

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE ECONOMIA

FLÁVIA MAFIOLETTI FELIPE

**O SENTIDO DE CAUSA E EFEITO DO CRÉDITO NA ECONOMIA DE SANTA
CATARINA, NO PERÍODO DE 2004 – 2014.**

CRICIÚMA

2015

FLÁVIA MAFIOLETTI FELIPE

**O SENTIDO DE CAUSA E EFEITO DO CRÉDITO NA ECONOMIA DE SANTA
CATARINA, NO PERÍODO DE 2004 – 2014.**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharel no curso de Economia da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. MSc. Thiago Rocha Fabris

CRICIÚMA

2015

FLÁVIA MAFIOLETTI FELIPE

O SENTIDO DE CAUSA E EFEITO DO CRÉDITO NA ECONOMIA DE SANTA CATARINA, NO PERÍODO DE 2004 – 2014.

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de bacharel, no Curso de economia da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em crédito.

Criciúma, 08 de Julho de 2015.

BANCA EXAMINADORA

Prof. MSc. Thiago Rocha Fabris - UNESC - Orientador

Prof. Dr. Dimas de Oliveira Estevam - UNESC - Avaliador

Prof. Especialista Janir de Quadra Paim – UNESC - Avaliador

Dedico esta monografia ao meu pai Geraldo Locks Felipe (in memorian), pois mesmo que ele não possa partilhar desse momento junto a mim, acredito que de onde ele esteja, guiou meus passos até aqui. Obrigada por tudo! Saudades.

AGRADECIMENTOS

Á Deus, por me dar forças para superar todos os obstáculos, por sempre me guiar para o melhor caminho e permitir que tudo isso acontecesse.

Á minha mãe Eliete e á minha irmã Francini, por serem meu exemplo de força e determinação, e por me apoiar em todos os momentos. Obrigada a vocês pelo suporte nos momentos difíceis e por sempre acreditarem em mim.

Ao meu professor e orientador, Thiago Rocha Fabris, pela orientação e incentivo que tornaram possível a conclusão desta monografia.

Agradeço também a todos os professores que me acompanharam durante a graduação, em especial a professora Giovana Ilka Jacinto Salvaro, pelo auxílio e incentivo no desenvolvimento deste trabalho.

Aos amigos que ganhei na faculdade, em especial, á Ândrea, Lore Hellen e Samanta, obrigada pelo companheirismo durante esses anos. Com certeza irão continuar presentes em minha vida pra sempre.

Ás minhas amigas Bruna, Camila, Gabriela e Silvana, obrigada por torcerem por mim, e estarem presentes em todos os momentos.

Enfim, agradeço a todos, que de alguma forma, contribuíram para que este objetivo se tornasse realidade.

**“A dificuldade real não reside nas novas ideias,
mas em conseguir escapar das antigas.”**

John Maynard Keynes

RESUMO

Este estudo objetiva verificar a causalidade que o crédito destinado à pessoa jurídica tem na economia de Santa Catarina. Para tanto, foi apresentado inicialmente uma revisão teórica e empírica sobre o mercado de crédito, bem como sua relação com o crescimento econômico. Em segundo lugar foram apresentados dados relativos ao crédito e a economia catarinense. Diante deste quadro, foi realizado um estudo econométrico, através do teste de causalidade de Granger, para testar a causalidade do crédito na economia de Santa Catarina. A hipótese encontrada é de que a produção industrial apresenta causalidade no saldo de crédito e este é corresponsável para a geração de empregos, na medida em que alavanca os investimentos produtivos das empresas. Ainda foi possível verificar, que o crédito não apresenta causalidade para taxa de juros e inadimplência. Através do teste de causalidade de Granger e com base na teoria estudada, as evidências encontradas sugerem uma relação positiva do crédito no crescimento econômico do estado catarinense.

Palavras-chave: Crédito. Santa Catarina. Causalidade.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Média Saldo das Operações de Crédito PJ e PIB	36
Gráfico 2 - Saldo operações de crédito PJ e taxa Selic	37
Gráfico 3 - Taxa de inadimplência PJ.....	39
Gráfico 4 - Produção industrial e saldo de empregos formais gerados.	40
Gráfico 5 – Saldo de Operações de crédito e saldo de empregos formais gerados..	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Teste de Estacionariedade (DF)	42
Tabela 2 – Defasagem (AIC) – (SC)	43
Tabela 3 - Teste de Causalidade de Granger	43

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Mercado de crédito.	22
-------------------------------------	----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AIC	Critério de informação Akaike
BACEN	Banco Central do Brasil
BADESC	Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina
BB	Banco do Brasil
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
CMN	Conselho Monetário Nacional
COMPOM	Comitê de Política Monetária
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DF	Dickey-Fuller
FADESC	Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Empresarial de Santa Catarina
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
MTE	Ministério do Trabalho
MQO	Mínimos quadrados ordinários
PF	Pessoa física
PIB	Produto Interno Bruto
PJ	Pessoa Jurídica
SC	Schwarz Criterion
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFN	Sistema Financeiro Nacional

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	13
2.1 MERCADO FINANCEIRO	13
2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN).....	15
2.2.1 Intermediação financeira	16
2.2.1.1 Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES	18
2.2.1.2 Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A – BADESC	19
2.3 MERCADO DE CRÉDITO	20
2.3.1 Mercado de crédito e sua relação com o crescimento econômico	23
2.3.2 Risco de crédito	24
2.3.3 Informação assimétrica	25
2.3.4 Investimento e taxa de juros	26
2.4 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS	27
3 METODOLOGIA	29
Teste de Estacionariedade	29
Defasagem	31
Causalidade de Granger	32
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS	35
4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO CRÉDITO EM SANTA CATARINA	35
4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS.....	36
4.3 ANÁLISE ECONOMETRICA - RESULTADOS	42
CONCLUSÃO	46
REFERÊNCIAS	48

1 INTRODUÇÃO

O mercado de crédito faz parte do mercado financeiro e vem apresentando evolução crescente. Em tal contexto, é importante compreender o papel de ambos na economia, pois estes mercados possuem uma relevância para a acumulação de capital, sendo essenciais para o funcionamento dos setores produtivos. Keynes (1992) priorizava a necessidade da disponibilidade de crédito para viabilizar os investimentos produtivos, motor do crescimento econômico.

Portanto, o presente trabalho tem o seguinte problema de pesquisa: quais as causas e efeitos do crédito na economia de Santa Catarina e qual sua possibilidade de influenciar o crescimento econômico, no período de 2004-2014?

O objetivo geral do trabalho consiste em analisar quais as causas e efeitos do crédito na economia de Santa Catarina e qual sua influência sobre o crescimento econômico, no período de 2004-2014. Os objetivos específicos delineados nesse estudo são: (1) verificar a relação do crédito como impulsionador na geração de emprego; (2) mensurar a sensibilidade do crédito na economia de Santa Catarina por meio de estudos econométricos; (3) estimar a importância do crédito como fomentador das atividades de produção das empresas; (4) identificar as principais variáveis que influenciam o crédito na economia catarinense; (5) verificar taxas de juros e índices de inadimplência.

Considerando que no atual cenário econômico, muitas empresas necessitam do capital de terceiros para se manterem em atividade, foi analisado o crédito destinado à pessoa jurídica. Para o desenvolvimento do presente trabalho, foi pesquisado o nível de crédito e endividamento, nível de emprego, produto interno bruto (PIB), índice de expectativa do consumidor e produção industrial, para verificar a causalidade que o crédito tem como indutor do crescimento econômico no estado Catarinense. Para tanto, foi utilizado o teste de causalidade de Granger, que tem o intuito de testar a causalidade entre as variáveis.

Essa linha de pesquisa foi inspirada por Feijó et al. (2012), em seu artigo “Uma análise do crédito bancário para pessoas jurídicas a partir de um painel de dados regionais: 2000-2008”. Os autores explicaram os determinantes do crédito às empresas por regiões, apoiados na literatura Keynesiana, evidenciando que o crescimento da oferta de crédito às empresas poderia contribuir para uma redução nas disparidades entre as regiões. Da mesma forma, este tema já foi abordado por

Chinelatto Neto (2007), em sua tese intitulada “Relações entre crédito e Crescimento econômico no Brasil, 2000 a 2006”. O autor atribui a importância do crédito para a economia, uma vez que ele facilita as transações por meio da intermediação financeira, permitindo fornecimento de liquidez aos diversos agentes econômicos.

Este trabalho se justifica para o aprimoramento dos conhecimentos profissionais e acadêmicos, contribuindo para a compreensão sobre a causalidade do crédito na economia de Santa Catarina. Espera-se, então, que o estudo contribua no sentido de ampliar os conhecimentos na área de economia e, também, como referência para empresas tomadoras de crédito e instituições financeiras, buscando alcançar a eficiência no mercado.

O presente trabalho está dividido em cinco capítulos. O primeiro capítulo se refere à introdução e apresenta o tema, o problema, os objetivos, bem como a justificativa do estudo. No segundo capítulo, tem-se o referencial teórico, em que foram apresentados os conceitos relevantes relacionados ao crédito e as evidências empíricas, que serviram como base para o estudo. O terceiro capítulo apresenta a metodologia utilizada para a realização do trabalho. No capítulo quatro foi apresentado a análise e os resultados da pesquisa a partir dos modelos econométricos estimados. Para finalizar, foram apresentadas considerações finais pertinentes aos resultados do estudo realizado, sintetizando os principais pontos tratados.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 MERCADO FINANCEIRO

O mercado financeiro tem o objetivo de intermediar operações entre investidores e tomadores de recursos, facilitando a negociação do dinheiro. Mishkin (2000, p. 14) diz que “os mercados financeiros desempenham a função econômica essencial de canalizar fundos de pessoas que pouparam fundos, para pessoas que tem escassez de fundos.” Nesse sentido, esse mercado faz a ligação entre pessoas ou empresas que têm dinheiro e pessoas ou empresas que precisam de dinheiro. Esse sistema é importante para o adequado funcionamento da economia, pois tem o papel de intermediar a oferta e a demanda por crédito, atuando na captação de poupança e fornecendo financiamento para investimentos.

Andrezo e Lima (2007, p. 1) conceituam o mercado financeiro do seguinte modo:

O mercado financeiro consiste no conjunto de instituições e instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e captação de recursos financeiros. Basicamente, é o mercado destinado ao fluxo de recursos financeiros entre poupadores e tomadores. Dessa forma, o mercado financeiro pode exercer as importantes funções de otimizar a utilização dos recursos financeiros e de criar condições de liquidez e administração de riscos.

O mercado financeiro é importante para fomentar as atividades de diferentes setores econômicos. Para que a economia cresça e se desenvolva é preciso que haja investimento em produção. “As empresas, de maneira geral, não possuem recursos próprios suficientes para financiar todo investimento necessário a sua atividade produtiva, assim, faz-se necessário complementar os recursos próprios, com recursos de terceiros.” (OLIVEIRA; PACHECO, 2006, p. 7).

Esse mercado pode ser considerado essencial no modo de produção capitalista e para o crescimento econômico, pois exerce a função de otimizar a utilização dos recursos financeiros. Para suprir a carência em investimentos das empresas, conforme diz Oliveira e Pacheco (2006, p. 9):

[...] é preciso criar um agente intermediário que faça uma espécie de ponte entre os agentes, assim, o mercado financeiro exerce o papel de intermediário nesse processo, sendo composto por instituições

especializadas em conciliar interesses de poupadores e tomadores de recursos.

Mishkin (2000) afirma que os mercados financeiros são de grande importância, porque eles contribuem para uma produção e eficiência mais altas na economia. “Os mercados financeiros que estão operando eficientemente melhoram a prosperidade econômica de todos em uma sociedade”. (MISHKIN, 2000, p. 15). Em síntese, o mercado financeiro tem o objetivo de intercambiar operações monetárias entre investidores e tomadores de recursos, assumindo o papel de financiador do consumo e do investimento. Tal processo se dá através dos bancos que são intermediários financeiros, a uma taxa de juros.

Uma das funções do mercado financeiro é intermediar a demanda por crédito. “O processo de financiamento indireto usando intermediários financeiros, chamado intermediação financeira, é o caminho principal para movimentar fundos de emprestadores para tomadores”. (MISHKIN, 2000, p. 22). O mesmo autor enfatiza ainda, que esse processo contribui para o aumento da eficiência na economia, pois ajuda a transferir fundos de pessoas que não têm oportunidades de investimentos produtivos, para pessoas que têm mais oportunidades.

Andrezo e Lima (2007) conceituam os poupadores como agentes superavitários que possuem recursos financeiros excedentes, e os tomadores como agentes deficitários que demandam recursos financeiros além do que possuem. Dessa forma os intermediários financeiros permitem que tanto poupadores, quanto tomadores se beneficiem da existência do mercado financeiro.

Nesse contexto, de acordo com Assaf Neto (2001, p. 28):

A poupança deve originar-se de estímulos a redução do consumo e encaminhada, por meio de intermediários financeiros, para lastrear os investimentos da economia. Estudos demonstram que, se não houver o direcionamento da poupança para investimento, o ato de poupar pode constituir-se em um fator inibidor do crescimento da economia.

Para Assaf Neto (2001), os recursos oriundos da poupança devem ser viabilizados, por meio de instrumentos financeiros, aos agentes deficitários, para o financiamento de investimentos produtivos. Esse fator é que gera o crescimento da economia. “Investimento e poupança constituem o cerne de todo sistema financeiro, onde se procura identificar mecanismos que possibilitem o aproveitamento dos fluxos de poupança e investimento da forma mais eficiente possível, de modo a

atingir o maior grau de satisfação das necessidades dos indivíduos” (ANDREZO; LIMA, 2001, p. 5). O sistema financeiro tem papel fundamental de agente intermediador, promovendo facilidades nas transações. Na concepção de Fortuna (2002, p. 15), “o mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de juros poupança e investimento”.

2.2 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN)

Na concepção de Silva (1998, p. 42), “o Sistema financeiro Nacional consiste de um conjunto de instrumentos e instituições que funcionam como meio para realização da intermediação financeira”. Para Andrezo e Lima (2007) o SFN é composto por instituições que regulam e fiscalizam a transferência de recursos financeiros por meio de agentes normativos.

Conforme Brito (2013), após a segunda Guerra Mundial, o governo brasileiro criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SOMOC), órgão que exerceu a função de supervisionar e controlar o mercado monetário, antes controlado apenas pelo Banco do Brasil.

Assaf Neto (2001) afirma que o sistema financeiro nacional é composto por instituições financeiras, públicas e privadas, controladas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). “Por meio do SFN, viabiliza-se a relação entre agentes carentes de recursos para investimento e agentes capazes de gerar poupança e, conseqüentemente, em condições de financiar o crescimento da economia”. (ASSAF NETO, 2001, p. 66). Segundo Silva (1998), o SFN propicia condições para que os agentes econômicos tenham suas necessidades econômicas atendidas, estimulando o consumo e o investimento.

Andrezo e Lima (2007, p. 38) estruturam o SFN da seguinte forma:

- Conselho Monetário Nacional (CMN);
- Banco Central do Brasil (BACEN);
- Banco do Brasil S.A. (BB)
- Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES);
- Demais instituições financeiras públicas e privadas.

De acordo com Silva (1998, p. 47), o SFN pode ser dividido em dois subsistemas, um normativo e outro operacional:

O subsistema normativo é responsável pela normatização e controle das instituições que operam no mercado. É composto, basicamente, pelo conselho monetário Nacional, Banco central do Brasil, Banco do Brasil, Banco Nacional do desenvolvimento Econômico e Social e pela Comissão de Valores Mobiliários. O subsistema operativo é composto pelas instituições financeiras (bancárias e não bancárias) que operam diretamente na intermediação financeira.

Conforme a Comissão de Valores Monetários – CVM (2014), o mercado financeiro é segmentado em quatro mercados: mercado monetário, mercado de crédito, mercado de cambio e mercado de capitais. O foco da discussão desse trabalho objetiva-se exclusivamente ao mercado de crédito.

2.2.1 Intermediação financeira

A intermediação financeira desempenha importante papel para o funcionamento do sistema econômico. Conforme Silva (1998, p. 26), “a intermediação financeira consiste basicamente no fato de um banco receber depósitos de vários clientes e utilizar os recursos desses depósitos para efetuar empréstimos para outros clientes”. É a captação de recursos disponíveis junto aos agentes econômicas superavitários, pelos agentes intermediários, geralmente bancos, e repasse para aos agentes econômicos deficitários, propiciando que ambos se beneficiem. Segundo Andrezo e Lima (2007) os intermediários financeiros trabalham entre os que têm recursos financeiros e os que precisam de crédito. De acordo com Silva (1998), os intermediários financeiros aproximam os agentes econômicos superavitários dos deficitários. A intermediação financeira facilita a obtenção dos objetivos de vários seguimentos econômicos.

Para tal definição Assaf Neto (2012, p. 8) explica:

A intermediação financeira ocorre na relação entre os agentes econômicos superavitários (poupadores) e deficitários (tomadores de recursos). Os intermediários financeiros procuram atender as expectativas e necessidades de ambos segmentos de agentes econômicos, oferecendo alternativas adequadas para guarda e aplicação de recursos, e acesso a fontes de financiamentos para viabilizar investimentos e consumo.

Para Silva (1998), a moeda e a existência de agentes econômicos deficitários e superavitários são condições necessárias para o funcionamento da intermediação financeira. Ele ainda afirma que os depósitos também são

importantes, já que são fontes para os bancos atenderem as necessidades dos tomadores de crédito.

A teoria da intermediação financeira compreende, portanto, na atividade de intermediação das instituições financeiras, as quais são remuneradas por esse serviço. Conforme Silva (1998), a diferença entre as taxas de juros paga aos ofertadores e cobradas dos demandadores, o chamado *spread* bancário, consiste no lucro dos intermediários financeiros.

De acordo com Ortolani (2000), bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos atuam no mercado financeiro como financiadores ou repassadores de recursos para pessoas jurídicas. Na concepção de Silva (1998), a intermediação financeira é a principal atividade dos bancos. Segundo o próprio autor, os bancos desempenham o papel de intermediários financeiros, no momento em que exercem as funções de captar e emprestar dinheiro, dessa forma suprindo os recursos de capital de giro para as empresas que carecem de recursos para seus investimentos. Para Feijó et al. (2012, p. 5), [...] “em economias empresariais os bancos cumpriram um papel fundamental através da capacidade de expandir a liquidez e o crédito bancário para que o empresário tivesse sob seu comando uma quantia apropriada de moeda para aplicação em capital”.

Nesse sentido, Silva (1998, p. 51) comenta:

Captar recursos junto aos seus agentes econômicos com composição orçamentária superavitária e financiar as necessidades de investimentos e consumo dos agentes com situação orçamentária deficitária tem sido o papel histórico dos bancos. Dar segurança aos depositantes sobre os valores confiados ao banco e garantir o retorno dos acionistas são objetivos fundamentais.

Para Feijó et al. (2012), os bancos são importantes criadores de meios de pagamentos e de crédito, visando à obtenção de lucros monetários. Os bancos obtêm grande parte de seus lucros através da concessão de crédito. Segundo Fortuna (2002), os órgãos da administração pública utilizam a rede bancária na arrecadação de sua receita e para o pagamento de funcionários públicos e beneficiários da previdência.

Dentro do sistema financeiro, contamos com os bancos de desenvolvimento, que segundo Andrezo e Lima (2007, p. 52), [...] “são instituições

financeiras públicas, que visam promover o desenvolvimento econômico e social em sua área de atuação”. Ainda segundo esses autores, estes bancos possuem como principal atividade, empréstimos e financiamentos para programas e projetos que visem gerar desenvolvimento.

No próximo tópico, foram apresentados dois bancos de referência para o Brasil e para Santa Catarina: O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, e a Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A – BADESC. Ambos são responsáveis pelo apoio a empreendimentos que contribuem para o desenvolvimento, atendendo as necessidades de investimentos das empresas, permitindo a disseminação do crédito.

2.2.1.1 Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES

O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), de acordo com Fortuna (2002, p. 23), é a principal instituição financeira de fomento do Brasil, sendo responsável pela política de investimentos do Governo Federal. Segundo o próprio autor, o BNDES tem os seguintes objetivos:

- Impulsionar o desenvolvimento econômico e social do país;
- Fortalecer o setor empresarial nacional;
- Atenuar os desequilíbrios regionais, criando novos pólos de produção;
- Promover o desenvolvimento integrado das atividades agrícolas, industriais e de serviços; e,
- Promover o crescimento e a diversificação das exportações. (FORTUNA, 2002, p. 23)

De acordo com Andrezo e Lima (2007), o BNDES foi fundado em 20 de junho de 1952, e originalmente foi denominado de Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE), só alterado para BNDES em 1982. Conforme a CVM (2014), o BNDES tem como objetivo fortalecer empresas privadas com linhas de financiamento de longo prazo dando subsídios aos investimentos e contribuindo para o desenvolvimento. Conforme Ortolani (2000, p. 143), os investimentos contemplados pelo BNDES são os de interesse nacional, tais como obras civis, projetos e estudos.

O BNDES conta com duas subsidiárias integrais, a FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) e a BNDESPAR (BNDES Participações S.A.), criadas com o objetivo, respectivamente, de financiar a

comercialização de máquinas e equipamentos e de possibilitar a subscrição de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro. As três empresas, juntas, compreendem o chamado Sistema BNDES. (BNDES, 2005, p. 4).

Ortolani (2000, p. 25) conceitua sobre o papel do BNDES:

Responsável pela implementação das políticas governamentais voltadas para o desenvolvimento econômico, com ênfase em projetos de investimentos de interesse nacional e no apoio a setores/ ramos de atividades/ regiões que, para melhorar a competitividade, necessitem de políticas específicas.

Segundo Andrezo e Lima (2007) os custos cobrados pelo BNDES são inferiores aos de outras instituições, caracterizando uma boa alternativa para as empresas. Ainda conforme esses autores, o acesso ao crédito com o BNDES é facilitado, devido o banco realizar operações diretamente ou por meio de instituições financeiras credenciadas em todo país.

2.2.1.2 Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A – BADESC

Instalada em 01/08/1975, a Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A. (BADESC), de acordo com seu próprio site, tem o objetivo de promover o desenvolvimento econômico através da aplicação de recursos financeiros, fomentando atividades produtivas por meio de operações de crédito.

O BADESC executa as seguintes ações:

- a) o desenvolvimento de programas de investimentos destinados à captação de recursos de agências nacionais e internacionais de desenvolvimento;
- b) financiamentos de projetos de implantação e/ou melhoria de atividades agropecuárias, industriais, comerciais e de serviços;
- c) atuação como agente financeiro, se assim designado pelo Gestor, do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Empresarial de Santa Catarina - Fadesc;
- d) atuação como agente financeiro do Programa Operacional do Fundo de Desenvolvimento dos Municípios - Badesc Cidades;
- e) financiamento de estudos e diagnósticos para implantação de complexos industriais;
- f) financiamento de estudos e diagnósticos para execução de obras e serviços de responsabilidade do setor público;
- g) formação de fundos específicos para atender a setores priorizados pelo governo, em especial às micro e pequenas empresas. (BADESC, 2014)

Todas essas ações evidenciam a importância da atuação do BADESC na economia catarinense, contribuindo para o crescimento econômico do estado.

2.3 MERCADO DE CRÉDITO

O crédito tem importante papel na economia, sendo essencial para o financiamento do consumo e do investimento. “Crédito é um termo que traduz confiança, e deriva da expressão “crer”, acreditar em algo, ou alguém. O crédito, sob o aspecto financeiro, significa dispor a um tomador, recursos financeiros para fazer frente a despesas ou investimentos” [...] (BANCO DO BRASIL). “Stricto sensu, a palavra crédito deriva do latim credere (crer), indica confiança, baseada na qual se desenvolve toda atividade econômico-financeira”. (ORTOLANI, 2000, p. 43).

Segundo a CVM (2014, p. 32):

Mercado de crédito é o segmento do mercado financeiro em que as instituições financeiras captam recursos dos agentes superavitários e os emprestam às famílias ou empresas, sendo remuneradas pela diferença entre seu custo de captação e o que cobram dos tomadores. Essa diferença é conhecida como *spread*. Assim, as instituições financeiras nesse mercado têm como atividade principal a intermediação financeira propriamente dita.

O mercado de crédito faz parte do mercado financeiro e, conforme Assaf Neto (2001, p. 105), as operações desse mercado são tipicamente realizadas por instituições financeiras bancárias. Para Andrezo e Lima (2001, p. 3), o mercado de crédito é composto por instituições e instrumentos financeiros que possibilitam operações de financiamento e investimento.

A CVM (2014, p. 32) conceitua sobre a importância do mercado de crédito para a economia:

O mercado de crédito é fundamental para o bom funcionamento da economia, na medida em que as instituições financeiras assumem dois papéis decisivos. De um lado, atuam como centralizadoras de riscos, reduzindo a exposição dos aplicadores a perdas e otimizando as análises de crédito. De outro, elas funcionam como um elo entre milhões de agentes com expectativas muito distintas em relação a prazos e volumes de recursos. Quando o sistema inexistente ou existe de forma ineficiente, muitas das necessidades de aplicações e empréstimos de recursos ficariam represadas, ou seja, não circulariam no mercado, o que inevitavelmente causaria uma freada brusca na economia. (CVM, 2014, p. 32).

As empresas precisam de recursos para suprir suas dificuldades financeiras, e nesse momento o crédito provê a necessidades desses agentes, através das instituições financeiras. “O mercado de crédito destina-se ao financiamento do consumo e à disponibilização de capital de giro para as empresas”. (ANDREZO; LIMA, 2001, p. 3). Ele possibilita um maior número de transações comerciais, movimentando a economia. O acesso ao crédito se constitui em uma ferramenta fundamental para que empresas possam satisfazer sua capacidade produtiva e, com isso, estimular o crescimento econômico. Nesse contexto, segundo Assaf Neto (2001, p. 105), “o mercado de crédito visa fundamentalmente suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio de concessão de créditos às pessoas físicas ou empréstimos e financiamentos às empresas”.

De acordo com Silva (1998), as empresas utilizam o crédito para impulsionarem o progresso de suas atividades, e com isso geram impostos e empregos no país. Segundo o próprio autor, o crédito em escalas elevadas, ou seja, quando o tomador não possui capacidade de honrar suas obrigações financeiras integralmente e no prazo determinado, pode levar uma empresa à falência. Conforme Ortolani (2000, p. 35), “as operações de crédito, praticadas pelas instituições financeiras, podem ser definidas como as que envolvem o risco de inadimplência de obrigações assumidas contratualmente por clientes”.

Para Ortolani (2000, p. 35), “a inadimplência é o descumprimento de obrigações assumidas contratualmente pelo devedor”. O crédito tem importância para a economia, desde que seja utilizado de forma consciente e responsável, pois caso contrário, ao invés de promover o crescimento econômico, o mesmo pode levar um indivíduo ou empresa a falência, ou até mesmo um país a entrar em crise.

Em seus estudos, com o apoio da literatura de Keynesiana, Feijó et al. (2012) ressaltam que a concessão de crédito é importante para o funcionamento de economias modernas. Segundo esses autores, “o agente que concede crédito é o banco, e neste sentido pode-se dizer que bancos assumem papel proeminente no processo de crescimento e no desenvolvimento econômico de um país ou região.” (FEIJÓ et al. 2012, p. 3).

Conforme explica Assaf Neto (2009, p. 32):

O mercado de crédito é constituído em sua essência pelos bancos comerciais/ múltiplos. O objetivo básico desse mercado é o de suprir as necessidades de recursos de curto e médio prazos dos diversos agentes econômicos, seja pela concessão de créditos às pessoas físicas, seja por modalidades de empréstimos e financiamentos as empresas.

Na concepção de Ortolani (2000), conceder crédito através de instituições financeiras é emprestar recurso a um tomador, na expectativa que eles serão pagos com juros. “O crédito inclui duas noções fundamentais: confiança, expressa na promessa de pagamento; e o tempo, que se refere ao período fixado entre a aquisição e a liquidação da dívida”. (SANTOS, 2000, p. 15). Conforme Silva (1998), conceder crédito consiste em colocar a disposição de um cliente um empréstimo, mediante uma promessa de pagamento futuro. A figura 1 ilustra o sistema do mercado de crédito.

Figura 1 - Mercado de crédito.



Fonte: CVM (2014, p.35).

O crédito que será tratado nesse trabalho será a operação realizada entre instituições bancárias e pessoa jurídica, por serem os grandes tomadores de crédito. Um volume expressivo de transações entre empresas e bancos é relativo a crédito. Segundo Santos (2000, p. 16) o crédito financia as empresas, atendendo necessidades como: “compra de matéria prima; compra de máquinas e equipamentos; ampliação da fábrica; financiamento do comercio exterior e financiamento ao cliente”. É importante salientar a atuação dos bancos nesse mercado, como transmissores de crédito, fomentando as atividades produtivas de todos os setores econômicos.

2.3.1 Mercado de crédito e sua relação com o crescimento econômico

O mercado de crédito tem relação com o crescimento econômico, no momento em que impulsiona a economia na geração de emprego e renda. Para Chinelatto Neto (2007) o crédito conduz ao crescimento econômico. O acesso ao crédito é uma ferramenta fundamental no financiamento do consumo das famílias e no investimento do setor produtivo.

Crescimento econômico é um conceito mais restrito, que envolve a expansão quantitativa de um país ao longo do tempo. Diz-se que há crescimento econômico quando se observa elevação da quantidade de bens e serviços produzidos por um país superior ao de sua população evidenciando continua elevação de sua produtividade. (ASSAF NETO, 2001, p. 30).

Schumpeter (1911) atribuiu papel fundamental ao crédito no crescimento econômico. Ele afirma que o desenvolvimento é impossível sem crédito. Para o autor o crédito é um meio de financiar a inovação e o crescimento industrial. Um sistema financeiro desenvolvido com oferta de crédito cria expectativas aos empresários, criando um ambiente positivo para a realização de investimentos, fato que afeta o crescimento econômico. Schumpeter (1911) afirma que para que um país possa alcançar desenvolvimento, é necessário que esse desenvolva a tecnologia, o empreendedorismo e o sistema de crédito bancário.

Feijó et al. (2012) comentam sobre a relação do crédito e do crescimento econômico:

[...] A disponibilidade de crédito e o crescimento econômico estão diretamente relacionados, e quanto mais desenvolvido o sistema financeiro, maior deverá ser o potencial explicativo do crédito no crescimento. Conseqüentemente, quanto maior o volume de crédito oferecido, mais dinamismo é injetado no processo produtivo. (FEIJÓ, et. al. 2012, p. 11)

Para Keynes (1992), a oferta de crédito é um importante propulsor do crescimento econômico e propicia o aumento da produtividade da economia. O autor destaca a importância dos bancos e do sistema financeiro para o crescimento econômico. “Keynes e seus seguidores assumem assim que a oferta de crédito é um importante propulsor do crescimento econômico na medida em que fornece corpo de sustentação a demanda agregada, e via investimento produtivo, propicia aumento da produtividade na economia”. (FEIJÓ et al. 2012, p. 3).

De acordo com Andrezo e Lima (2007, p. 11) [...] “um sistema financeiro desenvolvido proporciona na economia, em termos de produtividade, acumulação de capital, aumento de poupanças e investimentos, e crescimento, pois existem amplas evidências empíricas e suporte teórico considerável.” Percebe-se a importância do crédito atuando no desenvolvimento das atividades econômicas, para o crescimento da economia.

Segundo Andrezo e Lima (2007), o mercado financeiro possui um papel importante para o crescimento econômico, na medida em que disponibiliza recursos oriundos da poupança para os investimentos, aumentando a capacidade produtiva de um país. Nesse mesmo contexto, conforme destaca Feijó et al. (2012), o sistema financeiro tem papel de destaque no crescimento econômico quando é funcional para o sistema produtivo, permitindo o fomento aos investidores. A expansão dos serviços financeiros favorece o crescimento econômico. Conforme explica Neto (2001, p. 32) “O mercado financeiro cumpre sua finalidade quando permite eficiente interação entre poupadores e tomadores de recursos, promovendo investimentos e crescimento na economia”.

2.3.2 Risco de crédito

O risco de crédito está associado à incerteza, e pode ser entendido como a possibilidade que um indivíduo tem em não honrar seus compromissos financeiros. Conforme Oliveira e Pacheco (2006), o risco de crédito é a probabilidade do não pagamento na data ou condições acordadas. De acordo com o site do Banco do Brasil, risco de crédito é definido como a “possibilidade de perda resultante da incerteza quanto ao recebimento de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissões de títulos”. (BANCO DO BRASIL, 2015). O risco se refere a tudo que pode ocorrer fora do que foi previsto.

Nesse sentido, Oliveira e Pacheco (2006) definem risco de crédito:

Podemos definir risco como sendo a incerteza quanto ao resultado futuro de um investimento que pode ser medido matematicamente. Numa definição mais simples, pode-se dizer que risco é a probabilidade de que ocorra algo não esperado quanto ao retorno do investimento, ou a probabilidade de ocorrer algo diferente do esperado. (OLIVEIRA; PACHECO, 2006, p. 245)

O crédito envolve risco, pois existe a possibilidade do não pagamento pelo tomador de crédito ao ofertador, ou seja, toda vez que uma instituição financeira concede crédito existe o risco do não recebimento. Nesse contexto, Santos (2000, p. 17) elenca os seguintes fatores internos, como responsáveis pelas perdas bancárias em concessões de créditos: “profissionais desqualificados; controles de riscos inadequados; ausência de modelos estatísticos; concentração de empréstimos em tomadores de alto risco”. O autor também menciona os fatores de risco externo: “taxa de inflação; caráter dos tomadores; taxa de desemprego; política de crédito; volatilidade das taxas de juros”. (SANTOS, 2000, p. 17).

Santos (2000, p. 45) afirma que é necessário que as agências obtenham informações dos tomadores quanto aos 5 Cs do crédito:

- Caráter: Idoneidade atual e histórica do cliente na amortização de empréstimos.
- Capacidade: Habilidade do cliente na conversão de seus ativos em renda ou receita.
- Capital: Situação econômico-financeira.
- Colateral: Vinculação de bens patrimoniais ao contrato de empréstimo.
- Condições: impacto dos fatores externos sobre a fonte primária de pagamento.

Os intermediários financeiros são os agentes mais preparados para minimizar os riscos nas operações de crédito.

2.3.3 Informação assimétrica

Um dos problemas presentes nas transações de crédito refere-se a informações assimétricas. Conforme Chinelatto Neto (2007) a informação assimétrica ocorre quando o tomador de recursos tem informações mais vantajosas que o ofertador, conhecendo melhor os riscos e a sua disponibilidade de cumprir com o pagamento, fator que pode incorrer em risco de inadimplência. Segundo Mishkin (2000), se a informação não é igualmente distribuída, uma das partes de um contrato tem conhecimento insuficiente sobre a outra parte envolvida na transação. Pindyck e Rubinfeld (1994) exemplificam a informação assimétrica no caso em que vendedores e compradores possuem informações diferentes sobre uma transação, fato que pode fazer com que ocorra um desvio de eficiência no mercado.

Ainda nesse contexto, Pindyck e Rubinfeld (2002) comentam sobre a importância do histórico de crédito para reduzir as informações assimétricas:

[...] os históricos de crédito preenchem uma importante função: eles eliminam, ou pelo menos reduzem bastante, os problemas de informações assimétricas e de seleção adversa, que de outra maneira poderiam impedir a operação das administradoras de cartões de crédito. Sem esses históricos, até mesmo aqueles que são merecedores de crédito acham extremamente problemático fazer empréstimos. (PINDYCK; RUBINFELD, 1994, p. 807).

Santos (2000, p. 19), afirma que “a determinação do risco de crédito baseia-se na veracidade dos dados financeiros disponíveis no mercado e fornecidos pelos tomadores”. Esses dados podem transmitir informações imperfeitas, pelas quais alguns podem se beneficiar, fazendo com que aconteça um conflito entre os agentes econômicos no mercado de crédito. Conforme Pindyck e Rubinfeld (1994), as instituições financeiras podem fazer uso de históricos de crédito para distinguir devedores de boa e de baixa qualidade, reduzindo os problemas de informação assimétrica. Os intermediários financeiros podem melhorar a coleta de informações a fim de reduzir o nível de imperfeições e diminuir os riscos de crédito.

2.3.4 Investimento e taxa de juros

Segundo Pacheco e Oliveira (2006) a taxa de juros faz parte do processo de intermediação financeira, sendo a remuneração do capital, ou seja, o preço do uso do dinheiro para um determinado período de tempo.

[...] Quando ocorre uma elevação das taxas de juros, verifica-se uma retração dos investimentos, reduzindo-se também o nível de atividade econômica; de maneira inversa, quando ocorre uma redução da taxa de juros, verifica-se um incremento do nível de investimentos, fundamental para o crescimento econômico. (PACHECO; OLIVEIRA, 2006, p. 34).

A taxa de juros tem efeito significativo entre o crédito e o crescimento econômico. Conforme Pacheco e Oliveira (2006) os juros interferem na decisão de poupar ou consumir, fato que o faz ser determinante na demanda para a concessão de crédito. Com os juros mais altos, o crédito fica mais caro para os consumidores, e cria-se um incentivo para as pessoas guardarem dinheiro ao invés de gastar mais.

Conforme Blanchard (2011) as decisões entre investir ou consumir dependem da taxa de juros. Um aumento na taxa de juros pode desestimular o investimento e o consumo. Ainda nesse contexto, Keynes (1992) diz que a taxa de juros é a recompensa que um agente econômico recebe ao privar-se de sua liquidez. O próprio autor diz que a taxa de juros é uma remuneração pela utilização de moeda.

Fortuna (2014) diz que a taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) é a principal taxa de referência no mercado financeiro, e é determinada pelo Copom (Comitê de políticas monetárias). A Selic é a taxa de referência porque é utilizada nas operações entre bancos, refletindo nos juros de toda economia.

2.4 EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

A maioria dos estudos relacionados ao crédito evidência sua relação positiva com o crescimento econômico. Nessa linha de pesquisa destacam-se alguns autores:

Galeano e Feijó (2011) estudaram a relação entre crédito e desenvolvimento econômico. As variáveis aplicadas ao trabalho foram crédito e PIB e crédito e produtividade do trabalho nos anos 2000. Os autores evidenciaram que “o crédito é um importante propulsor do crescimento econômico na medida em que sustenta a demanda agregada, e via investimento produtivo propicia o aumento da produtividade da economia”. (GALEANO; FEIJÓ, 2011, p. 23). Os autores sugerem, através do estudo, que deveria haver mais incentivo ao crédito para melhorar a produtividade na economia.

Ainda nesse contexto, Feijó et al. (2012) também estudaram sobre o comportamento do crédito bancário para pessoa jurídica, com o objetivo de explicar os determinantes do crédito as empresas. Os autores utilizaram dados *cross section* e de séries temporais, para estimar as variáveis do modelo econométrico. Concluíram que o crescimento da oferta de crédito às empresas poderia contribuir para uma redução nas desigualdades regionais.

Para analisar a relação entre o crescimento econômico e crédito, Chinelatto Neto (2007) utilizou modelos de vetores Auto-regressivos com mecanismo de correção de erro, utilizando como variáveis, o PIB e o crédito. O autor evidenciou que “o crédito para empresas representa investimento e crescimento no presente,

porém precisa ser um canal contínuo para que resulte em crescimento sustentado”. (CHINELATTO, 2007. p. 15). Conforme menciona o próprio autor:

Estudos sobre a relação entre crescimento econômico e desenvolvimento financeiro podem ser encontrados em Fisman e Love (2004), Lawrence (2003), Shan et al. (2001), Rajan e Zingales (1998), Arestis e Demetriades (1997) e King e Levine (1993). De maneira geral, esses estudos demonstram uma relação positiva. Embora a direção da causalidade não seja clara, eles demonstram que o desenvolvimento financeiro facilita a concessão de crédito, que, por sua vez, permite o aumento da taxa de investimento da economia, gerando um aumento de seu produto efetivo e potencial. (CHINELATTO, 2007, p. 1).

Os autores citados por Chinelatto Neto (2007) confirmam a hipótese de que o desenvolvimento do sistema financeiro em conjunto com a oferta de crédito é um importante determinante da taxa de crescimento.

Nesse mesmo contexto, Bachtold (2012) estudou a existência da causalidade entre crédito e atividade econômica em Santa Catarina. A autora se inspirou em trabalhos desenvolvidos por Goldsmith (1969) e Shaw (1973), os quais apontaram a capacidade do sistema financeiro em promover o crescimento econômico. Através de estudos econométricos com o auxílio da técnica de regressão dos mínimos quadrados (MQO) e do teste de causalidade de Granger, a autora evidenciou uma relação positiva entre crédito e crescimento econômico em Santa Catarina. Conforme conclui Bachtold (2012, p. 51), a oferta de crédito [...] “serve como instrumento estratégico para enfrentar os períodos de maior dificuldade econômica estimulando o consumo e o investimento, bem como para alavancar o desenvolvimento socioeconômico do país”.

Nos diversos estudos vistos, os autores buscaram avaliar a relação entre o crédito e o crescimento econômico, evidenciando uma correlação positiva entre essas variáveis macroeconômicas. Com base nos argumentos acima, torna-se claro a importância do crédito para o crescimento econômico. Partindo desse referencial, este estudo objetiva-se a verificar a causalidade e os efeitos que o crédito destinado à pessoa jurídica, tem sobre a economia de Santa Catarina, no período de 2004 a 2014.

3 METODOLOGIA

A pesquisa deste estudo é de caráter explicativo, a qual, segundo Gil (2010, p. 28), “são aquelas pesquisas que têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou que contribuem para a ocorrência de fenômenos”. O próprio autor menciona que esse tipo de pesquisa explica o porquê e a razão das coisas. Como procedimento de coleta de dados, adotou-se a pesquisa documental, que segundo Marconi e Lakatos (2002, p. 62), têm como característica [...] “a fonte de coleta de dados restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias”.

Para a elaboração do presente trabalho, utilizou-se como base a pesquisa bibliográfica, através de livros, artigos científicos, monografias, teses e de sites da internet. O conjunto de dados utilizados sobre o estado de Santa Catarina, no período de 1994 a 2014, foi coletado no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), no Sistema de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (BACEN) e no Ministério do Trabalho e emprego (MTE).

Na análise dos dados, supõe-se que o método quantitativo seja o mais apropriado, pois conforme Richardson (1999, p. 70):

[...] caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde a mais simples como percentual, média, desvio padrão, as mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão etc.

A partir de uma estimativa econométrica, pretende-se verificar a existência da causalidade que o crédito destinado à pessoa jurídica tem na economia de Santa Catarina. Realizou-se a técnica proposta por Granger para verificar a existência de causalidade entre as séries econômicas em estudo.

Teste de Estacionariedade

Gujarati (2006) afirma que uma série é estacionária quando sua média e variância não mudam com o tempo.

Diz-se que um processo estocástico é estacionário quando a sua média e a sua variância são constantes ao longo do tempo e quando o valor da covariância entre dois períodos de tempo depende apenas da distância, do intervalo ou da defasagem entre dois períodos de tempo, e não do próprio tempo que a covariância é calculada. (GUJARATI, 2006, p. 639).

Conforme Chinelatto (2007, p. 49), “para verificar a estacionariedade de uma série é necessário testar se esta série possui raiz unitária, sendo não estacionaria caso possua raiz unitária”.

Utilizamos as seguintes hipóteses:

H_0 = Existe pelo menos uma raiz dentro do círculo unitário.

H_1 = Não existe raízes dentro do círculo unitário.

Gujarati (2006) sugere que seja feita uma regressão Y_t em Y_{t-1} para verificar se o coeficiente estimado é igual a 1. Se for, o processo é não estacionário, se não for, o processo é estacionário. Dessa forma o autor afirma que nos testes de raiz unitária a hipótese nula indica que o processo é não estacionário. Para testar essas hipóteses, Gujarati (2006) indica a estimação por mínimos quadrados, seguida de um teste t, que é usado para verificar a veracidade de uma hipótese nula.

Para saber qual o grau de ajuste da regressão, utiliza-se o coeficiente de determinação R^2 , que Segundo Gujarati (2006, p. 174) [...] “é uma função não decrescente do número de variáveis explanatórias, ou regressores, presentes no modelo”. Gujarati (2006) afirma que uma variável adicional não diminui o valor de R^2 .

O R^2 é definido como:

$$R^2 = \frac{SQR}{STQ} = 1 - \frac{SQR}{STQ} \quad (1)$$

Conforme Gujarati (2006), o R^2 mede a qualidade do ajustamento dentro de uma amostra. Situa-se entre 0 e 1, e quanto mais próximo de 1 melhor o ajustamento.

Ainda para verificar a estacionariedade de uma série, Gujarati (2006, p. 654) sugere o teste de Dickey-Fuller (DF), que é estimado sob três hipóteses nulas:

Y_t é um passeio aleatório:

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + u_t \quad (2)$$

Y_t é um passeio aleatório com deslocamento:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + u_t \quad (3)$$

Y_t é um passeio aleatório com deslocamento em torno de uma tendência estocástica:

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_2 \delta Y_{t-1} + u_t \quad (4)$$

Onde t é a variável de tendência. Em cada caso, a hipótese nula é que $\delta = 0$, isto é, a série temporal é não estacionária; a hipótese alternativa é que δ é menor que 0, isto é, a série temporal é estacionária.

Defasagem

Conforme Gujarati (2006), defasagem é o intervalo de tempo da dependência da variável dependente em relação a variáveis explanatórias. Segundo Carneiro (1997), para analisar uma relação de causalidade entre duas variáveis, é importante escolher um número apropriado de defasagens a ser utilizado na regressão. Gujarati (2006) afirma que a análise da causalidade é bastante sensível ao número de defasagens escolhido.

$$Y_t = \alpha + \beta_0 X_t + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 X_{t-2} + \dots + \beta_k X_{t-k} + u_t \quad (5)$$

Que é um modelo de defasagens distribuídas com uma defasagem finita de K períodos. Onde β_0 é o multiplicador de impacto, fornecendo a variação do valor médio de Y em decorrência da variação unitária de X .

Para a escolha do tamanho ótimo das defasagens, Carneiro (1997), sugere o teste de Schwarz Criterion (1978), que consiste em minimizar a seguinte função:

$$SC = \ln \vartheta_2 + m \ln n \quad (6)$$

Onde ϑ_2 é a estimativa de máxima verossimilhança de ϑ_2 (= soma do quadrado dos resíduos dividida por n), m é o número de defasagens, e n é o número de observações. Basicamente, parte-se de um modelo de regressão com várias defasagens e vai-se gradativamente reduzindo o número de defasagens até que se encontre aquele valor de m que minimize o valor de SC. (CARNEIRO, 1997, p. 6).

Para a escolha de uma especificação ótima Gujarati (2006) também sugere o critério de informação Akaike (AIC), que impõe uma penalidade pelo acréscimo de mais um regressor ao modelo.

AIC é definido pela seguinte função:

$$AIC = e^{2k/n} \frac{\sum \widehat{\mu}_i^2}{n} = e^{2k/n} \frac{SQR}{n} \quad (7)$$

Onde k é o número de regressores e n é o número de observações.

Conforme Gujarati (2006) a escolha entre dois modelos se dá pelo que produz o menor valor do critério de Akaike.

Causalidade de Granger

Conforme Carneiro (1997) o teste de causalidade de Granger deve-se ao economista Clive Granger e é aplicado às mais diversas relações de causalidade postuladas pela teoria econômica.

Gujarati (2006) sugere usar testes de causalidade para verificar a dependência entre uma variável com relação a outras. Um dos testes de causalidade mais conhecidos na literatura é o teste de Granger. Conforme Matos (2002) o teste de Granger objetiva verificar se uma variável precede outra, ou seja, permite testar a existência da causalidade entre duas séries selecionadas.

No sentido postulado por Granger, uma variável X causa Y , se a inclusão de valores passados de X num conjunto de informações que inclua essas duas variáveis contribui para melhorar a previsão da variável Y . Se, ao contrário, os valores passados de X não contribuem para melhorar a previsão de Y , diz-se que X não causa Y . Há realimentação ou causalidade bidirecional, se a inclusão de valores defasados de X e de Y no universo de informações considerado melhora tanto as previsões de Y quanto as de X , isto é, os

valores passados de X são úteis para a previsão de Y, assim como os valores passados de Y melhoram, por sua vez, a previsão de X. (MATOS 2002, p. 20).

Segundo Chinelatto Neto (2007, p. 57), “o teste de causalidade de Granger permite estabelecer a ordenação das variáveis no modelo estimado, sendo feita com base na causalidade entre as variáveis”. O teste assume que o futuro não pode causar o passado nem o presente. Por exemplo, se o evento A ocorre depois do evento B, A não pode causar B. Se A ocorre antes que B, isso não significa que A, necessariamente, cause B. Esse teste objetiva verificar se uma variável precede outra.

[...] O tempo não corre pra trás. Isto é, se o fato A acontece antes do fato B, então é possível que A cause B. Contudo, não é possível que B cause A. em outras palavras, os eventos do passado podem causar eventos hoje. Os eventos futuros não podem”. (KOOP, 2000, p. 175 apud GUJARATI, 2006, p. 560).

Carneiro (1997) afirma que a essência do teste de causalidade de Granger não se propõe a identificar uma relação de causalidade no seu sentido de endogeneidade. O autor considera duas séries de tempo X_t e Y_{t_2} . Conforme Carneiro (1997) o teste envolve estimar as seguintes regressões:

$$Cred_t = \sum \partial_i Variáveis_{t-i} + \sum \partial_i cred_{t-i} + u_{1t} \quad (8)$$

$$Variáveis_t = \sum \partial_i Cred_{t-i} + \sum \partial_i Variáveis_{t-i} + u_{1t} \quad (9)$$

Onde u_{1t} são os resíduos que assumimos serem não-correlacionados.

Onde variáveis são: empregos gerais formados, taxa Selic, produção industrial, índice de expectativa do consumidor e inadimplência.

A equação (8) pressupõe que valores correntes de crédito estão relacionados a valores passados do próprio crédito assim como a valores defasados de outras variáveis; a equação (9) postula um comportamento similar para as outras variáveis. Conforme Carneiro (1997, p. 4), “em termos mais gerais, desde que o futuro não pode predizer o passado, se a variável X Granger-cause a variável Y, então mudanças em X devem preceder temporalmente mudanças em Y”.

Após a estimação, Conforme Carneiro (1997) há quatro casos diferentes:

1. Causalidade unilateral de Crédito para outras variáveis: crédito precede variável, mas variável não precede crédito;
2. Causalidade unilateral de outras variáveis para crédito: variável precede crédito, mas crédito não precede variável;
3. Bicausalidade ou simultaneidade: crédito precede variável e variável precede crédito;
4. Independência: crédito não precede variável e variável não precede crédito.

Em síntese, o teste de causalidade de Granger permitiu avaliar, se alterações no mercado de crédito apresentaram causalidade para as variáveis testadas, e vice-versa.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Para a realização dos testes foi selecionada uma amostra com dados anuais no período de 2004 a 2014, relativos ao estado de Santa Catarina. São utilizadas as variáveis PIB, índice de expectativa do consumidor, produção industrial, taxa Selic, saldo das operações de crédito e taxa de inadimplência para pessoa jurídica. Os dados foram obtidos no banco de informações de Séries temporais do BACEN, no IBGE, e no MTE. Primeiro será feito uma contextualização do crédito em Santa Catarina e uma análise através de gráficos, e posteriormente uma aplicação em regressão com software Eviews, para testar a causalidade do crédito na economia catarinense.

4.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO CRÉDITO EM SANTA CATARINA

Conforme os escritos de Goulart Filho (2012), a partir de 1940 a economia catarinense passou por mudanças, sendo essas a ampliação dos setores já instalados e o surgimento de novas indústrias. Essa nova estrutura do estado exigia a expansão do crédito, para subsidiar o processo de crescimento e diversificação. Segundo Goulart Filho (2012), Santa Catarina contava apenas com pequenos bancos que não eram capazes de assumir grandes riscos para financiar todo o processo produtivo das empresas, além da infraestrutura necessária, como energia, estradas, dentre outras necessidades que o estado necessitava para acompanhar a expansão do capital.

Para Goulart Filho (2012), o estado precisava de grandes investimentos para acompanhar o desenvolvimento das forças produtivas, e o estado era quem dispunha de capital para comandar esses investimentos. Com essa necessidade, houve a criação do Banco de Desenvolvimento do Estado de Santa Catarina (BADESC) em 1975, que conforme salienta Goulart Filho (2012), tornou-se o principal agente de fomento, que com recursos próprios ou repassados pelo BNDES, financiou as atividades econômicas em Santa Catarina.

Além do BADESC, Goulart Filho (2012) também cita a criação do Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul (BRDE), e do Banco do Estado de Santa Catarina (BESC), como sendo estes, de grande importância para a trajetória

do crédito em Santa Catarina, servindo como alavancas para impulsionar o crescimento econômico.

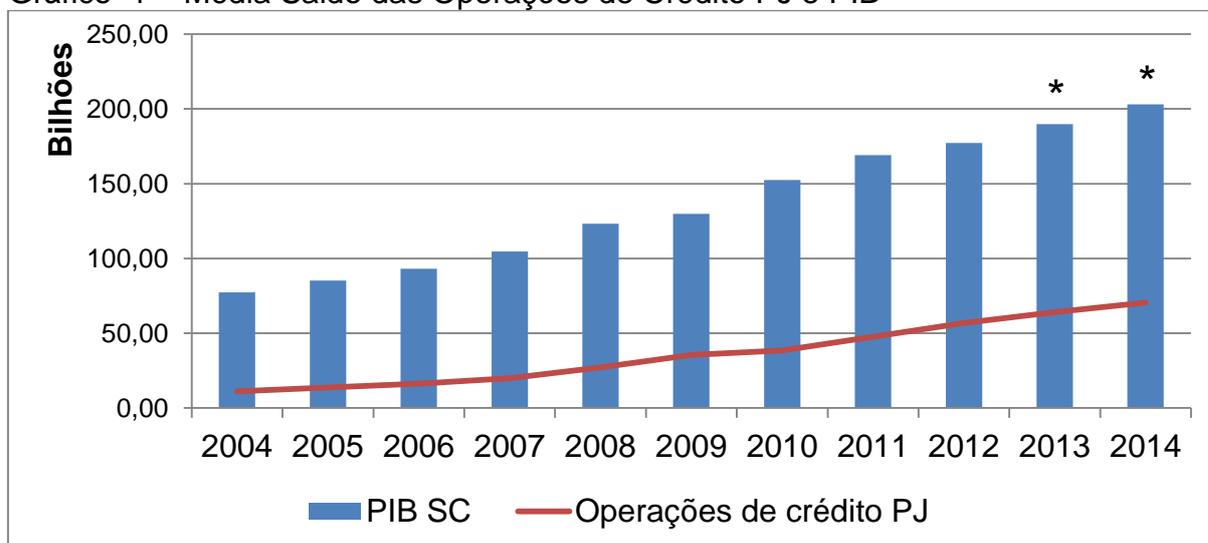
Pelo exposto, o crédito no caso de Santa Catarina, foi um importante propulsor do crescimento, atuando de forma positiva, para que o estado acompanhasse o crescimento industrial, fornecendo subsídios tanto para as indústrias, como também fomentando a infraestrutura necessária para acompanhar o desenvolvimento.

4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

De acordo com os dados do IBGE, o PIB catarinense é o oitavo do Brasil, registrando, em 2012, R\$ 177,2 bilhões. Para os anos de 2013 e 2014 foi realizada uma estimativa, pois ainda não se tem esse dado disponível. Santa Catarina é o segundo estado com maior participação da indústria no PIB.

Em relação à participação do crédito no PIB da economia Catarinense, observa-se que a representatividade do saldo das operações de crédito em relação ao total do PIB teve um crescimento de 140% nos últimos 10 anos. A relação crédito/PIB em 2014 foi de 34,70% enquanto em 2004 era de 14,43%. Este fato revela uma forte participação do crédito concedido pelas instituições que atuam no mercado financeiro. O gráfico 1 ilustra a relação entre o saldo das operações de crédito a pessoa jurídica e PIB.

Gráfico 1 – Média Saldo das Operações de Crédito PJ e PIB



Fonte: IBGE e BACEN (2004-2012). Elaboração própria.

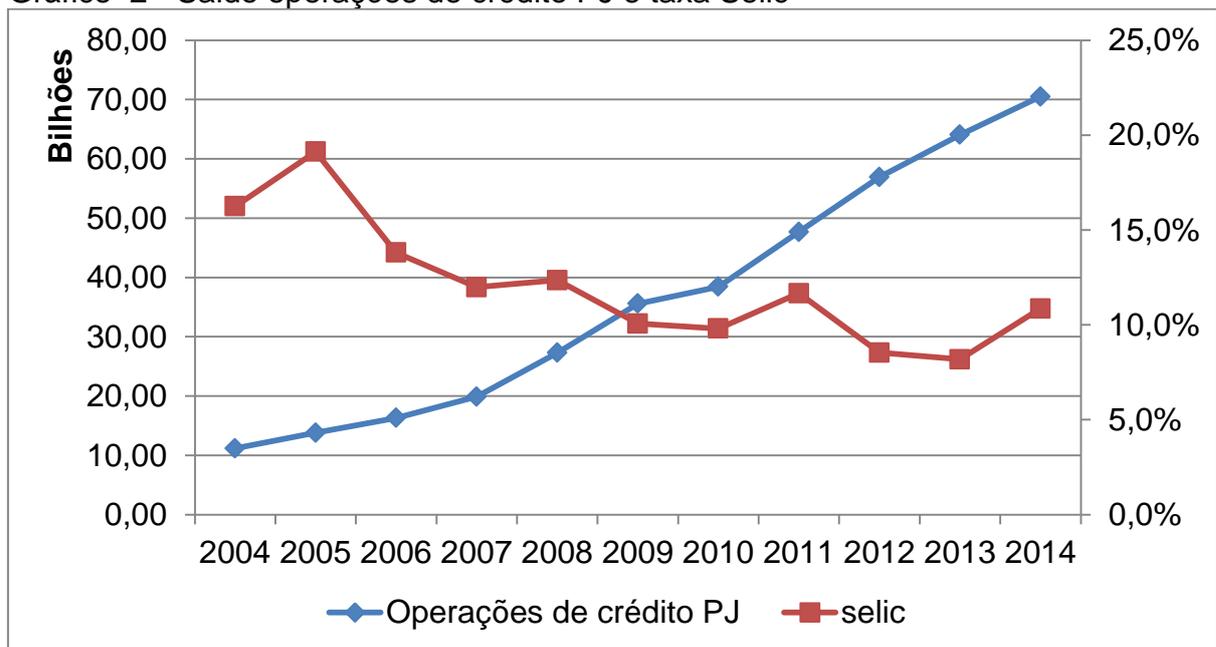
*Estimativa

O PIB e o saldo das operações de crédito apresentaram evolução crescente no período analisado. As operações de crédito destinadas à pessoa jurídica atingiram um total de 70.479 bilhões em 2014, representando 54% das operações de crédito do sistema financeiro catarinense. Em 2004, menor saldo do período analisado, as operações de crédito registraram 11.170 bilhões, enquanto o PIB também apresentava-se menor, 77.392 bilhões.

Conforme menciona Chinelatto Neto (2007, p. 13), “em concordância com a teoria, o PIB é a variável determinada endogenamente pelas variáveis de crédito”. O próprio autor ainda menciona que parte do PIB é financiada por instituições que concedem crédito. O PIB manteve seu crescimento positivo, não contraindo sua taxa de crescimento. Fica evidente, que mudanças no consumo e no investimento das empresas são fatores que impactam no PIB. Chinelatto Neto (2007) concluiu que em seus estudos que no curto prazo, o crédito destinado para empresas é associado ao crescimento do PIB.

A teoria nos explica que a taxa de juros é determinante na demanda para a concessão de crédito. No Brasil a taxa de juros utilizada é a taxa Selic. O gráfico 2 apresenta a média da taxa de juros Selic anual e o saldo das operações de crédito para pessoa jurídica em Santa Catarina.

Gráfico 2 - Saldo operações de crédito PJ e taxa Selic



Fonte: BACEN (2004-2014). Elaboração própria

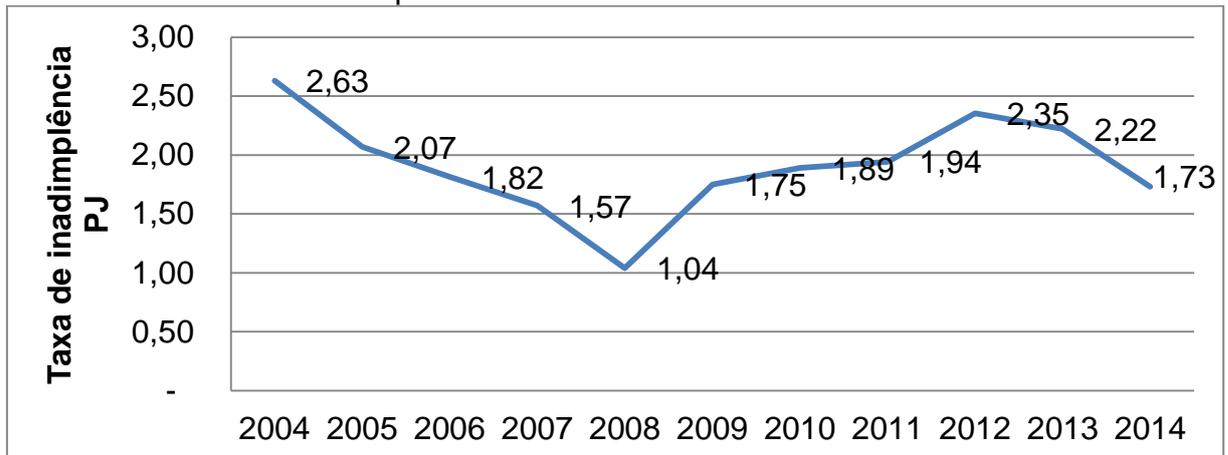
Analisando o gráfico 2, percebe-se que a taxa juros sofre oscilações e o saldo das operações de crédito apresenta tendência de crescimento. De todo o período analisado, em 2005 foi onde a taxa Selic apresentou-se mais alta, com uma média de 19,1% ao ano, enquanto o saldo das operações de crédito foi de 11.170 Bilhões. Corroborando com a literatura, na medida em que a taxa de juros cai, a tendência é que o saldo de crédito evolua. Pacheco e Oliveira (2006) enfatizam que a redução da taxa Selic aumenta a atratividade dos investimentos produtivos. Juros elevados desestimulam o consumo e tornam mais caro investir.

De 2008 para 2009 é possível observar uma queda na taxa de juros e um aumento do saldo de crédito. Conforme o BACEN (2008), neste momento o mercado financeiro sofreu reflexos da crise internacional e o Governo tomou medidas destinadas a facilitar o acesso ao crédito, principalmente através de bancos públicos, como o BNDES e o BADESC. O aumento da linha de crédito contribuiu para a resistência de Santa Catarina a crise. Os bancos públicos cumpriram importante papel em prover crédito aos investimentos e a produção nos momentos mais difíceis.

O ano de 2014 fechou com um volume de 70.479 bilhões em crédito disponibilizados a pessoa jurídica, maior montante no período analisado, e com uma média da taxa de juros de 10,9% ao ano. O aumento do saldo de crédito no ano de 2014 em relação a 2013, conforme análise do SERASA (2015) se intensificou por ser um período no qual o Governo anunciou estímulo ao crédito, impulsionando a demanda das empresas.

Em todas as operações de crédito está presente o risco, ou seja, a incerteza quanto ao pagamento acordado, fator que gera a inadimplência. O Gráfico 3 apresenta a evolução da taxa de inadimplência da pessoa jurídica, que conforme o BACEN, corresponde ao percentual de operações com atraso superior a 90 dias. [...] “Na ocorrência de atraso de uma parcela, todo saldo devedor da operação é considerado em atraso, mesmo que existam parcelas ainda não vencidas”. (BACEN, 2015, p. 8).

Gráfico 3 - Taxa de inadimplência PJ



Fonte: BACEN (2004-2014). Elaboração própria.

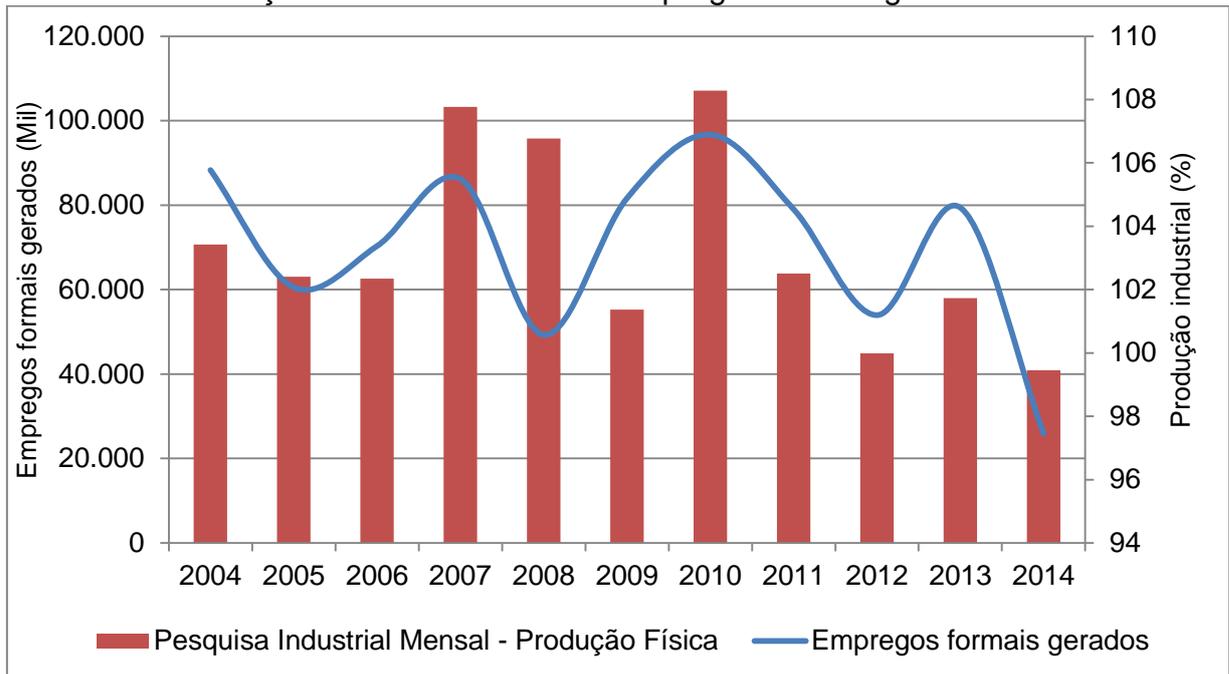
A taxa de inadimplência nas operações de crédito para pessoa jurídica atingiu seu pico nos anos de 2004 e 2012, 2,63% e 2,35% respectivamente. O período que apresentou queda na inadimplência foi o ano de 2008, com uma taxa de 1,4%.

Segundo o SERASA (2015), a elevação de custos para empresas e o aumento da taxa de juros afetam o caixa das empresas, impactando no índice de inadimplência. Muitas empresas dependem exclusivamente do crédito bancário para se manterem em atividade.

O que pode ocasionar essa inadimplência, conforme a teoria postula, é o cenário de incerteza econômica, taxas de juros altas, informação assimétrica e controle de risco inadequado. Para reduzir esse quadro de incerteza, conforme sugere Pindyck e Rubinfeld (2002), as instituições financeiras podem fazer uso de históricos de crédito, a fim de tentar mitigar os riscos. A redução da inadimplência deve começar pela análise de crédito.

Diante da literatura, o financiamento produtivo é importante para as empresas no sentido de ser uma alavanca que impulsiona o seu crescimento e com isso, o desenvolvimento econômico, proporcionando aumento de emprego. Conforme Chinelatto Neto (2007), o aumento do crédito para empresas tem impacto positivo, uma vez que representa a expansão da produção e em consequência aumento no nível de empregos. O gráfico 4 relaciona a produção industrial e o saldo do número de empregos formais gerados.

Gráfico 4 - Produção industrial e saldo de empregos formais gerados.



Fonte: IBGE e TEM (2004-2014). Elaboração própria

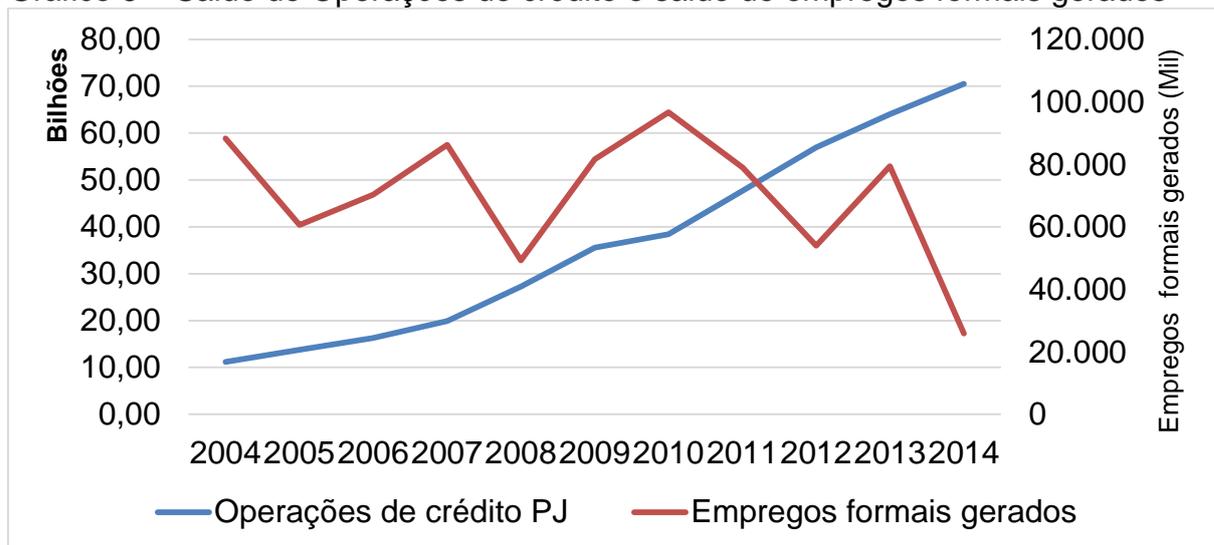
No ano de 2010, a produção industrial e o saldo empregos gerais formados apresentaram seu pico, a produção industrial fechou com média de 108,28% ao ano, com base no ano de 2004, e o número de empregos gerados ficou com um saldo de 96.701 mil unidades. A literatura explica que o aumento na demanda de um setor, implica em um crescimento de sua produção e em contrapartida, impulsiona o aumento dos níveis de emprego.

A produção industrial apresentou uma queda no ano de 2009 em comparação a 2008. Esse fato se deu pela reversão das expectativas ante o agravamento da crise financeira internacional. Conforme a teoria Keynesiana nos explica, nesse fato ocorre o aumento da aversão ao risco e da preferência pela liquidez. Segundo Keynes (1992) quanto maior é a preferência pela liquidez, menor tende a ser a oferta de crédito e, assim, menor será o crescimento. Nesse mesmo período, o emprego geral formado apresentou um avanço significativo, variando de uma média de 166% de 2008 para 101% em 2009, sofrendo novamente uma queda em 2012.

O ano de 2014 fechou com uma média de 47.821 empregos gerados, só apresentando queda, pelo alto número de demissões em dezembro, 36.691 mil postos de trabalho a menos, e mesmo assim, a produção industrial apresentou crescimento.

Silva (1998) diz que as empresas utilizam o crédito para impulsionar o progresso de suas atividades e com isso geram empregos no país. No gráfico 5, podemos visualizar a relação entre saldo das operações de crédito e o saldo de empregos gerais formados.

Gráfico 5 – Saldo de Operações de crédito e saldo de empregos formais gerados



Fonte: MTE e BACEN (2004-2014). Elaboração própria

Pelos dados acima, é possível perceber que as operações de crédito se mantêm em crescimento e o número de empregos gerados sofre oscilações. Conforme a teoria Keynesiana nos explica, o crédito permite alavancar o consumo, e com isso a produção industrial, refletindo em aumento do número de emprego. Dessa forma o crédito não responde diretamente ao emprego, este também é determinado por outras variáveis do cenário econômico.

A geração de emprego deve ser entendida como uma variável para o crescimento econômico. Conforme salienta Keynes (1992) é a propensão a consumir e o nível de investimento que determinam o nível de emprego. Segundo Schumpeter (2011), O crédito destinado às empresas será destinado a investimentos produtivos, a financiar projetos inovadores e a atingir maiores padrões de produtividade. Um maior consumo incentiva a produção e o emprego.

4.3 ANÁLISE ECONOMÉTRICA - RESULTADOS

Para verificar a causalidade que o crédito tem na economia catarinense foi utilizado o teste de causalidade de Granger, que serviu para verificar a direção e a dimensão da causalidade entre as variáveis do modelo. Para fins de estimação, primeiro verificou-se a estacionariedade das variáveis e depois foi encontrado o número ótimo de defasagens.

Foi realizado o teste Dickey-Fuller (DF) para encontrar a estacionariedade das séries de dados utilizadas no modelo. Os resultados são apresentados na tabela 1.

Tabela 1 - Teste de Estacionariedade (DF)

Variável	Nível	1° diferença
Operações de crédito	0.5421	0.0000***
Emprego formal gerado	0.1875	0.0096***
Índice de expectativa do consumidor	0.0164**	0.0000***
Produção industrial	0.1390	0.0026**
Taxa Selic	0.2330	0.0212**
Taxa de inadimplência	0.0000***	0.0000***

Fonte: Elaboração própria a partir do software Eviews.

*Significativo a 1%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 10%.

A hipótese nula é de que a série não é estacionária, contra a hipótese alternativa de que a série é estacionária. Os testes foram realizados em nível e em primeira diferença. Quando analisadas em nível, as séries de crédito, Emprego formal, produção industrial e taxa Selic, apresentaram-se não estacionárias. Quando analisadas em primeira diferença todas as variáveis testadas apresentaram estacionariedade, portanto o teste de Causalidade de Granger pode ser realizado com as variáveis em primeira diferença.

Na sequência do teste de estacionariedade, para encontrar o número ideal de defasagens a ser utilizado, foi aplicado o teste de Akaike (AIC) e de Schwarz Criterion (SC). Os resultados encontram-se na tabela 2.

Tabela 2 – Defasagem (AIC) – (SC)

Defasagem		
Crédito	AIC	SC
Produção Industrial	2	1
Taxa Selic	1	1
Empregos gerais formados	8	4
Taxa de inadimplência	1	1
Índice de expectativa do consumidor	5	1

Fonte: Elaboração própria a partir do software Eviews.

A escolha de estrutura das defasagens a serem testadas é sensível para o resultado da análise de causalidade, conforme evidência Gujarati (2006). Os resultados da tabela 2 apresentam para os testes de AIC e SC, o modelo mais parcimonioso, envolvendo o mínimo de parâmetros possíveis a serem estimados para explicar o comportamento das variáveis sobre o crédito e vice-versa. De acordo com os resultados, optou-se por utilizar entre 1 e 8 defasagens, conforme exposto na tabela acima.

Após encontrar a defasagem e a estacionariedade, procedeu-se com o teste de causalidade de Granger para verificar a direção de causalidade entre as variáveis, conforme apresentado na tabela 4.

Tabela 3 - Teste de Causalidade de Granger

Causalidade		
Variáveis	NS (AIC)	NS (SC)
Produção Industrial não Granger causa Crédito	0.0004***	0.0480**
Crédito não Granger Produção industrial	0.0723*	0.1998
Taxa Selic não Granger crédito	0.0643*	0.0643*
Crédito não Granger taxa Selic	0.9186	0.9186
Empregos formais gerados não Granger Crédito	0.0069***	0.0009***
Crédito não Granger Empregos formais gerados	0.0096***	0.0417**
Inadimplência não Granger crédito	0.1464	0.1464
Crédito não Granger inadimplência	0.9997	0.9997
Índice de expectativa do Consumidor não Granger crédito	0.0058*	0.1237
Crédito não Granger Índice de expectativa do Consumidor	0.4043	0.1428

Fonte: Elaboração própria a partir do software Eviews.

*Significativo a 1%. **Significativo a 5%. ***Significativo a 10%.

O teste de causalidade de Granger nos permite avaliar se alterações no mercado de crédito precedem ou não, alterações nas outras variáveis analisadas e vice versa ou se ambas ocorrem simultaneamente. A seguir os resultados de cada variável do modelo são explicados individualmente:

- **Produção industrial:** Produção industrial e crédito apresentam causalidade bidirecional utilizando o número de defasagem proposto pelo critério de AIC. Porém a maior causalidade é a da produção industrial para o crédito, como também evidenciado na defasagem sugerida pelo teste de SC. A produção industrial afeta as operações de crédito com nível de significância de 10%.
- **Taxa Selic:** Taxa Selic e crédito, apresentam causalidade unidirecional em ambos os testes. A taxa Selic apresenta causalidade para o crédito. Aumento ou queda na taxa de juros provoca retração ou expansão de crédito. Conforme evidenciado nos testes, mudanças no saldo de crédito não causam no sentido de Granger, alterações na taxa Selic.
- **Empregos formais gerados:** Empregos formais gerados e crédito apresentam causalidade bidirecional. De acordo com os testes realizados, o emprego formal precede alterações no saldo de crédito e o crédito apresenta-se estatisticamente significativa para a geração de emprego formal. Em ambos os testes o nível de significância do emprego formal gerado para crédito foi de 10%.
- **Inadimplência:** Não foi encontrada relação de causalidade entre índices de Inadimplência e crédito. Conclui-se que não é o aumento da oferta de crédito que causa inadimplência, mas que esta pode ser ocasionada por outros fatores do cenário econômico.
- **Índice de expectativa do consumidor:** Índice de expectativa do consumidor e crédito apresentam causalidade unidirecional apenas no teste de AIC. O índice de expectativa do consumidor causa crédito no sentido de Granger, a um nível de significância de 1%, porém alterações nas operações de crédito não causam índice de expectativa do consumidor.

Estes resultados ilustram a intensidade do crédito na economia catarinense. Os resultados apontam uma relação de causalidade positiva entre o crédito e a maioria das variáveis testadas. De modo geral, observa-se que a relação entre o crédito e as outras variáveis é significativa para o crescimento econômico.

CONCLUSÃO

Esse estudo contribui para o debate do papel do crédito na economia catarinense. No contexto teórico, o entendimento é de que o crédito tem importância para a economia. O acesso ao crédito se constitui em uma ferramenta fundamental para que empresas possam satisfazer sua capacidade produtiva e, com isso, estimular o crescimento econômico.

As evidências empíricas apontam uma relação positiva do crédito para o crescimento econômico. Diversos autores evidenciaram que o crédito conduz ao crescimento econômico. Um dos primeiros autores a defender essa teoria, foi Schumpeter (2011). Para esse autor o crédito é essencial para os processos produtivos e para o desenvolvimento de tecnologia. Ainda nessa linha de pensamento foi citado, Keynes (1992) e Chinelatto Neto (2007), autores que defendem que há uma estreita relação entre o crédito e o crescimento econômico.

O objetivo geral do trabalho foi analisar quais as causas e efeitos do crédito na economia de Santa Catarina e qual sua influência sobre o crescimento econômico, no período de 2004 - 2014. Para alcançar o objetivo geral, foram elaborados os seguintes objetivos específicos: (1) verificar a relação do crédito como impulsionador na geração de emprego; (2) mensurar a sensibilidade do crédito na economia de Santa Catarina por meio de estudos econométricos; (3) estimar a importância do crédito como fomentador das atividades de produção das empresas; (4) identificar as principais variáveis que influenciam o crédito na economia catarinense; (5) verificar índices de juros e inadimplência. Para encontrar tais evidências, foram utilizados dados anuais do saldo das operações de crédito para pessoa jurídica, PIB, produção industrial, índice de expectativa do consumidor, taxa de juros Selic e taxa de inadimplência para pessoa jurídica.

Para testar a causalidade do crédito na economia, aplicou-se o teste de causalidade de Granger, o qual nos permitiu avaliar a causalidade do crédito nas variáveis testadas. Os testes econométricos evidenciaram que o crédito tem forte relevância na economia catarinense, revelando, em geral, evidências de causalidade positivas. Alterações nas operações de crédito causam mudanças nas variáveis analisadas. O crédito apresenta-se significativo na geração de emprego, através do momento que também impulsiona a produção das empresas, e o aumento dos níveis de emprego apresentam causalidade para o crédito. Os testes também permitiram

observar, que aumentos na concessão de crédito, não provocam a aumentos na taxa de juros Selic e nem induzem a inadimplência. Os dados dão suporte à hipótese de que o crédito apresenta uma relação positiva no crescimento econômico de Santa Catarina entre os anos de 2004 a 2014.

A partir dos resultados obtidos, pode-se concluir, portanto, que o crédito exerce influência na economia catarinense. O aumento da oferta de crédito contribui para enfrentar os momentos de maiores dificuldades na economia, alavancando o crescimento econômico.

O referido trabalho necessita de maior aprofundamento. Como recomendação para estudos posteriores, sugere-se verificar a causalidade existente também com o crédito destinado à pessoa física com a inclusão de outras variáveis ao modelo, a fim de obter maiores respostas quanto à causalidade do crédito no crescimento econômico.

REFERÊNCIAS

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BACHTOLD, Angélica. **O impacto do crédito na economia de Santa Catarina no período de 2004 a 2012**. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/103832/Monografia%20da%20Angelica%20Bachtold.pdf?sequence=1>> Acesso em: 15 mar. 2015.

BADESC - **Agência de Fomento do Estado de Santa Catarina S.A.** Disponível em: <<http://www.badesc.gov.br/>>. Acesso em: 10 nov. 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Sistema de gerenciamento de séries temporais**. Disponível em: <www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> Acesso em 09 abr.2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. **Relatório de Economia Bancária e Crédito**. 2008. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/relatorio_economia_bancaria_credito2008.pdf> Acesso em 15 abr.2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Nota para a Imprensa de Política Monetária e Operações de Crédito. Nova estrutura de dados de crédito– Nota Metodológica**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/notaempr.pdf>> Acesso em: 11 jun.2015.

BANCO DO BRASIL. **Banco Popular do Brasil: o que é crédito**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portalbb/page251,8900,8923,0,0,1,0.bb?codigoMenu=5415&codigoNoticia=8133>>. Acesso em: 14 nov. 2014.

BANCO DO BRASIL. **Relação com investidores: Tipos de Riscos**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/portalbb/page3,136,2545,0,0,1,8.bb>> Acesso em: 13 abr.2015.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL - BNDES. **Relatório Social**. 2005. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/RelAnual/ra2005/relatorio_social2005.pdf>. Acesso em: 15 mar.2015.

BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia**. 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. **Relação Anual de Informações Sociais – RAIS**. Disponível: <<http://portal.mte.gov.br/portal-mte/>>. Acesso em: 05 mai.2015.

BRITO, Osias. **Mercado Financeiro**. 2 ed. São Paulo, Saraiva, 2013.

CARNEIRO, Francisco G. **A Metodologia dos Testes de Causalidade Em Economia**. Texto Didático da UnB, 1997. Disponível em: <www.researchgate.net/...Carneiro3/...Metodologia_dos_Testes_de_Causal.> Acesso em: 21 abr.2015.

CHINELATTO NETO, Armando. **Relações entre crédito e crescimento econômico no Brasil, 2000 a 2006**. 2007. 101 f. Tese (Doutorado) - Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, 2007. Disponível em: <http://www.tede.ufv.br/tesesimplificado/tde_arquivos/5/TDE-2008-08-11T123441Z-1280/Publico/texto%20completo.pdf> Acesso em: 15 mar. 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **O Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

FEIJÓ, Carmem et al. **Uma análise do crédito bancário para pessoas jurídicas a partir de um painel de dados regional: 2000-2008**. Série Working Paper BNDES/ANPEC, n. 36, mar.2012. Disponível em:< http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/produtos/download/PDE_2011_Carmem.pdf>. Acesso em: 16 nov.2014.

FILHO, Alcides Goulart. **Crédito, Planos e Planejamento em Santa Catarina. Política e Sociedade**, Florianópolis, v. 11, n. 22, nov. 2012. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/politica/article/view/2175-7984.2012v11n22p119/2376>
4. Acesso em: 01 jun.2015.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro e Serviços**. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark. 2010.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro e Serviços**. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark. 2014.

GALEANO, Edileuza; FEIJÓ, Carmen. A. **Crédito e crescimento econômico: evidências a partir de um painel de dados regionais para a economia brasileira nos anos 2000**. Texto para Discussão, n. 32, Rio de Janeiro, Universidade Federal Fluminense/Faculdade de Economia, mar 2011. Disponível em: Disponível em: <<http://www.proac.uff.br/cede/sites/default/files/TD32.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2015.

GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. 4.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/>. Acesso em: 05 mai.2015.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Atlas, 1992.

LOYOLA, Gustavo. **Como Desenvolver o Mercado de Crédito Brasileiro**. In: **4 Painel Eletrônico Serasa - Brasil: como enfrentar os desafios do crescimento econômico**. Serasa, 2007. Disponível em: <<http://www.serasaexperian.com.br/livros/4paineleconomico/13.htm>>. Acesso em: 16 nov.2014.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2002.

MATOS, Orlando Carneiro de. **Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade. Trabalhos para discussão**, Brasília, n.49, p.1-64, set.2002. Disponível em:< <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps49.pdf>.> Acesso em: 21 abr.2015.

MISHKIN, Frederic S. **Moeda, bancos, e Mercados financeiros**. 5.ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

ORTOLANI, Edna Mendes. **Operações de Crédito no Mercado Financeiro**. São Paulo. Atlas, 2000.

PACHECO, Marcelo; OLIVEIRA, Gilson. **Mercado Financeiro**. 2 ed. São Paulo, Fundamento, 2006.

PINDYCK, Robert S. RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 2 ed. São Paulo: Makron Books, 1994.

RICHARSON, Roberto J. **Pesquisa social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas. 1999.

SANTOS, José Odálio dos. **Análise de crédito: empresas e pessoas físicas**. São Paulo, Editora Atlas, 2000.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **A Teoria do Desenvolvimento Econômico**. 2.ed. São Paulo: Nova cultural 1985.

SERASA EXPERIAN. **Inadimplência das Empresas**. Disponível em: <http://noticias.serasaexperian.com.br/inadimplencia-das-empresas-encerra-2014-com-alta-de-58/>. Acesso em: 30 abr.2015.

SILVA, José Pereira da. **Gestão de análise de risco de crédito**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1998.