brasil.⁵ Em conjunto, estes bancos representam mais de 60% dos ativos totais do sistema financeiro nacional.⁶ Os dados foram coletados a partir da análise de 176 demonstrativos financeiros trimestrais das instituições bancárias selecionadas. Essa foi a maneira utilizada para superar a ausência de dados agregados relativos à segmentação por porte do tomador de crédito PJ no Brasil para o período aqui abrangido. Os dados da carteira de crédito dos bancos selecionados são apresentados de forma deflacionada, com base no IPCA referente ao mês de dezembro de 2017.

É importante ressaltar que cada banco analisado apresenta critérios distintos de classificação de tamanho de empresas e modalidades de crédito destinadas aos respectivos portes. O Banco do Brasil considera micro e pequenas empresas (MPMEs) com faturamento

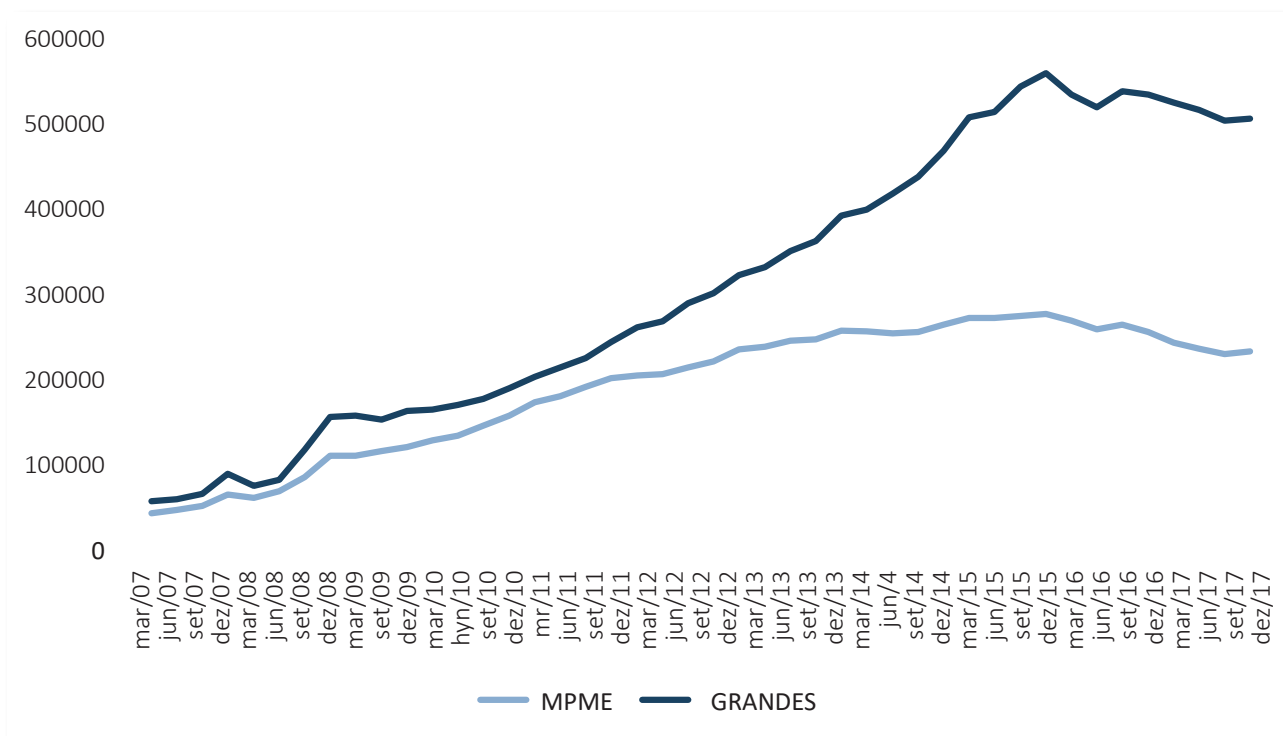
bruto anual de até R\$ 25 milhões, considerando acima disso empresas médias e grandes. Já o critério utilizado pelo Itaú considera como micro e pequenas empresas os estabelecimentos com faturamento anual de até R\$ 30 milhões, médias as firmas com faturamento de R\$ 30 milhões a R\$ 200 milhões anuais e acima deste montante, empresa de grande porte. O Bradesco também opta por segmentar sua carteira de crédito com MPMEs empresas com faturamento anual de até R\$ 30 milhões, ao passo que médias empresas possuem de R\$ 30 milhões a R\$250 milhões anuais e grandes empresas acima deste valor. Por fim, o Santander tem uma segmentação mais semelhante à do Banco do Brasil, com apenas dois segmentos. Até 2016, empresas com faturamento de até R\$ 80 milhões anuais eram consideradas MPMEs e clientes com faturamento superior classificadas como grandes empresas. A partir de 2016, o banco passou a considerar MPMEs como empresas com faturamento anual de até R\$ 200 milhões e grandes empresas com faturamento superior a esta quantia.

No GRÁF. 5 estão expostos os montantes de crédito disponibilizados às MPMEs e às grandes empresas. Inicialmente, tais montantes iniciam estão em patamares próximos, seguindo uma tendência de crescimento semelhante até o segundo semestre de 2011, quando se principia uma diferenciação na trajetória do crédito entre os dois grupos. Como indicado na seção anterior, a economia brasileira adentrava a um período de desaceleração do crescimento, que naturalmente tende a afetar, em maior ou menor grau, todos os segmentos da economia. No caso da oferta de crédito, no entanto, a desaceleração se inicia antes e de maneira mais significativa aos tomadores de micro, pequeno e médio porte comparado às grandes empresas.

⁵ Diferentemente das demais instituições selecionadas para análise, cujos dados se iniciam em 2007, a série histórica das operações de crédito do Santander se inicia em 2008, devido a instituição não disponibilizar as informações segmentadas por porte de tomador antes deste ano.

⁶ A Caixa Econômica Federal, terceira maior instituição financeira do Brasil em volume de ativos, cujo capital pertence ao Governo Federal, não será utilizada na análise por não disponibilizar as informações de sua carteira de crédito para pessoa jurídica segmentadas por porte de tomador em seus demonstrativos financeiros e em demais relatórios disponibilizados ao público externo.

GRÁFICO 5 – Somatória das operações de crédito realizadas por Banco do Brasil, Itaú, Bradesco e Santander classificadas por porte de tomador para o Brasil no período 2007-2017 (em milhões de R\$)



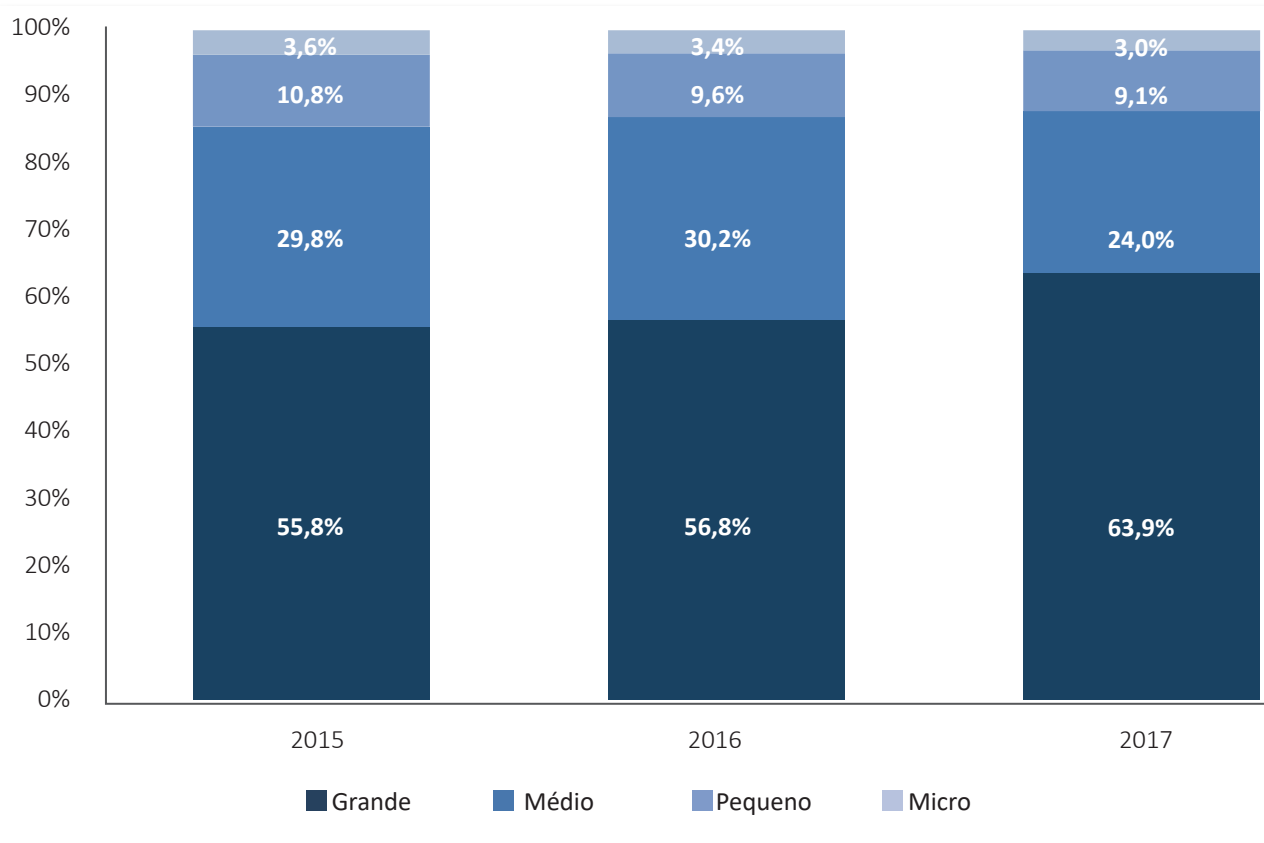
FONTE: Elaboração própria a partir de dados das instituições selecionadas. Valores deflacionados referentes ao IPCA de dezembro de 2017.

Portanto, é importante destacar o comportamento distinto das operações de crédito a micro, pequenas e médias empresas e às grandes empresas no período imediatamente anterior ao estouro da crise em 2015. Há estagnação do crédito para micro, pequenas e médias empresas no período 2011-2014, contrastando com a continuidade do crescimento das operações destinadas às grandes empresas neste período pré-crise.

Estes resultados estão alinhados às observações apresentadas por Gertler e Gilchrist (1994), Ekpu (2015) e Chen, Hanson e Stein (2017), nas quais as micro, pequenas e médias empresas estariam mais sujeitas aos efeitos de instabilidades econômicas do que as grandes empresas. Conforme os dados apresentados no GRÁF. 5, mesmo antes de a crise econômica se deflagrar, as MPMEs já enfrentavam algum grau de restrição de crédito.

A partir de 2015, os efeitos da crise se tornaram mais robustos no que se refere aos créditos destinados a pessoas jurídicas. A oferta dos quatro grandes bancos foi fortemente afetada pela crise, havendo uma expressiva redução tanto às MPMEs quanto às grandes empresas que, em valores reais, passaram a apresentar um volume de crédito em janeiro de 2016 semelhante ao de janeiro de 2009 e janeiro de 2011, respectivamente, evidenciando a magnitude da retração bancária concomitante ao agravamento da crise.

GRÁFICO 6 – Percentual do saldo da carteira de crédito PJ do SFN por porte da empresa



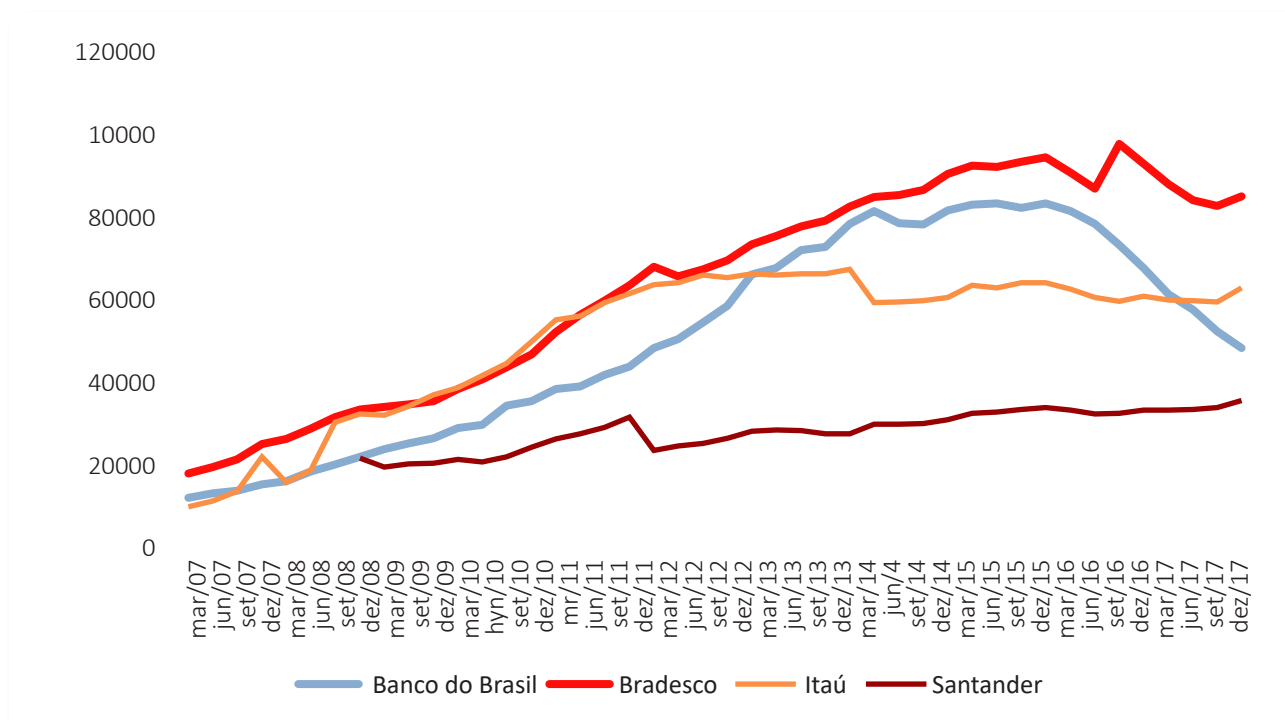
FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

No GRÁF. 6 se complementa o movimento apresentado no GRÁF. 5, evidenciando a diminuição da participação de micro, pequenas e médias empresas e o crescimento das grandes empresas nas operações de crédito do SFN durante os anos de crise da economia brasileira. Com exceção das grandes empresas, todas as demais apresentaram retração de sua participação relativa no crédito global. Considerando a participação total de pessoas jurídicas na oferta de crédito direcionado, as MPMEs apresentaram uma retração de 37,1% para 24,2% nesta modalidade no período 2015 a 2017, segundo dados do Banco Central.

Esta menor participação das micro, pequenas e médias empresas no SFN é resultado do vencimento e da não renovação de operações de crédito destinadas a este grupo. A origem deste quadro pode estar nas decisões de negócio das MPMEs dentro da conjuntura de crise econômica, como a necessidade de reduzir investimentos e alavancagem devido à queda na demanda agregada. O fechamento ou redução de tamanho de algumas empresas também se apresentam como fatores que contribuem para esta dificuldade de se conseguir novas concessões ou até mesmo renovar as operações de crédito vigentes no pré-crise.

Em maior ou menor grau, todas as quatro grandes instituições financeiras selecionadas reduziram sua disponibilidade de recursos para empréstimos. Entretanto, é verificável um comportamento distinto entre os bancos ao longo dos anos anteriores à deflagração, de fato, da crise em meados de 2014, indicando diferentes perfis de exposição ao risco e atuação de mercado. Nos GRÁFs. 7 e 8 estão apresentadas a evolução individual das carteiras de cada banco.

GRÁFICO 7 – Evolução do crédito destinado a micro, pequenas e médias empresas pelas instituições financeiras selecionadas no período 2007-2017 (em milhões de R\$)



FONTE: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados pelas instituições

Com relação às operações efetuadas com os tomadores de grande porte, evidenciado no GRÁF. 8, todas as instituições apresentam tendência de elevado crescimento até a crise, com liderança do Banco Itaú durante toda a série. Este comportamento difere significativamente da dinâmica do crédito a micros, pequenas e médias empresas, com a evolução dos empréstimos na fase ascendente do ciclo apresentando taxas de crescimento inferiores se comparada às do crédito destinado a grandes empresas, além de a reversão de tendência ter-se antecipado. Novamente, as condições de crédito para micro, pequenas e médias empresas se mostraram relativamente mais sensíveis às expectativas de mercado dos bancos, visto que a retração do crédito para este grupo se iniciou cerca de 3 a 4 anos antes do período de maior gravidade da crise.

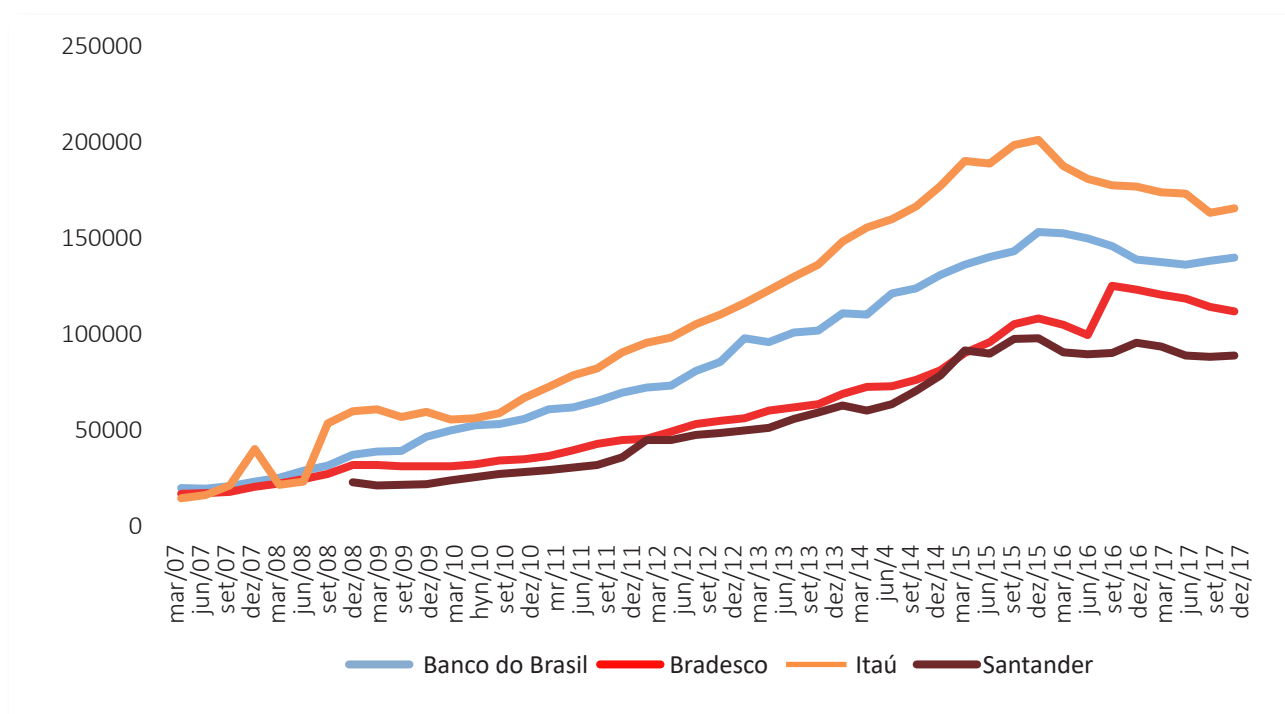
Este resultado alinha-se as teorias de expectativas assimétricas apresentadas por Stiglitz e Weiss (1981) e Ekpu (2015), sugerindo um pessimismo na avaliação dos bancos quanto à capacidade financeira futura das empresas de menor porte, diferente das expectativas para as grandes empresas, visto que para estas o crédito foi retraído apenas na deflagração da crise em 2014/2015.

Cabe aqui a discussão de três particularidades na atuação das instituições selecionadas para análise. Referente ao crédito para micro, pequenas e médias empresas, logo de início já se observa uma diferenciação na postura entre o Santander e os demais bancos, dado que, desde os primeiros anos da série histórica, é observada uma tendência de estagnação do crédito para este porte de tomador, paralelo ao crescimento da oferta de Itaú, Bradesco e Banco do Brasil. É pertinente analisar que o mesmo comportamento não pode ser observado no crédito voltado a grandes empresas, no qual o Santander apresentou uma evolução semelhante

aos demais bancos, dentro das suas limitações de participação no mercado bancário nacional. Segundo, os bancos Itaú, Bradesco e Banco do Brasil seguiram o comportamento esperado em uma fase ascendente de crédito, expandindo suas carteiras de crédito a todos os portes de tomadores, ainda que as taxas de crescimento do crédito voltado a grandes empresas tenham sido superiores ao crédito para micro, pequenas e médias.

Por fim, em alusão ao crédito para MPMEs, as instituições mostraram diferentes perfis de exposição ao risco, sendo que o Itaú passou a retrair sua carteira já em 2011, ao passo que Bradesco e Banco do Brasil alteraram sua trajetória de crescimento somente em 2012 e 2014, respectivamente. No caso do Banco do Brasil, o esforço em manter o crescimento da carteira de crédito para empresas de pequeno porte deve estar relacionado às políticas anticíclicas adotadas pelo governo brasileiro com objetivo de manter a demanda agregada aquecida, sendo os bancos públicos um importante instrumento para este fim.

GRÁFICO 8 – Evolução do crédito destinado a grandes empresas pelas instituições financeiras selecionadas no período 2007-2017 (em milhões de R\$)



FONTE: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados pelas instituições

A queda da carteira para MPMEs foi longa e gradual, se acentuando a partir de 2015. Esse comportamento permite interpretações diferentes de acordo com a ótica analisada. Pelo lado dos tomadores, o comportamento conservador dos bancos, mesmo no período favorável do ciclo de negócios representou um entrave para a obtenção de recursos necessários para a expansão das firmas. Na ótica das instituições financeiras, o fato de a retração ter se iniciado antes e de forma moderada, permitiu aos bancos um maior tempo para diferenciar potenciais tomadores, concedendo recursos a empresas com melhor capacidade de pagamento, fazendo com que a crise de crédito fosse menos acentuada e, portanto, causando menos perdas às instituições financeiras quando a recessão se agravou.

Já no crédito destinado a grandes empresas, o impacto da crise se mostrou mais significativo aos bancos, visto que a trajetória de forte crescimento da oferta de crédito na fase ascendente do ciclo, fruto em grande parte da preferência em ofertar a este grupo em detrimento a micro, pequenas e médias empresas, foi repentinamente alterada, ocorrendo uma queda a partir de 2014. Em outros termos, os resultados indicam uma diferença nos diagnósticos dos bancos quanto à saúde financeira de empresas de grande porte e das demais, sendo que na avaliação das instituições, as grandes empresas estariam mais aptas a enfrentar a crise econômica vislumbrada do que os empreendimentos de menor porte, justificando a continuidade do crescimento do crédito.

Um fator explicativo para este declínio do fornecimento de crédito bancário para grandes empresas encontra-se em uma peculiaridade da crise brasileira: as investigações dos diversos escândalos de corrupção descobertos no país, principalmente na Operação Lava Jato, mostraram que grandes empresas privadas exerciam papel fundamental no funcionamento deste sistema ilegal. Não cabe no presente trabalho fazer um balanço dos aspectos positivos e negativos da forma em que as investigações foram conduzidas, entretanto, é evidente os impactos econômicos trazidos pelas operações às empresas envolvidas. Neste contexto, este fenômeno contribuiu para o colapso de diversas empresas, principalmente os conglomerados dos segmentos de infraestrutura e construção civil, que se constituíam como importantes tomadores de crédito dos bancos brasileiros, gerando rápida retração de recursos e inadimplência das operações vigentes até então.

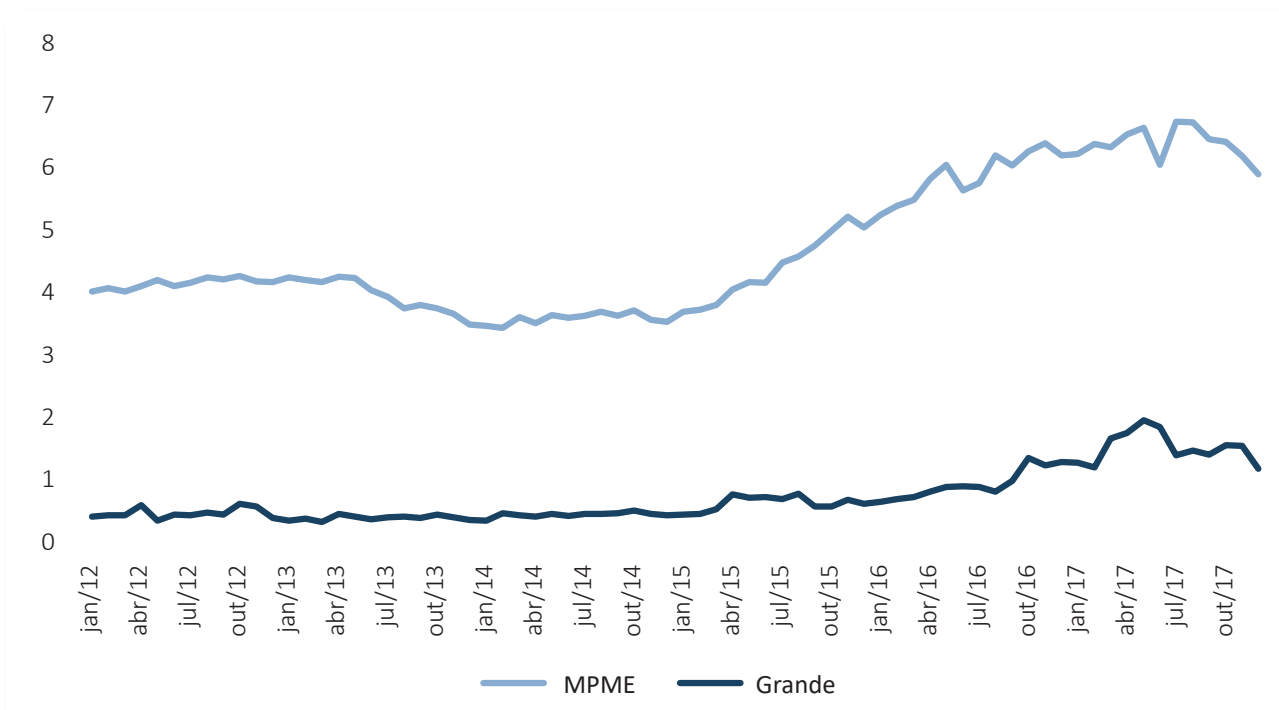
Torna-se pertinente ressaltar que mesmo em uma conjuntura na qual a crise brasileira afetou, em diferentes escalas, todos os tipos de tomadores,

os bancos analisados nesse trabalho conseguiram manter sua alta rentabilidade histórica e não apresentaram problemas de solvência. O Índice de Basileia, que determina a relação entre o capital próprio da instituição e o capital de terceiros exposto ao risco por meio da carteira de ativos, permaneceu razoavelmente estável durante todo o período, indicando um bom potencial de solvência do sistema financeiro nacional.

A aversão ao risco por parte das instituições financeiras se impôs como um fator para a retração do crédito bancário, principalmente no que se refere a operações destinadas às MPMEs, que tradicionalmente apresentam taxas superiores de descumprimento. No GRÁF. 9 se expõe a evolução do índice de inadimplência por porte de empresa, sendo possível verificar que a retração de crédito no Brasil se acentuou justamente no período de elevação da inadimplência dos tomadores, sendo que as MPMEs passaram a apresentar um volume de insolvência mais alto nos anos de crise comparado ao grupo das empresas de maior porte.

A aversão ao risco por parte das instituições financeiras se impôs como um fator para a retração do crédito bancário.

GRÁFICO 9 – Percentual do saldo da carteira de crédito do Sistema Financeiro Nacional com pelo menos uma parcela com atraso superior a 90 dias, classificadas por porte da empresa



FONTE: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil

Portanto, o crédito para micro, pequenas e médias empresas passou a retroceder consideravelmente antes mesmo de a retração do PIB brasileiro (a partir do terceiro trimestre de 2014). Paralelo a um período de grande expansão dos empréstimos para grandes empresas, os efeitos da crise econômica causaram impactos distintos às duas carteiras por conta do perfil adotado nos anos anteriores ao início da recessão, isto é, da preferência de quatro dos maiores bancos atuantes no Brasil em emprestar a grandes empresas.

Enfim, os resultados empíricos não refutam a hipótese inicial desse trabalho, a de que as micro, pequenas e médias empresas tendem a ter o fornecimento de recursos mais afetados durante uma crise de crédito em comparação às empresas de porte superior. Este comportamento foi verificado nos indicadores dos quatro grandes bancos selecionados para análise, o que fortalece o caráter sistêmico dessa discriminação de oferta.

Considerações Finais

No presente artigo foi analisado o ciclo de crédito da economia brasileira observado nas duas primeiras décadas do século XXI, especificamente no que se refere ao comportamento das instituições financeiras na oferta de crédito aos diferentes portes de empresas tomadoras. Para tanto, se avaliaram os fundamentos teóricos das especificidades expostas por micro, pequenas e médias empresas nas suas relações com credores bancários, além de oferecer o contexto macroeconômico do país, visto que a conjuntura econômica se mostra

como um dos fatores determinantes ao volume de crédito apresentado no mercado.

Foi verificado para o Brasil, a partir de uma análise empírica dos indicadores de oferta de quatro dos maiores bancos atuantes no mercado brasileiro, se as micro, pequenas e médias empresas tendem ser mais impactadas na oferta de crédito do que as de maior porte durante uma crise de crédito. Os resultados apresentados sugerem que sim, pois foram encontradas evidências de que a restrição de crédito para esse grupo se inicia antes e de maneira mais significativa do que a observada para o segmento de grandes empresas.

As micro, pequenas e médias empresas passaram a enfrentar restrição em determinadas instituições mesmo na fase ascendente do ciclo de crédito brasileiro, restrição esta que se acentuou com a deflagração da crise a partir do segundo semestre de 2014. Esse comportamento foi bastante distinto do verificado para as grandes empresas, que exibiram crescimento durante todo o período de conjuntura econômica favorável, apresentando retração somente no período de crise por conta das operações de combate à corrupção, nas quais grandes empresas que se constituíam como importantes demandantes de crédito bancário foram investigadas e, por isso, fortemente afetadas em suas finanças, impactando sua capacidade de obter financiamento externo.

Reforça o caráter sistêmico dessa preferência dos bancos a emprestar para grandes empresas o fato de que o comportamento de instituições financeiras públicas federais, privadas nacionais e privadas com controle estrangeiro, apesar de algumas especificidades pontuais, apresentou-se semelhante entre os três grupos. Isso indica que as condições de mercado se constituem como um fator mais relevante do que a origem do capital. Também merece destaque a expressiva

diferenciação das taxas de crescimento do crédito disponibilizado aos diferentes portes de empresa na fase expansionista do ciclo de crédito brasileiro, quando se verifica que o volume de recursos empregados pelos bancos comerciais para grandes empresas aumentou proporcionalmente mais do que o disponibilizado às micro, pequenas e médias empresas.

Conforme consenso existente na literatura internacional, a disponibilidade de crédito se mostra uma variável de grande importância para determinar as taxas de crescimento de longo prazo. Isso, somado ao contexto brasileiro no qual as micro, pequenas e médias empresas exercem papel fundamental para a dinâmica da economia, faz necessário repensar este modelo fortemente dependente do crédito bancário, já que a restrição de crédito se apresenta como um fator limitante à capacidade de as MPMEs inovarem e gerarem empregos (ZAVATTA, 2008). Assim, a presente pesquisa expõe um problema que afeta grande parcela dos empreendimentos brasileiros, considerando que a hipótese de que as MPMEs são mais sensibilizadas em períodos de retração do crédito, testada em estudos internacionais, também se aplicou ao Brasil.

Adicionalmente, outros estudos poderiam complementar os resultados aqui obtidos. Trabalhos sobre alto patamar das taxas reais de juros praticadas pelas instituições financeiras e suas possíveis implicações nas condições de demanda por crédito e nos índices de inadimplência das MPMEs e também uma análise de economia regional sobre os efeitos da restrição de crédito aos diferentes portes de empresa por estado ou região se apresentam como temas importantes para futuras pesquisas.

Referências

AYYAGARI, M.; DEMERIGUC-KUNT, A.; MASKIMOVIC, V. How Important Are Financing Constraints? The Role of Finance in the Business Environment. **World Bank Economic Review**, Oxford, v. 22, n. 3, p. 483-516, nov. 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Módulo público. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br>>. Acesso em: 12 maio 2018.

BANCO DO BRASIL. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em: <<https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/relacoes-com-investidores>>. Acesso em: 28 abr. 2018.

BARBOSA FILHO, F. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, abr. 2017. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40142017000100051&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 2 jun. 2018.

BRADESCO. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em: <<https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Default.aspx>>. Acesso em: 07 maio 2018.

BECK, T.; DEMERIGUC-KUNT, A. Small and Medium-Sized Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint. **Journal of Banking & Finance**, v. 30, n. 11, p. 2931-2943, nov. 2006.

BECK, T.; DEMIRGUC-KUNT, A.; PERÍA, M. S. M. Bank financing for SMEs: evidence across countries and bank ownership types. **Journal of Financial Services Research**, Amsterdam, v. 39, p. 35-54, abr. 2011.

BEHR, P.; GUTTLER, A. Credit risk assessment and relationship lending: an empirical analysis of German small and medium-sized enterprises. **Journal of Small Business Management**, Londres, v. 45, n. 2, p. 194-213, nov. 2007.

BELL, V.; YOUNG, G. Understanding the weakness of bank lending. **Bank of England Quarterly Bulletin**, Londres, 4o Q, p. 311-320, dez. 2010.

BERGER, A.; FRAME, W. Small business credit scoring and credit availability. **Journal of Small Business Management**, Londres, v. 45, n. 1, p. 5-22, jan. 2007.

BERGER, A.; UDELL, G. Small business and debt finance. In: ACS, Z. J.; AUDRETSCH, D.B. (Ed.). **Handbook of Entrepreneurship Research**. Londres: Kluwer Academic, 2003. p. 299-328.

BERGER, A. et al. The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending. **Journal of Financial Economics**, Rochester, NY, v. 50, n. 2, p. 187-229, 1998.

BERNANKE, B.; LOWN, C. The credit crunch. **Brookings Papers on Economic Activity**, New York, v. 22, n. 2, p. 205-247, set. 1991.

BERRY, A. J. et al. Financial information, the banker and the small business. **British Accounting Review**, Londres, v. 25, n. 2, p. 131-150, jun. 1993.

BHATTACHARYA, S.; CHIESA, G. Proprietary information, financial intermediation, and research incentives. **Journal of Financial Intermediation**, New York, v. 4, n. 4, p. 328-357, out. 1995.

CHAN, Y.; SIEGEL, D.; THAKOR, A. Learning, corporate control and performance requirements in venture capital contracts. **International Economic Review**, Philadelphia, v. 31, n. 2, p. 365-381, maio 1990.

- CHEN, B.; HANSON, S.; STEIN, J. The decline of big-bank lending to small business: dynamic impacts on local credit and labor markets. **NBER Working Paper**, Cambridge, MA, n. 23843, set. 2017.
- COLE, R.; SOKOLYK, T. Who Needs Credit and Who Gets Credit? Evidence from the Surveys of Small Business Finances. **Journal of Financial Stability**, Amsterdam, v. 24, p. 40-60, jun. 2016.
- CORTÉS, K. et al. Stress tests and small business lending. **NBER Working Paper Cambridge**, MA, n. 24365, mar. 2018.
- DIAMOND, D. Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 99, n.11, p. 689-721, ago. 1991.
- EKPU, V. **The microstructure of bank lending to SMEs: evidence from a survey of loan in Nigerian banks**. 2015. 317 p. Tese (Doutorado em Economia), Adam Smith Business School, University of Glasgow, Glasgow, 2015. Disponível em: <<http://theses.gla.ac.uk/6811/>> Acesso em: 24 set. 2018.
- GERTLER, M.; GILCHRIST, S. Monetary policy, business cycles and the behavior of small manufacturing firms. **The Quarterly Journal of Economics**, Cambridge, MA, v. 109, n. 2, p. 309-340, maio 1994.
- HAYNES, G.; OU, C.; BERNEY, R. Small business borrowing from large and small banks. **Federal Reserve System Research Conference**, Chicago, n. 776, p. 287-327, mar. 1999.
- IBGE/DECNA. **Sistema financeiro: uma análise a partir das contas nacionais 1990-1995**. Rio de Janeiro: IBGE/DECNA, 1997.
- ITAU. **Relações com investidores**. Disponível em: <<https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores>>. Acesso em: 06 maio 2018.
- JORDÀ, O.; SCHULARICK, M.; TAYLOR, A. Financial crises, credit booms and external imbalances: 140 years of lessons. **NBER Working Paper**, Cambridge, MA, n. 16567, dez. 2010.
- KIM, N. Financial Statements and Loan Decision in Community Banks. **International Review of Business Research Papers**, Los Angeles, v. 5, n. 5, p. 346-354, set. 2009.
- LEVINE, R.; LOAYZA, N.; BECK, T. Financial intermediation and growth: Causality and causes. **Journal of Monetary Economics**, Rochester, NY, v. 46, n. 1, p. 31-77, ago. 2000.
- OLIVEIRA, O.; WOLF, P. A dinâmica do Mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015). **Texto para Discussão**, Brasília: IPEA, n. 2243, out. 2016.
- PAULA, L.; ALVES JR., A. Comportamento dos Bancos e Ciclo de Crédito no Brasil em 2003-2016: uma análise pós-keynesiana. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 10., 2017, Brasília. **Anais...** Brasília, 2017. Disponível em: <<https://www.even3.com.br/anais/akb/53639-comportamento-dos-bancos-e--ciclo-de-credito-no-brasil-em-2003-2016--uma-analise-pos-keynesiana>>. Acesso em: 01 jun. 2018.
- RAJAN, R. Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt. **Journal of Finance**, Chicago, v. 47, n. 11, p. 1367-1400, set. 1992.
- SANTANDER. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em: <<https://www.ri.santander.com.br>>. Acesso em: 10 maio 2018.

SCHMIEDER, C.; MARSCH, K.; AERSSSEN, K. Does banking consolidation worsen firms' access to credit? Evidence from the German economy. **Small Business Economics**, Londres, v. 35, n. 4, p. 449-465, jan. 2010. Disponível em: <<https://EconPapers.repec.org/RePEc:kap:sbusec:v:35:y:2010:i:4:p:449-465>>. Acesso em: 01 dez. 2018.

SLIVNIK, A.; FEIL, F. Caixa, BB e BNDES: notas sobre sua evolução patrimonial recente. In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 10., 2017, Brasília. **Anais...** Niterói: AKB, 2017. p. 1-25.

STIGLITZ, J.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, Pittsburgh, v. 71, n. 11, p. 393-410, jun. 1981.

VASCONCELOS, M. R. et al. O todo e as partes: uma análise da desigualdade de crédito entre os estados brasileiros e os determinantes do crédito bancário com aplicação de dados em painel. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 13, n. 1, p. 123-149, jun. 2004.

WILLIAMSON, O. The Economics of Defense Contracting: Incentives and Performance in Issues. In: MCKEAN, R. N. (Ed.). **Issues in Defense Economics**. New York: NBER, 1967. p. 217-278.

ZAVATTA, R. Financing technology entrepreneurs and SMEs in developing countries. **Infodev/World Bank**, Washington, DC, v. 1, n. 47483, jun. 2008.