



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE MESTRADO EM ECONOMIA**

AMILTON BISPO DOS REIS

**CRÉDITO PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS:
ANÁLISE DA EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE**

**SALVADOR
2007**

AMILTON BISPO DOS REIS

**CRÉDITO PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS:
ANÁLISE DA EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE**

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Economia da Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Economia, Área de concentração: Economia do Trabalho e da Empresa.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Antônio de Freitas Balanco.

**SALVADOR
2007**

Amilton Bispo dos Reis

Crédito para micro e pequenas empresas: análise da experiência brasileira recente.

Aprovada em:

Orientador:

Prof. Dr. Paulo Antônio de Freitas Balanco
Coordenador do Mestrado em Economia

Prof. Dr. Henrique Tomé da Costa Mata

Prof. Dr. Reginaldo Souza Santos
Professor da Escola de Administração da UFBA

Este trabalho é dedicado à Stephanie e Nicholas.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer a todos aqueles que, de alguma forma, em maior ou menor grau, contribuíram para tornar possível a materialização deste sonho. Peço perdão se esqueci alguém, já que só pude recorrer à memória para escrever esta parte. Assim sendo, minha eterna gratidão a:

Minha família pelo apoio sempre incondicional;

Edson Mendes Araújo Lima e Aida Lúcia Alves Silva pelo incentivo, paciência e crença em minha capacidade;

Os colegas Patrícia Pugliesi Silva, Paulo Hermida, Flávio Fontanelli, Fábio Barbosa, Clécio Costa Cruz, Cláudia Sá Malbouisson, Jaqueline Góes, Alexnaldo Cerqueira da Silva, Eduardo Costa Pinto, Maria Isabel Busato, José Valmir Batista da Cruz, Raimundo Ferreira Mercês, e Ana Maria Rita Milani, por terem me acolhido tão bem em um grupo de tamanha excelência. Agradecimento especial a Olinto Silveira Alves Filho. Não fosse pelo seu altruísmo e generosidade em compartilhar um pouco de sua genialidade, eu possivelmente não teria conseguido;

Os funcionários do mestrado da UFBA, especialmente Suely, Cristina e a saudosa Lurdinha por tanta orientação e ajuda recebida desde o exame da ANPEC;

Os professores que tive ao longo da vida, dos Colégios 12 de Outubro, Polivalente e João Paim de São Sebastião do Passé e da Universidade Católica do Salvador;

Todos os professores do Curso de Mestrado em Economia da UFBA, particularmente Oswaldo Guerra e Elaine Norberto. Agradecimento especial a João Damásio, cujo conhecimento só não é maior que o seu coração e Carlos Gentil, por ter me ensinado que conhecimento é sinônimo de esforço;

O meu orientador, prof. Paulo Balanco, pela atenção e interesse dispensados em todas as fases deste trabalho;

A memória de diletos amigos que partiram precocemente, mas sempre me disseram que chegar aqui era possível, dentre esses o professor Victor Meyer e o engenheiro Hugo de Oliveira Dias Filho. Sinto saudades das longas conversas sobre Marx e autovalores.

RESUMO

Esta dissertação visa analisar o atendimento à demanda de crédito das micro e pequenas empresas (MPEs) por parte do sistema bancário, enfatizando as peculiaridades do mercado brasileiro, com o objetivo de identificar em que medida o caso particular brasileiro se aproxima ou se afasta do padrão geral apresentado no resto do mundo. Parte-se dos conceitos expostos por Marx sobre o desenvolvimento do sistema de crédito, demonstrando a sua importância fundamental no processo de reprodução do capital. Posteriormente, a partir da constatação de que as MPEs não têm sua demanda por crédito bancário plenamente atendida, e, mais ainda, constatado que a oferta de crédito para essas empresas é efetivamente racionada, parte-se para uma revisão das principais teorias que tratam da estrutura de capitais de empresas, com o propósito de verificar suas aderências ou contradições com a imposição teórica da necessidade de circulação de capitais via sistema de crédito para a sobrevivência do capitalismo. Para juntar as duas extremidades, encontrou-se como elo os estudos efetuados sobre assimetria de informações e outras imperfeições do mercado de crédito, cujas evidências confirmam e dão sentido aos pressupostos teóricos tomados como ponto de partida. Na análise do caso brasileiro, procurou-se identificar os pontos comuns com o padrão internacional de oferta de crédito às MPEs e evidenciar os aspectos peculiares do caso brasileiro, o qual, pelas nuances do desenvolvimento do seu sistema bancário, ainda remonta a um passado recente.

Palavras-chave: Micro e pequenas empresas; MPES; Marx; crédito; assimetria informacional; sistema bancário.

ABSTRACT

This dissertation aims at to analyze the attendance of the credit demand from small and micron business enterprises (SMEs) on the part of the banking system, emphasizing the Brazilian market case's peculiarities, with the objective to identify in what measure the Brazilian particular case if it approaches or if it moves away from the general standard worldwide presented. Leaving from the concepts displayed for Marx on the development of the credit system, demonstrating its basic importance in the capital circulation process. Later, starting from the evidences that the SMEs have no its banking credit demand fully attended, and, moreover, evidenced that its credit supply is effectively rationed, we'll going to make a review of the main theories who deal with the enterprises capitals structures, with the purpose to verify its adherences or contradictions with the theoretic imposition of the capitals circulation necessity by way of the credit system for the capitalism survival. To join the two extremities, it was find as link the studies effected on the assymmetric information and credit market imperfections, whose evidences in fact confirm and make support to the theoretic supposes taken as starting point. In the Brazilian's cases analysis, it was looked to identify the common points with the international standard of credit supply to SMEs and to put in evidence the peculiar aspects of the Brazilian case, which one, because of the nuances of the bank system development still retraces a recent past.

Keywords: Micron and small business enterprises; SMEs; Marx; credit; assymmetric information; bank system.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Critérios de classificação do tamanho das empresas (2006)	63
Tabela 2 – Estatísticas do serviço de crédito do SMBCGF – NT\$ Milhões	66
Tabela 3 – Eficiência dos programas norte-americanos de apoio às MPES (1997)..	72
Tabela 4 – Participação dos segmentos nas MPES comerciais (2001)	80
Tabela 5 – Participação dos segmentos nas MPES serviços (2001)	80
Tabela 6 – Distribuição das MPES segundo atividade e faixa de pessoal ocupado (2001)	81
Tabela 7 – Estrutura de custos e despesas das MPES (2001)	82
Tabela 8 – Bancos múltiplos: composição % do ativo (1988 – 1997)	90
Tabela 9 – Decomposição do <i>spread</i> bancário	97
Tabela 10 - Razões alegadas pelos bancos para não conceder empréstimos às MPES (2001).....	100
Tabela 11 – Desembolsos do BNDES para MPES (2004 - 2006).....	109
Tabela 12 – Maiores agentes do BNDES em função do desembolso total em R\$ milhões (jan./jun. – 2006)	112

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	09
2. DINHEIRO E CRÉDITO NO CAPITALISMO	17
2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS	17
2.2 VALOR E MERCADORIA	17
2.3 FORMAS DE VALOR E DINHEIRO	19
2.3.1 Formas de Valor	19
2.3.2 Funções do Dinheiro.....	23
2.4 A TRANSFORMAÇÃO DO DINHEIRO EM CAPITAL	28
2.5 A PRODUÇÃO DA MAIS-VALIA.....	33
2.6 O CAPITAL PORTADOR DE JUROS.....	35
2.7 DINHEIRO DE CRÉDITO E SISTEMA DE CRÉDITO	39
3. A OFERTA DE CRÉDITO PARA MICRO E PEQUENAS EMPRESAS: MPEs	43
3.1 JUSTIFICATIVAS	43
3.2 RELAÇÃO ENTRE FALHAS DE MERCADO E O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DAS FIRMAS	48
3.3 A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL	64
3.3.1 MPEs em Taiwan.....	62
3.3.2 MPEs no Japão	67
3.3.3 MPEs nos EUA	70
3.4 CARACTERÍSTICAS DO AUTOFINANCIAMENTO DAS MPEs.....	73
4. A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE	78
4.1 INTRODUÇÃO.....	78
4.2 MPEs NO BRASIL: CARACTERÍSTICAS GERAIS	79
4.3 O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DAS MPEs BRASILEIRAS.....	82
4.4 A OFERTA DE CRÉDITO BANCÁRIO NO BRASIL	86
4.5 O ALTO CUSTO DO CRÉDITO: INFORMAÇÃO ASSIMÉTRICA OU OLIGOPÓLIO?	97
4.6 O PAPEL DO ESTADO NA OFERTA DE CRÉDITO ÀS MPEs.....	103
4.6.1 Principais linhas de crédito bancário direcionado às MPEs	110
5. CONCLUSÕES.....	114
REFERÊNCIAS	122
APÊNDICES	127

1 INTRODUÇÃO

As empresas de pequeno porte ou pequenas unidades de produção constituem-se atualmente no mais eficiente motor de propulsão do crescimento econômico em muitos países. Tal situação deve-se, em primeiro lugar, às dificuldades que os diversos governos locais enfrentam ao tentar inserir a maior parte da população economicamente ativa nas relações formais de assalariamento, sob o modo capitalista de produção, sobretudo nas empresas de grande porte. Simplesmente não há espaço para todos, notadamente para a população de menor renda e baixo nível educacional e técnico, por isso mesmo, as vítimas mais diretas da exclusão social.

Uma vez que encontrem espaço para um crescimento sustentável em um ambiente macroeconômico favorável, as pequenas firmas tendem a espalhar-se exponencialmente e, assim sendo, agir como elemento eficaz de absorção de mão de obra e de distribuição de renda. Por outro lado, as relações de trabalho sob a égide do capitalismo limitam o sonho de crescimento e auto-realização de muitos indivíduos.

Relatório 2002 do *Global Entrepreneurship Monitor - GEM*¹ diferencia as atividades empreendedoras por motivação: existem os indivíduos que iniciam uma pequena firma motivados pelo sonho de desenvolverem serviços ou produtos inovadores por conta própria, além da conquista de novos mercados, e há outros indivíduos que iniciam atividades empreendedoras pelo simples motivo de não vislumbrarem uma outra condição para auferir renda. Assim, a atividade empreendedora é ao mesmo tempo uma válvula de escape e uma necessidade de sobrevivência.

O termo “atividade empreendedora” talvez seja a melhor forma de traduzir a condição daqueles indivíduos que possuem a iniciativa de constituir, administrar e colocar em ação uma pequena firma, no mundo inteiro. Empreender, do latim *imprehendere*, significa “deliberar-se a praticar, propor-se, tentar uma empresa laboriosa e difícil” (Holanda, 2006). As dificuldades encontradas para se criar uma pequena empresa são múltiplas e variadas, em qualquer parte do mundo. Esse mesmo relatório de 2002, elaborado com uma amostra de 27 países, que abrange 62% da população e 92% do PIB mundial deu margem a uma estimativa evidenciando que em torno de 460 milhões de indivíduos no mundo inteiro estão de alguma forma envolvidos em atividades empreendedoras, como administradores ou proprietários.

Existe, de fato, uma relação direta entre crescimento econômico e altos índices de

¹ GEM - Global Entrepreneurship Monitor 2 - Empreendedorismo no Brasil – 2002.

empreendedorismo, embora devamos deixar claro que o crescimento econômico possa ser originado de diversas fontes, a exemplo do comércio exterior, logística de distribuição interna etc. Mas o estudo do GEM demonstra que, à parte países como Bélgica, Israel e Cingapura, que possuem altos níveis de crescimento local com baixos níveis de empreendedorismo, de uma maneira geral, aumentou a correlação entre nível de atividade empreendedora e crescimento do PIB no mundo inteiro.

Uma outra conclusão desse estudo é que inexistem países com altos níveis de atividade empreendedora e com baixos níveis de crescimento econômico local e tal constatação transformou-se em um consenso mundial. Recente relatório da ONU,² que trata especificamente da compilação estatística de dados das micro e pequenas empresas nos países membros, reconhece o papel fundamental que as pequenas firmas desempenham no crescimento econômico e sugere que as melhores práticas sejam estendidas aos demais, no sentido de unificar uma política internacional de apoio a essas pequenas unidades produtivas.

Trata-se, como visto, de um panorama mundial, uma tendência e uma constatação o fato de que a constituição de pequenas firmas possui a condição de servir de valioso instrumento auxiliar de política de rendas e desenvolvimento a qualquer governo. No Brasil, essa situação não é diferente. A importância das micro e pequenas empresas, doravante denominadas MPEs, é de há muito reconhecida por sucessivos governos, sociedade e Academia. Contudo, apenas em um passado recente é que políticas mais concretas de apoio institucional a essas firmas foram colocadas em prática.

Dados mais recentes do GEM e IBGE estimam que em 2002, no Brasil, 14,4 milhões de pessoas estavam envolvidas em alguma atividade empreendedora, posicionando o país em sétimo lugar no mundo, o que perfaz uma participação de 5% do total mundial de empreendedores. Ressalta-se, entretanto, a dinâmica da oscilação desses números por sua dependência com diversos fatores. O fator de maior impacto na instabilidade das MPEs no Brasil é a sua alta taxa de mortalidade. Segundo Najberg e Puga (2000) em estudo realizado entre 1995 e 1997, a taxa de mortalidade de uma empresa é inversamente proporcional à idade e ao porte. Quanto menor e mais nova a firma, maior a probabilidade do fechamento precoce. Dados desse estudo mostram que, no ano de 1997, em torno de 97,2% das firmas formalmente fechadas no Brasil eram MPEs.

² LINDNER, A. **SME Statistics**: towards more systematical statistical measurement of SME behaviour of economic and social affairs - STATISTICS DIVISION - UNITED NATIONS New York, 19-23, September, 2005.

Dentre os vários fatores utilizados para explicar esse nível de mortalidade está a dificuldade em administrar o fluxo de caixa nos primeiros anos de atuação. Na ausência de recursos próprios ou dos sócios, a solução encontrada é encerrar as atividades, uma vez que muitas dessas firmas possuem dificuldades em obter financiamento. Situação pior vive o empreendedor que necessita do financiamento para efetivamente iniciar suas atividades. O seu acesso ao mercado de crédito é praticamente inexistente.

Hulme e Mosley (1996) após analisar treze instituições que concedem empréstimo a MPEs em sete países diferentes, chegaram a conclusão de que a experiência de fomento ao crédito às MPEs, mesmo em países em desenvolvimento pode ser bem sucedida, com níveis interessantes de retorno financeiro para os bancos, tal qual qualquer mercado de primeira linha. Citam como exemplo o Banco Grameen, de Bangladesh, o Banco Sol, da Bolívia, e o Banco Rakyat, da Indonésia.

Todavia, a análise da relação crédito/PIB e as estatísticas do financiamento das MPEs brasileiras evidenciam uma situação contrária àquilo que se poderia chamar de comportamento natural do sistema de crédito bancário tradicional. A demanda por crédito das MPEs brasileiras é insuficientemente atendida pelos bancos, induzindo essas empresas a buscarem como alternativas o autofinanciamento ou o crédito informal.

Por outro lado, a teoria econômica que trata do desenvolvimento do sistema capitalista deixa claro que o sistema de crédito é a mola propulsora da criação da riqueza, uma vez que este funciona como motor de propulsão, injetando “sangue vivo”, na forma de capital, no processo de circulação. Esse processo dinâmico não pode ser interrompido por uma questão de sobrevivência do próprio capitalismo. A mercadoria dinheiro possui valor de uso e somente se transforma em capital através da circulação, incorporando o lucro no sistema capitalista através de sua capacidade de extração de mais-valia.

Sem a existência de um sistema de crédito canalizando os recursos de várias partes da economia para a posterior reinserção no sistema produtivo, o resultado seria o entesouramento de todos os recursos, o que do ponto de vista capitalista contrariaria toda a lógica. Tal é a prática constatada no financiamento das grandes corporações que movem a economia mundial. Todavia, esse mesmo comportamento não é observado quando se trata de MPEs. Assim sendo, levando em consideração a lógica de acumulação capitalista, não se constituiria em uma contradição teórica a existência de firmas que não conseguem acesso ao crédito bancário formal? Este trabalho, portanto, tem por objeto principal discutir as razões pelas quais a demanda por crédito das MPEs, especialmente as brasileiras, não vem sendo historicamente atendida pelo sistema de crédito bancário apesar do reconhecimento geral da

importância econômica dessas firmas.

Discutiremos, ainda, outras questões, a exemplo de qual papel desempenha ou deveria desempenhar o Estado no sentido de apoiar as iniciativas de instalação de novas firmas e o desenvolvimento das firmas já existentes, dado que essas pequenas unidades se configuram em valioso instrumento auxiliar de políticas públicas de inserção social. Quais seriam os diagnósticos e perspectivas desse processo?

Para alcançar esse intento, dividimos este trabalho em cinco capítulos. O primeiro trata desta introdução. No segundo capítulo, discorreremos sobre a teoria do crédito no capitalismo, partindo da linha mestra de *O Capital*, de Karl Marx (1985), seguindo um caminho já trilhado por autores como Germer (1996), Klagsbrunn (1996) e Hilferding (1985), deixando claro que partimos de uma base marxista, por uma questão de ordenação lógica dos fundamentos conceituais que alicerçam a formação do sistema de crédito, na exposição feita por Marx naquela obra. É inegável a contribuição de alguns autores pós-keynesianos e principalmente novos-keynesianos no estudo sobre a demanda e oferta de crédito às pequenas, médias e grandes corporações. Todavia, certos autores dessas escolas apresentam determinadas inconsistências no tratamento da fundamentação dos conceitos essenciais relacionadas à gênese do processo de crédito e outras questões relevantes do desenvolvimento do capitalismo, as quais estão mais detalhadamente expostas nos textos marxistas e que, por isso mesmo, não poderiam deixar de ser analisadas em seus pormenores logo no início desta discussão.

Além disso, a utilização inadequada de termos e conceitos marxistas, sem o devido critério teórico, em textos pós-keynesianos de cunho horizontalista ou estruturalista, pode levar, por vezes, a um entendimento confuso, ambíguo e tautológico de algumas questões de alta relevância na discussão do crédito no sistema capitalista³.

³ Rodrigues de Paula (2003), em artigo que faz antítese aos autores marxistas citados, explicita os pilares pós-keynesianos horizontalistas e estruturalistas, os quais citamos resumidamente, sob risco de simplificação:

Bases da visão horizontalista:

- a) A criação da moeda resulta das necessidades de financiamento das firmas, famílias e governo. A moeda-crédito é criada a partir de decisões tomadas pelos demandantes de crédito, atendidas pelos bancos;
- b) Moeda é derivada do crédito e determinada pela demanda, sendo criada como um subproduto dos empréstimos providos pelo setor bancário. Como não existe oferta de moeda independente da demanda, não pode haver um excesso de oferta de moeda;
- c) Bancos comerciais nunca podem ser constrangidos em termos de suas reservas, uma vez que a criação de moeda (depósitos) pelos bancos precede no tempo a criação de reservas;
- d) O banco central tem papel acomodatório, fornecendo as reservas requeridas pelos bancos, mesmo que seja a uma taxa de redesconto punitiva; e
- e) A taxa de juros é controlada pelo banco central, por meio de ajustamentos na taxa de redesconto ou na taxa de intervenção no mercado aberto. O banco central fixa o preço da oferta, mas não a oferta quantitativa de reservas. Tudo o que podem controlar é o custo dos banqueiros obterem reservas, ou seja, a taxa de juros.

Por outro lado, concordamos com Saad-Filho e Lapavitsas (1999, p.34) quando entendem que “As explicações pós-keynesianas do porquê de as trocas mercantis serem necessariamente monetárias baseiam-se na presunção de que a moeda necessariamente medeia toda a atividade econômica. Isto embute a moeda na estrutura de toda sociedade humana, o que é ahistórico e falacioso.” Tal situação será facilmente percebida com o desenvolvimento que faremos durante todo o segundo capítulo e essa explicação se apresenta extremamente necessária para a compreensão daquilo que aqui nos interessa, ou seja, a formação do sistema de crédito.

Deixemos claro, todavia, que não há neste texto um caráter excludente em relação aos autores supracitados. Segundo a Professora Maria de Lourdes Mollo:

Tanto o pensamento marxista quanto o pós-keynesiano (...) são heterodoxos (não reconhecem o caráter não-neutro e endógeno da moeda que conduz à ruptura da igualdade entre gastos e receitas que sustenta a lei de Say) na medida em que percebem a economia real como sendo necessariamente monetária, reconhecem os efeitos da moeda sobre a atividade produtiva (ela é sempre não-neutra) e admitem pressões de ordem interna, endógenas, que afetam a disponibilidade de moeda, dificultando o seu controle pela autoridade monetária. (Mollo, 1998, p.7).

Ressaltemos que, neste ponto, temos um calcanhar de Aquiles na teoria horizontalista, pois, na prática, o banco central pode se recusar a suprir as reservas de bancos em dificuldades ou fazê-lo a uma taxa de juros punitiva. Além disso, nem toda a situação de descobrimento de reservas de um banco representa uma instabilidade real do sistema bancário. Um banco central que assim agisse indiscriminadamente poderia se tornar no principal agente de risco sistêmico, o que seria um contra-senso. Uma outra crítica pertinente, diz respeito ao papel passivo dos bancos no que se refere à demanda pro crédito, já que, de ordem prática, os bancos são seletivos no que se refere à concessão do crédito, conforme se observará no desenvolvimento deste trabalho.

Bases da visão estruturalista:

- a) Atribui-se a endogeneidade da oferta de moeda à capacidade do sistema financeiro em aumentar o volume de empréstimos e de permitir a ampliação dos meios de pagamento acima do aumento de reservas;
- b) A expansão do crédito para atender a um maior volume de transações decorre do esforço do sistema bancário para contornar as limitações estabelecidas pela regulação do banco central de modo a expandir suas atividades e elevar lucratividade;
- c) Os bancos, como qualquer firma, estão também sujeitos a incerteza e, portanto, têm preferência pela liquidez. Por isso, poderão não acomodar passivamente a demanda por crédito;
- d) Reconhece-se a capacidade do sistema bancário em acomodar a demanda por crédito, criando moeda bancária, mas não supõe que esta capacidade seja infundável nem que os bancos atendam plenamente à demanda por empréstimos;
- e) Bancos centrais têm meios de colocar alguma pressão quantitativa sobre os movimentos de expansão de moeda do sistema financeiro;
- f) O banco central pode fazer alterações nos portfólios dos agentes via operações de mercado aberto, substituindo moeda por títulos e vice-versa. Assim, a demanda por moeda é influenciada pelas autoridades monetárias via alterações nas taxas de juros de curto prazo; e
- g) A taxa de juros no mercado de varejo resulta da complexa interação entre as intervenções de política monetária do banco central e as condições de mercado.

Para um aprofundamento dessa discussão, sugerimos a leitura de Germer (1996), Klagsbrunn (1996), Saad-Filho & Lapavitsas (1999). Para uma análise da visão pós-keynesiana horizontalista, sugerimos Kaldor (1985) e Moore (1988) e na visão estruturalista, ver Minsky (1986) e Carvalho (1992).

Além disso, não é possível deixar de considerar as contribuições de autores considerados novos-keynesianos, como Joseph Stiglitz,⁴ por exemplo, o qual demonstra tacitamente a influência da assimetria de informações na formatação das estruturas financeiras mundiais. Tentaremos demonstrar que, uma vez partindo do ponto correto e dando o tratamento adequado aos conceitos estudados, alguns textos novos-keynesianos utilizados neste trabalho tratam de maneira atual e dão suporte a algumas das questões cruciais já referidas nos textos marxistas.

Parece-nos sem sentido a “batalha de artigos e argumentos” onde se procura apontar, às vezes de forma reducionista as possíveis fragilidades das várias correntes, acerca principalmente do mercado de crédito. Por exemplo:

Errado concluir que a forma mais racional de se conviver com [irreversibilidade do tempo e a incerteza] é mediante contratos monetários. Todas as sociedades têm leis, hierarquias, costumes e crenças religiosas que reduzem a incerteza a respeito do futuro, e contribuem para a reprodução econômica do grupo, apesar da constante luta contra as forças da natureza. (Saad e Lapavitsas, 1999 p. 34)

Por seu turno, refuta Rodrigues de Paula (2003):

Keynes não desconhecia absolutamente que leis, hierarquias, costumes e crenças fossem redutores de incerteza quanto ao futuro. (...) De fato, para Keynes, a existência de convenções (que inclui de forma importante, mas não exclusivamente, os contratos monetários) reduz a incerteza, mas não acaba com ela. Em um mundo em que as expectativas dos agentes econômicos são construídas sob condições de incerteza, e as ações no presente são feitas sob a dupla pressão de um passado irrevogável e um futuro desconhecido, tais expectativas são sujeitas a desapontamento e intrinsecamente instáveis, devido à possibilidade de uma contínua alteração no estado de confiança dos agentes. O estado de confiança expressa o grau limitado de certeza sobre a ocorrência de um determinado evento e é, portanto, inversamente proporcional à incerteza presente nas expectativas formuladas pelos agentes. (Paula, 2003, p.337)

No que se refere, por exemplo, à análise do sistema bancário como elemento crucial na formação do sistema de crédito, os autores acima citados partem de premissas equivocadas. Saad e Lapavitsas entendem que:

⁴ Canuto e Ferreira Junior (1999), em texto que serviu de base para a discussão elaborada no capítulo 3, fazem uma ampla discussão sobre a classificação ou não de Stiglitz como novo-keynesiano. “Isso porque Stiglitz aponta algumas fragilidades na Teoria Geral keynesiana na qual as firmas investem até o ponto em que o retorno marginal esperado se iguala à taxa de juros, ignorando os riscos e as “imperfeições” no mercado de crédito. Deste modo, não evidencia “porque risco não pode ser evitado, e porque racionamento de crédito pode prevalecer” (STIGLITZ, 1992a p.199). “Um outro ponto de discordância foi o fato de Keynes focalizar na taxa de juros o mecanismo através do qual a política monetária afeta a economia. Isto porque a ênfase de Keynes estaria na preferência pela liquidez (demanda por moeda) e não sobre o crédito (oferta de fundos disponíveis para o investimento)” (CANUTO e FERREIRA, 1999, p.28).

Durante a rotação, o capital cria temporariamente fundos ociosos que tendem a ser mantidos como depósitos bancários, e constituem a base das reservas do sistema bancário. Ao serem reciclados pelo sistema bancário, eles podem estimular a geração de mais-valia adicional em outros pontos da economia. (Saad & Lapavistas 1999, p.36)

Trata-se, a nosso ver, de matéria demasiadamente complexa para ser resumida em algumas linhas e ainda ter-se a pretensão de ser compreendida. Sem a exata noção do que seriam exatamente esses “fundos ociosos”, ou de que forma o sistema bancário “recicla” o capital, dá-se margem a entendimentos equivocados como o de Paula:

Quanto ao argumento de que os fundos ociosos são reciclados pelo sistema bancário, constituindo a base de reserva dos bancos, os autores (Saad e Lapavistas) parecem estar implicitamente incorporando em sua análise o multiplicador bancário, adotando, assim, aquilo que James Tobin (...) chamou de “visão velha” dos bancos. (Paula 2003 p.341):

Por isso mesmo, esta explicação inicial impõe-se pela necessidade de alicerçarmos a estrutura de um trabalho que pretende discutir as peculiaridades do sistema de crédito capitalista, em cuja formação os conceitos marxistas serão expostos e utilizados como base, e na concepção contemporânea do mesmo, onde contribuições de várias correntes podem conviver sem a necessidade de alterar, por assim dizer, sua substância original.

No capítulo terceiro, continuamos utilizando o ferramental teórico marxista para discutir mais de perto a relação entre capital financeiro e bancário e o sistema de crédito, partindo de um ângulo mais geral até chegar especificamente na MPE. Posteriormente, passa-se a uma ampla revisão da literatura que trata da estrutura de capital das empresas e seu relacionamento com a oferta de crédito, partindo de autores como Modigliani e Miller, passando por Stiglitz até Mayer. O objetivo é verificar até onde o núcleo teórico da questão da assimetria de informações é suficiente para explicar e/ou justificar de maneira razoável o não atendimento da demanda de crédito das MPEs.

Ainda nesse capítulo, analisaremos três casos específicos de desenvolvimento de pequenas firmas em economias com características e históricos de desenvolvimento diferentes, com os objetivos de verificar principalmente o seu padrão e financiamento e o papel do Estado nesse contexto. Com isso, pretende-se dar uma idéia de aprendizado institucional e preparar o terreno para fazer um exercício de comparação com o caso brasileiro, que será analisado mais adiante. Por fim, discutiremos com mais detalhes as características gerais do autofinanciamento das MPEs.

O quarto capítulo discute a experiência brasileira de apoio às MPEs. De início,

fazemos uma análise estática da situação presente das firmas brasileiras para em seguida analisar o seu padrão de financiamento e concluir se há uma similaridade com o padrão mundial. Posteriormente, discutiremos a oferta de crédito no setor bancário brasileiro, a partir de uma breve revisão histórica até o momento presente, procurando enfatizar essa oferta durante as várias transformações por que passaram os bancos brasileiros.

O objetivo é verificar até que ponto existe uma oferta real para o crédito produtivo em proporção ao montante designado como capital fictício. Ainda discutiremos o impacto da assimetria de informações no caso específico brasileiro e qual deveria ser o papel do Estado nesse processo: intervenção, apoio ou deixar que o próprio mercado regule a oferta de crédito?

Por fim, concluímos a análise no capítulo cinco, resumindo as principais conclusões a respeito das questões discutidas.

2 DINHEIRO E CRÉDITO NO CAPITALISMO

2.1 CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Como ponto de partida desta análise sobre o crédito, utilizaremos o ferramental teórico contido em *O Capital*, de Karl Marx, uma vez que os pilares fundamentais da configuração do sistema de crédito contemporâneo e o processo de geração do dinheiro de crédito estão bem fixados na teoria do valor e do dinheiro explicitada nessa obra. Os primórdios do sistema de crédito encontram na literatura marxista fundamentos que evidenciam as funções do dinheiro e as nuances do desenvolvimento do dinheiro de crédito como uma necessidade interna do capitalismo e não como uma mera criação do mesmo.

Não intentamos discorrer sobre o desenvolvimento histórico do dinheiro de crédito em todos os seus detalhes, apenas pretende-se fazer uma ordenação lógica e uma breve discussão na fixação dos conceitos fundamentais, sem o que o entendimento daquilo que se pretende no decurso deste trabalho poderia ficar comprometido ou mal entendido, haja vista que algumas passagens, se suprimidas, poderiam levar a conclusões equivocadas, como facilmente se poderá perceber.

Na prática, trata-se de limpar o terreno, revisando os conceitos fundamentais estabelecidos por Marx e fazendo a devida ligação entre a sua teoria do valor e dinheiro com o processo de geração de dinheiro de crédito. Para encadear e dar lastro ao entendimento, algumas citações são muitas vezes necessárias e fundamentais, razão pela qual, se por um lado perde-se um pouco da fluidez do encadeamento dos argumentos, por outro, a pretensão é que os conceitos essenciais se solidifiquem.

2.2 VALOR E MERCADORIA

Didaticamente, Marx inicia sua análise a partir do conceito de mercadoria (nada mais natural ao analisarmos um modo de produção onde quase tudo pode ser comprado ou vendido). Uma mercadoria é tão somente um objeto externo útil, capaz de satisfazer direta ou indiretamente os desejos humanos, sejam estes oriundos de qualquer natureza. Para poder ser produzida, portanto, é essencial que a referida mercadoria seja direcionada para a satisfação de necessidades humanas. Assim, todos os objetos que nos cercam possuem a característica comum de serem úteis para nós ou para alguém. Nessa condição, a mercadoria possui um valor de uso para quem vai adquiri-la e, ao mesmo tempo, é portadora de valor de troca para quem a produz. Detalhemos melhor: no sistema capitalista, essa mercadoria não é produzida com a simples finalidade de valor de uso, ou seja, meramente satisfazer necessidades. Ela

deve possuir valor de troca, características que a tornem comercializável. O valor de uso apenas antecede, está contido no valor de troca, sem o qual a comercialização da mercadoria não seria possível.

Uma coisa pode ser valor de uso sem ser valor. É esse o caso quando sua utilidade para o homem não é mediada por trabalho (...); uma coisa pode ser útil e produto de trabalho humano e não ser mercadoria. Quem com seu produto satisfaz sua própria necessidade cria valor de uso, mas não mercadoria.(...) Para tornar-se mercadoria, é preciso que o produto seja transferido a quem vai servir como valor de uso por meio de troca. Finalmente, nenhuma coisa pode ser valor sem ser objeto de uso. Sendo inútil, do mesmo modo é inútil o trabalho contido nela, não conta como trabalho e não constitui nenhum valor. (Marx, 1988, p.48)

Todas as mercadorias possuem valor, porém, também possuem características físicas distintas. Seria então necessário encontrar um traço comum que as tornasse comparáveis entre si. Qual seria, então, essa característica comum que todas as mercadorias possuem? No seu processo de produção, essa mercadoria, similarmente a todas as outras, utiliza um ingrediente básico: o trabalho humano. Esse é o fio que conecta todos esses valores de uso, aparentemente tão diferentes. Tudo o que existe sob a forma de mercadoria é produto do trabalho humano. Então qualquer trabalho cria valor?

De fato, não é qualquer trabalho que cria valor, mas o trabalho abstrato, aquele que revela características da organização social do trabalho, ou seja, o trabalho humano organizado sob a forma capitalista. Difere-se, aí, do conceito de trabalho concreto, aquele oriundo da mediação entre homem e natureza com o intuito quase exclusivo de sobrevivência. Não significa dizer que o trabalho concreto seja desprezado no capitalismo, ele apenas está inserido no trabalho abstrato. “Assim sendo, aquele intercâmbio original do homem com a natureza se manifesta no capitalismo sob a forma de relações de assalariamento que definem, a priori, a relação do homem com os produtos resultantes daquele intercâmbio originário homem-natureza”. (Teixeira, 1995 p.34)

Decerto que existem formas diversas de trabalho, desde o trabalho simples, que podemos conceituar como um dispêndio de força de trabalho natural, o qual pode ser feito por qualquer pessoa sem qualificação especial, até o trabalho qualificado, que é o mesmo que o anterior, somente que potenciado. Resumindo, uma pequena quantidade de trabalho complexo gera o mesmo valor que uma quantidade maior de trabalho simples.

Chega-se, então, ao conceito de valor, quer dizer, uma mercadoria possui valor porque nela está contido trabalho humano abstrato e esse requisito é essencial para que possa confrontar-se com outras mercadorias, conforme veremos a seguir.

2.3 FORMAS DE VALOR E DINHEIRO

2.3.1 Formas de valor

Uma vez caracterizados o valor e a mercadoria, Marx evolui para o conceito de dinheiro, uma das passagens mais difíceis de *O Capital* em uma primeira leitura, mas que se torna cristalina a partir do desenvolvimento dos fundamentos, quando, ao final da análise, é deixado claro o porquê do caráter universal do dinheiro. Parte-se de sua forma mais modesta, a forma simples, até chegar à forma de equivalente geral. Essas mediações são de suma importância, pois eliminam a tentação de se imaginar o dinheiro apenas como algo dado e natural dentro do sistema. O próprio conceito final de dinheiro não é facilmente compreensível se não partirmos dessa forma inicial.

Aqui cabe, no entanto, realizar o que não foi jamais tentado na economia burguesa, isto é, comprovar a gênese dessa forma dinheiro, ou seja, acompanhar o desenvolvimento da expressão do valor contida na relação de valor das mercadorias, de sua forma mais simples e sem brilho até a ofuscante forma dinheiro. (Marx, 1988, p.54)

Marx parte do nascedouro, do embrião da forma dinheiro, fazendo o caminho inverso a partir do valor trabalho abstrato, para chegar ao valor de troca, tentando responder por que a forma de trabalho assume a forma de valor e de que maneira ela se manifesta. No capitalismo, a forma de valor manifesta-se na mercadoria, fator convergente de diversos tipos de trabalho humano abstrato, dispendidos que foram visando à troca.

Assim, na forma simples do dinheiro ou forma I, uma mercadoria apresenta-se na forma relativa e a outra mercadoria na forma equivalente. Nessa última forma, o valor de uma mercadoria é espelhado diretamente em função da outra. Em um segundo momento, evolui-se para a forma desdobrada, onde uma mercadoria é colocada na forma relativa e várias outras aparecem na forma equivalente. Desse modo, o valor de uma mercadoria reflete-se nas demais. A partir desse ponto, Marx inverte a seqüência, constituindo a forma geral de valor. Agora, várias mercadorias ficariam na forma relativa e apenas uma delas serviria como equivalente geral.

Vejam na seqüência: A forma simples, singular ou acidental de valor é a relação de

valor de uma mercadoria com outra mercadoria de um tipo diferente. “20 varas de linho = 1 casaco. O segredo de toda forma de valor encerra-se nessa forma simples de valor. Na sua análise reside toda a dificuldade”. (Marx, 1988, p.54)

Nesse exemplo, a mercadoria linho tem sua expressão de valor refletida na mercadoria casaco. O linho está nesta relação na forma relativa e o casaco é a mercadoria na forma equivalente. O que é importante aqui destacar nessa simples relação é o fato de que para o valor ser expresso, necessita-se sempre de uma mercadoria diferente na forma equivalente, que sirva de condutor corpóreo do valor da mercadoria que se encontra na forma relativa. “Eu não posso, por exemplo, expressar o valor do linho em linho. 20 varas de linho = 20 varas de linho não é nenhuma expressão de valor”. (Marx, 1988 p.54). Essa simples passagem nos fornece a chave mestra pra resolução do resto do enigma. O dinheiro aparece como uma necessidade do processo de produção de mercadorias, uma imposição do modo capitalista de produção e não como um mero instrumento facilitador do processo de troca.

Na forma II, também chamada de forma valor total ou desdobrada de valor, o valor de uma mercadoria passa a ser expresso não em uma mercadoria apenas, mas em várias outras que lhe são equivalentes. “20 varas de linho = 1 casaco ou = 10 libras de chá ou = 40 libras de café ou = 1 quarter de trigo ou = 2 onças de ouro ou = ½ tonelada de ferro ou = etc. (...) qualquer outro corpo de mercadorias torna-se espelho do valor do linho” (Marx, 1988, p.64). Enquanto que na forma I temos uma relação bilateral entre mercadorias, que se pode dar até mesmo fortuitamente, na forma II fica claro que estas mercadorias se equivalem porque contêm a mesma quantidade de seu elemento comum: o trabalho humano abstrato. Fica ainda mais claro que a função de mercadoria equivalente pode ser desempenhada por qualquer mercadoria.

O grande mérito da passagem pela forma II está em demonstrar, nas palavras do próprio Marx, que não é a troca que regula a grandeza de valor, mas ao contrário. Como uma insuficiência na forma II, temos o fato de que, a partir do momento em que uma mercadoria passa a ter seu valor refletido em muitas outras que lhe são equivalentes, essa cadeia de equivalências poderia se repetir quase ao infinito.

Além disso, várias seqüências seriam criadas a partir do momento em que uma mercadoria que está na forma equivalente passasse para a forma relativa. Seria necessário, a essa altura, identificar uma forma unitária de expressão de valor que o universalize. Nesse momento, de maneira natural e lógica, chegamos à forma geral de valor ou forma III. A essa altura da análise, são invertidas as posições em que as mercadorias se encontravam na forma anterior:

<i>1 casaco</i>	=	}	<i>20 varas de linho</i>
<i>10 libras de chá</i>	=		
<i>40 libras de café</i>	=		
<i>1 quarter de trigo</i>	=		
<i>2 onças de ouro</i>	=		
<i>½ tonelada de ferro</i>	=		
<i>X mercadoria A</i>	=		
<i>Etc. mercadoria</i>	=		

Temos aqui muito claro que, de maneira simples, todas as mercadorias representam seu valor em uma delas apenas. Essa mercadoria é, portanto, um equivalente geral em sua literal expressão, a qual socializa de maneira inequívoca as várias formas de trabalho. Cada nova espécie de mercadoria que venha a surgir expressará o seu valor nessa mercadoria equivalente.

Uma outra conclusão é que essa mercadoria equivalente geral representa, em última análise, a troca de trabalho humano por outro trabalho humano, através desse instrumento revelador das características sociais do próprio trabalho humano.

Assim, o trabalho objetivado no valor das mercadorias não se representa apenas de um modo negativo, como trabalho em que todas as formas concretas e propriedades úteis dos trabalhos reais são abstraídas. Sua própria natureza positiva é expressamente ressaltada. Ele é a redução de todos os trabalhos reais à sua característica comum de trabalho humano, ao dispêndio da força de trabalho do homem. (Marx, 1988, p. 67)

Essa mercadoria que se transforma em equivalente geral é então excluída, por assim dizer, do mundo das mercadorias comuns. Ela não pode mais se apresentar na forma relativa ao mesmo tempo em que figure como equivalente geral, já que, por razões antes destacadas, não poderia servir de equivalente de si própria. A mercadoria que historicamente foi socialmente determinada como equivalente geral foi a mercadoria ouro, não somente por suas características naturais de mobilidade, raridade, repartição etc., mas, antes de tudo, porque já se relacionara com as outras mercadorias na forma relativa como uma mercadoria.

Para Kaminishi (2006) as incursões mercantilistas dos séculos XVI e XVII, com a descoberta de ouro e prata na periferia atlântica, geraram uma canalização de metais preciosos para a Europa, ocasionando uma crescente monetarização das economias nacionais, e, por

consequente, nas trocas internacionais, conforme veremos mais adiante ao tratar do dinheiro mundial. Para que uma mercadoria se tornasse equivalente geral de todas as outras, esta deveria possuir a peculiaridade de facilitar as trocas mercantis sem muitas possibilidades de geração de controvérsias quanto a sua capacidade de medida de valor.

Mas, além das suas qualidades físicas desejáveis de transportabilidade, divisibilidade e maleabilidade, o ouro também era mantido como mercadoria forte pelos países hegemônicos da era mercantilista, como Inglaterra, Portugal, Espanha e Holanda. Esse metal precioso era inicialmente advindo de países colonizados na África, até a descoberta das jazidas nas colônias americanas e era utilizado no comércio com o Oriente. Para Beaud (1987), citado por Kaminishi (2006), dezoito mil toneladas de prata e duzentas toneladas de ouro foram transferidas da América para a Espanha apenas no primeiro século de colonização. Assim, a utilização do ouro como equivalente geral também se origina de razões de ordem histórica, oriundas da imposição hegemônica das grandes potências mercantis.

Percebe-se que o auge da exploração de ouro e da prata na América Latina compreende desde o final do século XV ao fim do século XVIII, período que corresponde também ao auge da expansão da economia-mundo capitalista, favorecendo os países centrais europeus. Neste sentido, não parece coincidência que o ouro tenha se tornado a base do sistema monetário nacional na Inglaterra no início do século XVIII, quando ela ainda aspirava à potência hegemônica. (Kaminishi, 2006, p.57)

Chegamos então, igualmente de uma maneira natural, à forma IV ou forma dinheiro, onde a mercadoria ouro, uma vez excluída do mundo das mercadorias comuns, por meio do hábito social, conquistou o posto de equivalente geral, tornando-se a mercadoria-dinheiro.

$$\begin{array}{l}
 1 \text{ casaco} \\
 10 \text{ libras de chá} \\
 40 \text{ libras de café} \\
 1 \text{ quarter de trigo} \\
 \frac{1}{2} \text{ tonelada de ferro} \\
 X \text{ mercadoria A}
 \end{array}
 =
 \left. \begin{array}{l}
 = \\
 = \\
 = \\
 = \\
 = \\
 =
 \end{array} \right\}
 2 \text{ onças de ouro}$$

(...) A expressão relativa simples de valor de uma mercadoria, por exemplo, do linho, na mercadoria que já funciona como mercadoria dinheiro, por exemplo, o ouro, é a forma preço. A “forma preço” do linho é, pois: 20 varas de linho = 2 onças de ouro, ou, se duas libras esterlinas for o nome monetário de 2 onças de ouro, 20 varas de linho = 2 libras esterlinas. A dificuldade no conceito da forma dinheiro se limita à compreensão da forma equivalente geral, portanto, a forma valor geral como tal, da

forma III. A forma III se resolve retroativamente na forma II, a forma valor desdobrada e seu elemento constitutivo é a forma I: 20 varas de linho = 1 casaco, (...) A forma mercadoria simples, é, por isso, o germe da forma dinheiro. (Marx, 1988, p. 69-70)

2.3.2 Funções do dinheiro

O dinheiro tem como primeira função servir como medida de valor e, este valor, como foi visto, é uma substância social produzida pelo trabalho humano abstrato que se materializa na mercadoria. Vimos, também, que o valor se manifesta através de uma mercadoria equivalente geral, que é o ouro. A mercadoria dinheiro ouro pode, então, enfrentar-se com as outras mercadorias na sua forma relativa, ou seja, todas as outras mercadorias são suas equivalentes particulares. As demais mercadorias refletem não só o seu valor, mas a sua magnitude de valor no corpo da mercadoria equivalente. Trata-se do seu preço, a expressão do valor de uma mercadoria através do dinheiro (= ouro).

Importa ressaltar que uma mercadoria que vale 1 hora de trabalho abstrato, se expressa em certa quantidade de ouro que também valha 1 hora de trabalho abstrato, mas não necessariamente terá que ser trocada por ouro. O que interessa aqui é que tal mercadoria possui a faculdade potencial de ser trocada por ouro em certa proporção.

Todas as mercadorias com preços determinados apresentam-se sob a forma $A = x$ ouro, b mercadoria $B = z$ ouro, c mercadoria $C = y$ ouro etc., em que a , b e c representam certas quantidades das espécies das mercadorias A , B , C e x , y , z , certas quantidades de ouro. Os valores das mercadorias são assim transformados em quantidades imaginárias de ouro de tamanhos diferentes, portanto, apesar da confusa variedade dos corpos das mercadorias, em grandezas de mesma denominação, grandezas de ouro. Como tais quantidades de ouro, elas se comparam e medem entre si e se desenvolve tecnicamente a necessidade de relacioná-las a um quantum fixado de ouro como sua unidade de medida. (Marx, 1988, p.88)

Para Marx, o preço da mercadoria seria o seu valor expresso em dinheiro, isto é, em ouro. Este preço aqui referido é o preço-dinheiro, que difere do preço-padrão, o qual pode ser definido como o preço da mercadoria expresso em um padrão monetário qualquer, enquanto que o preço dinheiro é o seu preço expresso em ouro.

É importante observar a sutileza dessa distinção, porque o preço-padrão de uma mercadoria pode se alterar sem que o preço-dinheiro varie. Ademais, podemos deduzir facilmente a diferença entre as funções do dinheiro como medida de valor e como padrão de preços. Para autores como Germer (1995) é falso, portanto, afirmar que alguns padrões monetários modernos poderiam desempenhar a função de medida de valor. Do ponto de vista

da teoria marxista, estes deveriam possuir uma íntima conexão com algum tipo de mercadoria-dinheiro, o que não ocorre de fato.

Levando-se em conta que uma mesma mercadoria possui valor de uso para alguns e valor de troca para outros, somente resolveremos essa questão se dermos à mercadoria uma representação externa do valor de troca, ou seja, o dinheiro. Essa é a função do dinheiro como medida de valor, uma expressão quantitativa de valor, externada pelo preço. Determinado o valor de troca em ouro, sua presença física torna-se então desnecessária.

Isso porque o produtor da mercadoria será induzido a cobrar o tempo de trabalho concreto embutido na própria mercadoria, mas esta, uma vez entrando no mercado, deverá ter seu preço coincidente com o tempo de trabalho socialmente necessário para a sua produção, ou seja, aflora o trabalho abstrato ali contido. Tal situação somente ocorre na esfera da circulação. O ouro, na esfera da circulação, é trocado por pedaços de papel que acabam por representá-lo.

Para resolver o problema da variação do valor da mercadoria ouro, dado que ela também varia, fez-se necessário fixar uma quantia legal em ouro como unidade de medida, a qual permitisse medir variações nas proporções de troca entre as mercadorias. Essa quantia fixa recebe uma denominação legal (0,5 libras de ouro = 1 dólar, por exemplo). Assim, em se modificando o valor de 0,5 libras de ouro, 1 dólar comprará mais ou menos mercadorias equivalentes.

Passamos agora para a função meio de circulação do dinheiro. As mercadorias deveriam ser trocadas por quantidades de ouro, mas, na prática, são trocadas por papéis. Importante fazermos a ressalva da diferença entre o dinheiro de crédito e o papel moeda de curso forçado. O dinheiro de crédito designa títulos de crédito que podem desempenhar as funções de dinheiro na esfera da circulação.

Se falarmos do capitalismo moderno, essas funções poderiam ser realizadas pelas letras de câmbio, cheques, ordens de pagamento, cartões de crédito e outros instrumentos criados pelo sistema bancário. Portanto, o dinheiro de crédito é um instrumento de circulação que se desenvolve com base no crédito, vindo, em princípio, do comércio de mercadorias e posteriormente do crédito bancário. Voltaremos a este ponto mais adiante.

O papel-moeda, por seu turno, tem sua origem no meio de circulação, e é, portanto, inconversível em ouro, visto que não é um título de crédito⁵. Dessa forma, parece claro que o

⁵ Para Marx, a utilização do papel-moeda é uma característica das economias capitalistas pouco desenvolvidas, pois o mesmo é emitido quando o Estado não dispõe de recursos para pagar seus compromissos com dinheiro (= ouro) e na falta de um sistema de crédito moderno no qual pudesse obter financiamento.

papel-moeda tem estabilidade bastante duvidosa e que não pode ser classificado como meio de entesouramento. Marx, ao chegar nesse ponto, faz um esclarecimento importante sobre o que se poderia chamar de gênese do processo de crédito: utilizando o exemplo de uma sociedade mercantil simples, deixa clara a diferença desta para uma sociedade de troca simples, demonstrando o esquema M-D-M. Tal situação pressupõe atos de troca generalizados e um fluxo constante em sua renovação.

Essa metamorfose pode se dar em dois momentos: M-D / D-M. Esses momentos não são contínuos e o hiato daí oriundo resulta em um processo de circulação global de mercadorias e uma multiplicidade de atos de compra e venda processando-se uns ao lado do outro. Demonstra-se, em uma seqüência lógica, o erro de Ricardo e da economia política tradicional ao vislumbrar a troca como um ato individual, que poderia ser abstraído da cadeia do processo de circulação.

A conclusão mais importante é que a mediação do dinheiro no processo de circulação confere ao ato de troca uma singularidade: a separação do processo em duas fases distintas. Finalmente, esse dinheiro deixa de ser medida de valor e assume a função de moeda. É exatamente a moeda que determina a circulação de mercadorias e não vice-versa. Vejamos: o vendedor chega ao mercado com a mercadoria *A* e a troca por dinheiro. Nesse momento, a mercadoria *A* sai de circulação e se transforma em valor de uso para o comprador. De posse do dinheiro, o vendedor compra outra mercadoria *B* que para si será valor de uso. O dinheiro fica sempre em circulação enquanto que as mercadorias sempre saem de circulação para serem consumidas.

A primeira relevância que se evidencia do processo de circulação para nossa discussão sobre crédito está no fato de que é o movimento de circulação quem efetivamente determina a quantidade de dinheiro que deve circular. Isso é relativamente simples de se entender: a quantidade de moeda em circulação deve ser determinada pela soma dos preços das mercadorias que chegam ao processo de circulação. Decerto que tal quantidade de moeda depende da velocidade em que acontece a troca entre as mercadorias. Para Marx, o movimento do meio circulante nada mais é do que a expressão do movimento de circulação das mercadorias.

Cuidemos de deixar claro que ao entrar no processo de circulação, tanto as mercadorias quanto o dinheiro já possuem valor, de sorte que a relação de valor entre mercadoria e dinheiro não se alterará caso o Estado queira fazer emissão desvairada de papel-moeda. Isso porque um acréscimo de papel-moeda ao meio circulante leva este a um excesso de capacidade, gerando o entesouramento do dinheiro (= ouro), uma vez que o papel-moeda

não serve para essa finalidade. Nesse momento o entesouramento tem um efeito neutralizador. Todavia, caso a emissão de papel-moeda persista, poderá haver uma corrida para a conversão do papel-moeda em ouro, gerando uma sobrevalorização da mercadoria-dinheiro. Tal discussão faz-se importante para fixar que a função de meio de circulação não precisa ser necessariamente realizada pelo próprio ouro e, ainda assim, o sistema como um todo manterá a sua integridade.⁶ O ouro só é absolutamente necessário na sua função de medida de valor.

Analisemos, então, a função mais importante do dinheiro em nossa discussão preliminar: o dinheiro como meio de pagamento, que se origina daquilo que podemos chamar de circulação ampliada. Com o desenvolvimento da circulação de mercadorias, as condições de intercâmbio das mesmas foram se tornando mais complexas. As diversas mercadorias eram produzidas sob condições diferentes, em espaços de tempo diferentes e em lugares diferentes.

Ao entrar nessa análise, Marx fornece exemplos mais elaborados, como a compra e venda de imóveis, onde o comprador efetivamente compra antes de pagar a mercadoria. Dessa maneira, quando não há coincidências, principalmente no que se refere ao tempo de produção das mercadorias que são trocadas, o vendedor acaba por se tornar credor, o comprador torna-se devedor e o dinheiro que intermedeia essa operação exerce a função de meio de pagamento, tornando possível que a mercadoria mude de mãos.

Decerto que o dinheiro, antes de tudo, exerce a função de medida de valor ao fixar o preço da mercadoria transacionada.

O vendedor converte sua mercadoria em dinheiro para satisfazer a uma necessidade por meio do dinheiro, o entesourador para preservar a mercadoria em forma de dinheiro, o comprador que ficou devendo, para poder pagar. (...) A figura de valor da mercadoria, dinheiro, torna-se, portanto, agora um fim em si da venda, em virtude de uma necessidade social que se origina das condições do próprio processo de circulação (Marx, 1988 p. 114).

Assim, a soma dos valores oriundos das mercadorias vendidas é representada por obrigações em forma de dinheiro. Mas nem toda essa soma de dinheiro é efetivamente necessária, pois se *A* deve a *B* e este deve a *C*, os pagamentos destas dívidas devem se compensar entre si. Verifiquemos na seguinte passagem:

Se observarmos agora a soma total do dinheiro em circulação durante dado período, verificamos que, dada a velocidade de circulação do meio circulante e dos meios de pagamento, ela é igual à soma dos pagamentos vencidos menos os pagamentos que se compensam e, finalmente, menos o número de giros que a mesma moeda

⁶ Para uma análise mais apurada do efeito de emissão monetária por parte do Estado, ver Germer (1995).

descreve, funcionando alternadamente como meio de circulação e como meio de pagamento (Marx, 1988, p.115).

Marx demonstra aqui como o dinheiro de crédito se origina do dinheiro como meio de pagamento. Com a ampliação do movimento de circulação de mercadorias, passa a não haver mais coincidência entre a massa de dinheiro que gira, o volume de mercadorias que circula e o vencimento das dívidas oriundas de suas transações. Os certificados dessas dívidas é que passam a circular, alargando-se o sistema de crédito e, por conseguinte, a função do dinheiro como meio de pagamento.

Façamos, por fim, uma referência à função do dinheiro como meio de pagamento em sua forma de dinheiro mundial, ou seja, dinheiro utilizado para trocas no comércio internacional.

Nessas trocas, o dinheiro toma a forma corpórea dos principais metais preciosos (ouro e prata, conforme vimos anteriormente). Para tanto, cada país necessitaria de certo quantum desses metais, mas, não necessariamente uma grande quantidade entesourada, pois do mesmo modo que ocorre na esfera local de circulação, no fim das contas apenas o saldo da chamada balança comercial necessitaria ser efetivamente trocado. Um acúmulo excessivo de metais preciosos indicaria o estancamento da circulação, o que seria um efeito indesejável.

Durante o tempo decorrido entre produção das mercadorias e a liquidação das dívidas referentes à troca das mesmas, a representação das obrigações contratadas entre diferentes países era feita através das letras de câmbio. Esses títulos não eram descontados, apenas compensados em seus respectivos vencimentos, nos quais o país deficitário transferia ao superavitário a diferença física em ouro e prata.

Ao analisarmos a função do dinheiro como dinheiro, desfaz-se a unidade entre as funções do dinheiro. O dinheiro representava sua função como medida de valor e, posteriormente, como meio de circulação, o que permitia um constante movimento de circulação das mercadorias.

Com o desenvolvimento inicial da própria circulação de mercadorias, desenvolve-se a necessidade e a paixão de fixar o produto da primeira metamorfose, a forma modificada da mercadoria ou sua forma áurea. Vendem-se mercadorias não para comprar mercadorias, mas para substituir a forma mercadoria pela forma dinheiro. De simples intermediação do metabolismo, essa mudança de forma torna-se um fim em si mesma. (...) o dinheiro, petrifica-se, então, em tesouro e o vendedor de mercadorias torna-se um entesourador. (Marx, 1988, p.110)

Desenvolvendo-se o capitalismo, desenvolve-se também o processo de acumulação. O entesourador tem como guia possuir uma maior quantidade de dinheiro, mas esse dinheiro, em princípio, não voltará à circulação, ele apenas conta agora como valor de uso para o entesourador. A função do dinheiro como dinheiro entra em contradição com as funções anteriores, pois já não vai ao mercado reconhecer as outras mercadorias como equivalentes, nem funcionar como um meio de circulação, já que se transformou em um fim em si mesmo. O próprio dinheiro como meio de pagamento ou como dinheiro mundial não apresenta diferenças fundamentais neste aspecto com o entesouramento. O devedor busca dinheiro para pagar suas dívidas e não para adquirir valores de uso ou fazer circular mercadorias.

Portanto, nessa função, o dinheiro se desliga de sua função como meio de circulação, embora sua necessidade como medida de valor siga tão presente quanto a princípio. As mercadorias que são compradas e vendidas possuem um preço expresso de maneira ideal. No entanto, a segunda função do dinheiro já não aparece como necessária, já não se necessita a presença efetiva do dinheiro no processo de troca.

Nessa condição, o dinheiro torna-se independente, ou seja, como dito antes, torna-se um fim em si próprio. O entesourador o quer para acumular e o devedor para pagar suas dívidas. A função de meio de circulação é cumprida pelo papel-moeda, não pelo dinheiro.

Assim, com o desenvolvimento do capitalismo a função de dinheiro como dinheiro adquire cada vez mais relevância. O dinheiro deixa de ocupar o lugar central na circulação (M-D-M) e passa a figurar nos extremos (D-M-D). É o que Marx trata de descrever como a transformação do dinheiro em capital

2.4 TRANSFORMAÇÃO DO DINHEIRO EM CAPITAL

Marx toma como ponto de partida da gênese do capital a circulação de mercadorias. A formação de capital é um movimento cíclico que não pode ser interrompido, sob pena do processo de valorização do capital se estagnar. Assim sendo, os supostos básicos para o surgimento do capital são a produção de mercadorias, a circulação mercantil e a circulação mercantil desenvolvida, ou seja, o comércio.

Analisando as formas econômicas geradas no processo de circulação, encontramos o produto último do capital: o dinheiro. Ao entrar em cena no mercado, cada novo capital o fará sempre como dinheiro, que por sua vez se transformará em capital. “Dinheiro como dinheiro e dinheiro como capital diferenciam-se primeiro por sua forma diferente de circulação”. (Marx, 1988, p.121)

Assim, Marx argumenta duas formas de circulação nesse ponto: a primeira é M-D-M, a circulação mercantil simples, quer dizer, a mercadoria se converte em dinheiro e depois em mercadoria. A segunda é D-M-D, que seria a conversão de dinheiro em mercadoria e depois a reconversão em dinheiro. A essa segunda forma chamaremos de circulação de dinheiro como capital. Nessa forma, temos duas fases distintas: D-M (compra) e M-D (venda). A união dessas fases (DM-MD) configura o movimento global (D-M-D). O resultado final que resume todo o processo é a troca de dinheiro por dinheiro. A seguinte passagem esclarece melhor:

Se com 100 libras esterlinas compro 2000 libras de algodão e revendo as 2000 libras de algodão por 110 libras esterlinas, então troquei afinal 100 libras esterlinas por 110 libras esterlinas, dinheiro por dinheiro. É agora evidente que o processo de circulação D-M-D seria inócuo e sem conteúdo caso se quisesse, por intermédio de seu rodeio, permutar o mesmo valor em dinheiro por igual valor em dinheiro, assim, por exemplo, 100 libras esterlinas por 100 libras esterlinas (Marx, 1988, p. 122)

A seguir, verificamos uma série de semelhanças e diferenças entre as duas formas de circulação. Os pontos comuns são: ambos os ciclos se descompõem em duas fases: M-D e D-M. Em cada uma dessas duas fases se contrapõem os mesmos elementos: mercadoria e dinheiro e os mesmos sujeitos econômicos: comprador e vendedor. Em ambos os casos, encontramos três partes contratantes: uma se limita a vender, a outra se limita a comprar, e existe uma terceira que alternativamente compra e vende (o capitalista).

Já as diferenças são as seguintes: estamos perante seqüências inversas das mesmas fases contrapostas da circulação. M-D-M: começa com a venda e termina com a compra enquanto que D-M-D é exatamente o contrário. Na segunda forma, ao invés da mercadoria, é o dinheiro quem intermedeia o processo. Em M-D-M, o dinheiro se transforma em mercadoria que presta serviços como valor de uso. Nesse caso, o dinheiro se gasta. Em D-M-D, o dinheiro é adiantado com a intenção de ser recuperado. Em M-D-M se produz uma transferência definitiva de dinheiro de uma mão a outra, enquanto que em D-M-D se produz um refluxo do dinheiro ao seu ponto de partida inicial. Ressalte-se que o refluxo não depende que se venda a mercadoria mais cara do que se comprou.

Em resumo, em M-D-M partimos da mercadoria e concluimos nela. Seu objetivo é o consumo (o valor de uso). Em D-M-D, partimos do dinheiro e concluimos nele mesmo. Em M-D-M as mercadorias possuem valor de uso qualitativamente diferentes, embora a magnitude de valor seja a mesma. O processo D-M-D à primeira vista pareceria sem sentido, pois ambos os extremos são dinheiro, não valores de uso qualitativamente diferentes. A tautologia se resolve ao percebermos que o processo D-M-D não deve seu conteúdo a

nenhuma diferença qualitativa entre seus extremos e sim a sua diferença quantitativa.

O algodão comprado por 100 libras esterlinas é, por exemplo, revendido a 100 + 10 libras esterlinas, ou 110 libras esterlinas. A forma completa desse processo é, portanto D-M-D', em que $D' = D + \Delta D$, ou seja, igual à soma de dinheiro originariamente adiantado mais um incremento. Esse incremento, ou excedente sobre o valor original, chamamos de mais valia. O valor originalmente adiantado não só se mantém na circulação, mas altera nela sua grandeza de valor, acrescenta mais-valia ou se valoriza. Esse movimento transforma-o em capital. (Marx, 1988, p.124)

O que é preciso deixar claro é que, as 110 libras restantes são, em última análise, a mesma coisa das 100 libras iniciais, ou seja, dinheiro. Se forem entesouradas, deixarão de ser capital. As 110 libras esterlinas restantes terão que recomeçar um novo processo de circulação. A circulação do dinheiro como capital é um fim em si mesmo, pois a valorização do valor só existe dentro desse movimento cíclico. Assim, o possuidor de dinheiro torna-se capitalista quando objetiva, através da circulação, a valorização do valor. “O valor de uso nunca deve ser tratado, portanto, como meta imediata do capitalismo. Tampouco o lucro isolado, mas apenas o incessante movimento de ganho” (Marx, 1988, p. 124).

Marx diferencia o capitalista racional do entesourador insensato, pois embora os dois possuam o mesmo afã de riqueza, o primeiro a alcança lançando o dinheiro à circulação, enquanto que o segundo faz justamente o contrário.

Novamente entra em cena um sujeito chave: o valor. Através das mudanças já vistas das formas de dinheiro e mercadoria, este se modifica e se auto-valoriza. “Ele recebeu a qualidade oculta de gerar valor porque ele é valor. Ele pare filhos vivos ou ao menos põe ovos de ouro”. (Marx, 1983, p. 126)

Essa circulação a que o valor é submetido, ou seja, dinheiro em processo, transforma-o em capital. Comprar para vender mais caro, D-M-D', poderia ser uma forma particular do capital, o capital comercial, ou até capital portador de juros ou o industrial, mas não é bem assim. Na prática, atos que acontecem fora da esfera da circulação não modificam o movimento. Significa dizer que D-M-D' é a fórmula geral do capital.

A seguir, Marx rastreia o surgimento da mais-valia, que é o elemento central da recém apresentada fórmula de capital geral. A forma que a circulação adota em D-M-D' distingue-se da circulação simples M-D-M e é, na prática, uma seqüência inversa dos mesmos processos contrapostos. Tal inversão de seqüência é que nos faz sair da esfera mercantil simples. Ao observar o processo de circulação como intercâmbio de mercadorias, Marx demonstra que quando ambos os possuidores compram mercadoria um do outro, em termos de valor de uso,

ambas as partes ganham, pois trocam algo que lhes era inútil por algo útil. Com o valor de troca a coisa se modifica, já que cada parte possuía antes do intercâmbio um valor igual ao obtido após a troca. Na medida em que temos uma troca formal de valor, podemos aqui denominar de troca de equivalentes.

Vejamos, então, o que ocorre na troca de não equivalentes: nenhum possuidor de mercadorias tem em mãos o objeto de sua própria necessidade, o que faz com que as diferenças entre as mercadorias sejam o elemento chave da troca. Mas, de onde vem a mais-valia? Seria da diferença de preço cobrada entre o que se compra e o que se vende? Marx demonstra que não:

Admita-se agora que seja permitido aos vendedores, por um privilégio inexplicável, vender a mercadoria acima de seu valor, a 110 quando ela vale 100, portanto, com um aumento nominal de preço de 10%. O vendedor cobra, portanto, uma mais-valia de 10. Mas depois de ter sido vendedor ele se torna comprador. Um terceiro possuidor de mercadorias encontra-o agora como vendedor e goza por sua vez do privilégio de vender a mercadoria 10% mais cara. Nosso homem ganhou 10 como vendedor para perder 10 como comprador. O todo acaba redundando no fato de que todos os possuidores de mercadorias vendam reciprocamente as suas mercadorias 10% acima do valor, o que é inteiramente o mesmo que venderem as mercadorias por seus valores. (Marx, 1988, p.130)

Contudo, pode a mais-valia surgir de outro lugar que não da circulação? Fora da circulação, o possuidor está em relação com sua própria mercadoria e pode formar valor por meio de mais de seu trabalho adicionado à mercadoria, mas não valores que se valorizem. Chegamos a um dilema que Marx denomina de contradição da fórmula geral: “Capital não pode, portanto, originar-se da circulação e, tampouco, pode não originar-se da circulação. Deve, ao mesmo tempo, originar-se e não se originar dela”. (Marx, 1988 p. 134). Ou então na passagem “Nosso possuidor de dinheiro (...) tem de comprar as mercadorias por seu valor, vendê-las por seu valor e mesmo assim extrair no final do processo mais valor do que lançou nele”. (Marx, 1988, p.134).

Essa confusa passagem significa que a valorização do valor não pode originar-se da esfera de circulação no sentido de que a simples circulação ampliada de mercadorias não gera valor nem mais-valia por si só. Todavia, não há meios de o dinheiro transformar-se em capital fora da esfera da circulação.

Pois bem, agora necessitamos encontrar o elo que transforma a mercadoria em capital, no esquema D-M-D. Esse elo não pode ser o dinheiro, já que este é apenas um meio de compra e de pagamento. Tampouco a mercadoria revendida no segundo ato, já que apenas esta se transforma novamente em dinheiro. Para resolver o dilema, fazia-se necessário

encontrar uma mercadoria a qual, ela própria, fosse fonte de valor. Como sabemos que o valor é criado a partir de trabalho humano abstrato, encontramos finalmente essa mercadoria tão procurada: trata-se da força de trabalho. “Por força de trabalho ou capacidade de trabalho entendemos o conjunto das faculdades físicas e espirituais que existem na corporalidade, na personalidade viva de um homem e que ele põe em movimento toda vez que produz valores de uso de qualquer espécie” (Marx, 1988, p.135).

Mas, para que o possuidor de dinheiro encontre a força de trabalho como mercadoria, algumas condições devem ser cumpridas: primeiro, o possuidor da força de trabalho deve dela dispor como mercadoria, ou seja, deve ser livre proprietário de sua força de trabalho. Por outro lado, deve vendê-la sempre por tempo determinado, caso contrário, tornar-se-ia um escravo. Uma outra condição essencial é que o possuidor da força de trabalho não venda mercadorias onde haja objetivado sua força de trabalho, apenas venda a força de trabalho em si mesma. Em resumo, para transformar dinheiro em capital, o possuidor de dinheiro precisa encontrar um trabalhador livre, como possuidor de sua força de trabalho e livre da posse de outras mercadorias.

Por fim, Marx analisa mais de perto como se determina o valor da força de trabalho, já que ela é uma mercadoria como qualquer outra: o valor da força de trabalho, pois, é determinado pelo tempo de trabalho necessário para sua produção e reprodução. A força de trabalho pressupõe a existência do indivíduo que é capaz de produzi-la.

A produção da força de trabalho, de fato, é a própria manutenção e reprodução do indivíduo, ou seja, o valor da força de trabalho é o valor dos meios de subsistência necessários para manter seu possuidor; um outro pressuposto básico é que essa força de trabalho, que é finita e mortal, possa ser continuamente substituída.

Assim sendo, esses meios de subsistência têm que incluir os meios de subsistência da renovação da força de trabalho, quer dizer, os descendentes dos trabalhadores. O processo de produção de trabalho deve se repetir, sempre, nas mesmas condições médias, embora as condições básicas de vida do trabalhador livre possam vir a se diferenciar de um país para outro.

A quantidade de trabalho exigida para a produção diária dos meios de subsistência forma o valor da força de trabalho, o qual, como qualquer mercadoria, pode ser representado por uma mercadoria dinheiro equivalente. “O processo de consumo da força de trabalho é, simultaneamente, o processo de produção de mercadoria e de mais-valia” (Marx, 1988, p. 140).

2.5 A PRODUÇÃO DA MAIS-VALIA

Verificamos na seção anterior que a valorização do valor ocorre na esfera da circulação. Todavia, a fonte de formação dá-se, de fato, na esfera da produção. O trabalhador é quem produz as mercadorias, mas este apenas o faz depois de ter alienado a sua força de trabalho ao capitalista e valendo-se os outros meios de produção colocados à sua disposição. Levando-se em conta que a força de trabalho é comprada, ela pertence ao capitalista e é igualmente utilizada na produção de mercadorias, tal qual qualquer outro insumo intermediário de sua propriedade e que seja gasto no processo de produção dentro de sua fábrica. “Como unidade do processo de trabalho e processo de formação de valor, o processo de produção é processo de produção de mercadorias; como unidade do processo de trabalho e processo de valorização, é ele processo de produção capitalista, forma capitalista de produção de mercadorias” (Marx, 1988, p.155).

A mercadoria resultante do processo de produção é, por conseguinte, propriedade do capitalista e deve primeiro possuir valor de uso para que possa ser portadora do valor de troca. Todavia, esse valor não pode ser um valor qualquer. Tal valor deve necessariamente ser maior que a soma de todos os valores utilizados no seu processo de produção, ou seja, o valor deve aparecer acrescido de mais-valia. Em outras palavras, para que haja condições do capitalista apropriar-se do excedente, para que seja introduzido o lucro no sistema através da mais-valia, o valor devido ao pagamento da força de trabalho deve ser necessariamente menor que aquele valor criado pela força de trabalho no processo produtivo.

Examinemos mais resumidamente a questão da extração da mais-valia sem, contudo, perdermos de vista os seus elementos essenciais: verificamos que, no capitalismo, todas as mercadorias são vendidas pelo seu valor. Assim, seria um erro supor que o capitalista gera lucros pagando pela força de trabalho menos do que ela vale. O valor da força de trabalho é determinado, como todas as outras mercadorias pelo tempo de trabalho socialmente necessário para produzi-la “(...) o valor da força de trabalho é o valor dos meios de subsistência necessários à manutenção de seu possuidor.” (Marx, 1988 p.137). Então, como se forma, de fato, a mais-valia? Embora tenha ficado claro que a valorização do capital se dá na esfera da circulação, tal situação somente é perceptível na esfera da produção:

Abandonemos, então, junto com o possuidor de dinheiro e o possuidor da força de trabalho, essa esfera ruidosa, existente na superfície e acessível a todos os olhos, para seguir os dois ao local oculto da produção, em cujo limiar se pode ler: *No*

*admittance except on business.*⁷ (...) O segredo da fabricação de mais-valia há de se finalmente desvendar. (Marx, 1988, p.141)

Antes de qualquer coisa, reforcemos o conceito de capital. Capital é uma massa de valor (mais-valia) produzida pela força de trabalho humano sob o escudo de capital anteriormente adiantado, na forma de dinheiro, mercadorias ou meios de produção e age sempre no sentido de auto expandir-se. Marx, então divide o elemento capital utilizado na produção. Uma parte do capital é utilizada na compra de meios de produção, matéria-prima, instrumentos de trabalho equipamentos etc. A esse capital deu-se o nome de capital constante, pois este não altera sua grandeza no processo de produção. A outra parte do capital, aquela utilizada na compra da força de trabalho, denominou-se de capital variável, pois é essa justamente a parte capaz de agregar valor. Assim, $C = c + v$. Ao final do processo, quando se produz a mercadoria, temos $c + v + m$, onde C = capital, c = capital constante, v = capital variável e m = mais-valia.

Um outro conceito importante é o de taxa de mais-valia. Marx demonstra após alguns algebrismos que a taxa de capital constante pode ser igualada a zero, uma vez que a valorização do capital provém da parte variável. Assim, trata-se de medir a valorização proporcional do capital variável em relação à mais-valia produzida (m/v), ou seja, mede-se o quanto o capitalista foi eficaz na sua missão de extrair mais-valia.

Mas, de maneira prática, como se dá o processo? Fixemos com um exemplo: em uma jornada de 8 horas de trabalho, o valor em mercadorias produzido em apenas 4 horas é suficiente para que o capitalista componha o valor total do salário a ser pago ao trabalhador. As demais 4 horas geram valor excedente (mais-trabalho) que são apropriadas pelo proprietário do capital.

Em decorrência disso, o capitalista possui duas maneiras de aumentar sua taxa de mais-valia: a primeira é através do aumento da jornada de trabalho, o que se chama de mais-valia absoluta. Imaginemos uma jornada de 8 horas, onde as primeiras 4 horas são aquelas necessárias à geração do valor da subsistência do trabalhador. Se aumentarmos essa jornada para 10 horas, a taxa de mais-valia aumenta de $4/4$ para $6/4$, ou seja, aumenta de 100% para 150%. Todavia, a natureza da mercadoria “força de trabalho” impõe limites ao capitalista com relação ao prolongamento desmedido da jornada de trabalho. Marx faz um grande relato histórico da luta travada entre trabalhadores e capitalistas durante os primeiros anos da revolução industrial na Inglaterra para demonstrar que o prolongamento da jornada de

⁷ Não admitida a entrada, exceto a negócios.

trabalho em níveis acima dos limites socialmente aceitáveis acaba por desgastar prematuramente a própria força de trabalho, destruindo a fonte geradora de valor.

(...) Esse prolongamento antinatural da jornada de trabalho, a que o capital visa em seu impulso desmedido de auto-valorização, encurta o período de vida dos trabalhadores individuais e com isso a duração de sua força de trabalho. (...) Parece, portanto, como sendo do próprio interesse do capital uma jornada normal de trabalho. (Marx, 1988, p. 203).

A segunda maneira de aumentar a taxa de mais-valia é através da chamada mais-valia relativa. Trata-se de proporcionar condições de aumentar a produtividade da força de trabalho, haja vista que o prolongamento da jornada de trabalho possui um limite. A mais-valia relativa consiste, então, no prolongamento do mais trabalho ou na redução no tempo de trabalho necessário à subsistência do trabalhador. “O desenvolvimento da força produtiva do trabalho, no seio da produção capitalista, tem por finalidade encurtar a parte da jornada de trabalho durante a qual o trabalhador tem de trabalhar para si mesmo, justamente para prolongar a outra parte da jornada de trabalho durante a qual pode trabalhar gratuitamente para o capitalista” (Marx, 1988, p. 243).

Temos, assim, que um aumento na produtividade levará a uma queda no valor geral das mercadorias. Os produtos de subsistência ficarão mais baratos, o que, por consequência, diminui o valor da força de trabalho. Por exemplo, em uma jornada de 8 horas, apenas 2 horas são agora necessárias para pagar a força de trabalho. A taxa de mais-valia fica então: $6/2 = 3$. Em relação ao exemplo inicial é um aumento de 300%. A produção de mais-valia relativa é uma característica singular do modo de produção capitalista, o que pressupõe uma necessidade de constante aumento da produtividade da força de trabalho.

2.6 O CAPITAL PORTADOR DE JUROS

Vimos na seção anterior como o dinheiro pode ser transformado em capital. Até então, seguimos o Livro I de *O Capital*, em seus primeiros capítulos, que tratam desde a geração do valor, sua exteriorização via mercadoria-dinheiro e, posteriormente, sua transformação em capital. A partir desse ponto, levando em consideração a análise que pretendemos fazer do crédito no capitalismo, temos que, necessariamente, carregar os conceitos até aqui estudados e transporta-los para o Livro III, onde Marx trata mais especificamente do processo de crédito e da forma como o capital se insere nesse contexto.

A mercadoria dinheiro possui valor de uso e se transforma em capital, valorizando-se

através da circulação. Essa mercadoria produz lucro, não através de si própria, mas da sua capacidade de extração de mais-valia, que é o elemento capaz de introduzir o lucro no sistema. Ou seja, a mercadoria dinheiro, em sua metamorfose para capital, possui a faculdade de gerar lucro.

Dessa forma, podemos concluir que se uma determinada quantia X , suponhamos 100 *u.m.*, possa, a uma taxa média de lucro produzir 20 *u.m.* de lucro, o capitalista que possui 100 *u.m.*, por si só, detém *a priori*, um potencial de geração de lucro de 20%. Se esse capitalista não se utiliza dessa soma e a empresta a outrem, que a fará funcionar como capital, então este último se apropriará do lucro. Mas, se ao final do período de empréstimo, for devolvido as 100 *u.m.*, mais uma parte do lucro, suponhamos, 5 *u.m.*, estará pagando o valor de uso do capital, ou seja, o juro. “A parte do lucro que lhe paga chama-se juro, o que, portanto, nada mais é que um nome particular, uma rubrica particular para uma parte do lucro, a qual o capital em funcionamento, em vez de por no próprio bolso, tem de pagar ao proprietário do capital”. (Marx, 1983, Liv III, p.256).

Desnecessário ressaltar que, para produzir lucro, a soma em questão tem que ser dispendida sempre como capital. O dinheiro segue o seguinte ciclo: $D - D - M - D' - D'$. Ou seja, A adianta a B , que transforma o dinheiro em capital e depois retorna a A como D' . Esse último D' pode ser também visto como $D + \Delta D$, onde ΔD representa o juro. Na primeira mudança, de $D - D$, não há qualquer tipo de metamorfose, apenas uma mudança de mãos do capital.

Uma diferenciação importante é feita por Marx: o capital mercadoria é lançado no processo de circulação apenas como mercadoria, embora já esteja embutido de mais-valia. O capital monetário é lançado apenas como dinheiro, ou seja, meio de compra. Ambos têm que se valorizar dentro do processo de circulação. Dessa forma, só aparecem como capital ao final do processo. Já o capital portador de juros é lançado de antemão como capital, um capital alienado a um terceiro, sempre sob a condição de retornar valorizado às mãos de seu possuidor original.

Evoluindo na análise, Marx diferencia as mercadorias que só podem ser emprestadas como capital fixo, cujo juro reflui sobre uma porção dele mesmo, a exemplo de bens imóveis, máquinas etc. e aquelas mercadorias cujo processo se dá como capital circulante, onde o refluxo para o prestamista se observa pela forma de adiantamento. Por exemplo, ao financiar a compra de uma máquina, o prestamista cede o capital para o funcionante comprar a máquina e, não raro, recebe esse mesmo bem como garantia. Houve, dessa forma, a troca de capital por capital, embora a propriedade não seja cedida, em princípio. Essa primeira cessão como

garantia não faz parte do processo de produção, e, assim como última, quando esse capital retorna ao prestamista acrescido de juros, constituem-se, apenas, em transações jurídico-negociais. Os atos de circulação estão no meio do processo $D - D - M - D' - D'$.

Vimos, então, que o prestamista adianta seu capital, o qual conserva seu valor e ainda se valoriza durante a circulação, retornando a si própria acrescido de mais valia, $D + \Delta D$, que é o juro, a parte do lucro que é devolvida do capitalista funcionante ao prestamista. Marx bem demonstra que o capital portador de juros, nesse particular também é uma mercadoria, uma vez que o prestamista aliena o seu valor de uso, ou seja, sua capacidade de produzir lucro médio. A única diferença é que não há uma troca imediata de valores. O prestamista o adianta para recebê-lo posteriormente acrescido de mais-valia.

Nunca se deve esquecer que aqui o capital enquanto capital é mercadoria e a mercadoria de que se trata é capital. Todas as relações que aqui aparecem seriam, portanto, irracionais do ponto de vista da mercadoria simples, ou também do ponto de vista do capital, à medida que funciona em seu processo de reprodução como capital-mercadoria. Emprestar e tomar emprestado em vez de vender e comprar é aqui uma diferença que decorre da natureza específica da mercadoria capital. Do mesmo modo que o que se paga aqui é juro, em vez de preço da mercadoria capital (Marx, 1983, Liv III, p.265)

Adiante tratemos de evidenciar qual seria a parte do lucro que poderia se configurar como taxa de juros justa ou natural, se é que ela existe. Até aqui, podemos deduzir que, de maneira geral, o limite máximo do juro é o próprio lucro, porque nenhum capitalista funcionante estará disposto a pagar de juros um montante maior do que aquele que pretende lucrar. O seu limite mínimo é em princípio indeterminável, já que, uma vez no limite mínimo, pode sua subida ser influenciada por diversos fatores.

Uma outra questão: seria essa cota da taxa de juros média, enquanto porção da taxa de lucro média, constante? Se fosse, quanto maior a taxa geral de lucro, maior seria a diferença entre lucro global e juro global. Como a taxa de juros é regulada pelo lucro, o capitalista funcionante estará disposto a pagar mais juros ou menos juros, sempre a partir de uma análise prévia que esse faz da taxa geral de lucro do sistema. Normalmente, nos períodos de prosperidade econômica as taxas de juros estarão mais baixas. Ao contrário, nos momentos de crise, onde a necessidade de capital fica maior e este mais escasso, a tendência é que a taxa de juros suba.

Marx estabelece, de passagem, mais duas situações que influenciam na taxa de juros, no sentido de forçá-la para baixo: o surgimento natural da classe dos rentistas, que vivem de rendas de juros e o desenvolvimento do sistema de crédito, que intermedeia a massa de

poupança de diversas classes da sociedade. Assim sendo, não podemos falar de uma taxa de juros natural. Esta nada tem a ver com a taxa de juros onde coincide oferta e procura, o que é um efeito particular da concorrência. Diferenciemos também da taxa de juro de mercado, que é momentânea e flutuante, uma vez que reflete o preço de mercado da mercadoria capital.

De qualquer forma, ao se determinar qualitativamente o preço do capital, teremos uma taxa de juros média do sistema. A taxa de juros é parte do lucro médio, e esse lucro é necessariamente médio, e não uma taxa de lucro específica de determinados ramos industriais. A taxa de lucro média se dá a partir dos movimentos de contração e expansão da produção. “A taxa de lucro do capital individual é determinada não pelo preço da mercadoria, mas diferença entre preço de mercado e preço de custo. E essas diferentes taxas de lucro só podem equalizar-se, primeiro, dentro da mesma esfera e, em seguida, entre as diversas esferas mediante flutuações constantes”. (Marx, 1983, Liv III, p. 276)

De fato, cuidemos de deixar claro que o que cria a taxa de juros é a antítese entre dois tipos de capital e não do confronto entre o capital e o trabalho. Como vimos, a diferença entre o capitalista monetário e o capitalista funcionante é que o primeiro embolsa o juro e o segundo o lucro menos juro. Esse lucro menos juro é o que podemos chamar de ganho empresarial. Isso porque, a taxa de juros é definida de antemão.

O lucro líquido, então, será tanto maior quanto maior for o lucro bruto. Esse lucro bruto, além da mais-valia, depende de vários outros fatores, como métodos de produção, economia de capital constante etc. De forma resumida, podemos dizer que o juro é fruto da propriedade do capital e o ganho empresarial ou lucro é fruto do papel que o capitalista funcionante desempenha no processo de reprodução. O que dizer, então, de um capitalista que é proprietário do capital e que resolve ele mesmo empregá-lo como capitalista funcionante? Partindo do princípio que o lucro médio é baseado na equalização dos diversos capitais, da mesma forma, esse capitalista que trabalha com o capital próprio, a uma taxa de juros dada, também tem seu lucro bruto dividido em ganho empresarial que lhe é devido como funcionante e o juro que lhe é devido como proprietário do capital. Para Marx, a divisão do lucro bruto em juro e ganho empresarial é qualitativa pelas seguintes razões:

Primeiro, (...) a maioria dos capitalistas industriais, ainda que em proporções numéricas diferentes, trabalha com capital próprio e emprestado (...);
Segundo, a transformação de parte do lucro bruto na forma de juro transforma a outra parte em ganho empresarial. (...); e
Terceiro, se o capitalista trabalha com capital próprio ou emprestado, em nada altera a circunstância de que a classe dos capitalistas monetários se lhe confronta como espécie particular de capitalista, o capital monetário como forma autônoma de capital, e o juro como forma autônoma de mais-valia, correspondente a esse

capital específico. (Marx, 1983, Liv III, p. 281)

Dessa forma, mostrou-se que a capacidade de gerar juros não cabe somente ao capital emprestado, mas a todo o capital empregado no processo de produção capitalista e esse juro será tanto maior quanto maior for a taxa média de juros. O juro é assim, de fato, o lucro líquido do proprietário do capital.

2.7 DINHEIRO DE CRÉDITO E SISTEMA DE CRÉDITO

Verificamos nas seções anteriores que a função principal do dinheiro no capitalismo é a de meio de pagamento o que, por si só, já pressupõe a expressa dominância do crédito na esfera da circulação das mercadorias. O produto da venda, em última análise, já está comprometido quando esta se realiza. Isso porque nem sempre poderemos ter coincidência temporal entre os atos de produção das diferentes mercadorias. Em outras palavras, um possuidor de mercadoria pode se apresentar como vendedor antes que outro se apresente como comprador. Então, um se transformará em credor do outro e o dinheiro que concretizará essa troca se apresentará como meio de pagamento.

Na transação M-D, além de medida de valor, o dinheiro aparece como uma obrigação do comprador. Verificamos, então, que o dinheiro pode apresentar-se como meio de circulação, antes mesmo de estar efetivamente presente (na prática, ele só aparece depois de ter cumprido tal função). Eis a origem do dinheiro de crédito, ou seja, o que de fato coloca-se em circulação são certificados das dívidas das mercadorias vendidas. O preço da mercadoria se realiza através de um título de crédito. O valor precede a realização da mercadoria em dinheiro. O dinheiro de crédito, representado pelos títulos que equivalem às dívidas, passam a circular em lugar do ouro. Esse processo acaba tomando grandes proporções, se levarmos em consideração que o indivíduo *B*, que é credor de *A*, é ao mesmo tempo devedor de *C*, fato que gera um grande sistema de compensação de dívidas, o qual, por sua vez, gera a base do sistema de crédito.

Essa é uma observação importante sobre o sistema de crédito. Ele faz diminuir os custos sociais da circulação de mercadorias porque elimina, em grande parte, a necessidade da presença física da mercadoria dinheiro. Além disso, o sistema de crédito acelera as várias fases da transformação do dinheiro em capital. Vimos, também, na seção anterior, que o sistema de crédito é o elemento-chave para equalizar a taxa geral de lucro, pois pulveriza dentro do sistema os capitais de prestamistas, intermediários e banqueiros.

Uma outra situação na qual se baseia o sistema de crédito é o comércio de dinheiro, ou seja, a guarda das reservas monetárias dos homens abastados, além da administração do capital portador de juros ou capital monetário. Trata-se, pois, da essência do sistema bancário no que tange à intermediação financeira, desempenhando o papel de concentrar o capital monetário e tornando-se um prestamista institucional.

O capital emprestável de que dispõem os bancos aflui-lhes de vários múltiplos modos. Primeiro, concentra-se em suas mãos por serem os cobradores dos capitalistas industriais, o capital monetário que todo produtor ou comerciante mantém como fundo de reserva ou que lhe aflui como pagamento. (...) Segundo, seu capital emprestável é constituído de depósitos dos capitalistas monetários, que lhes cede a tarefa de emprestá-los. (...) Finalmente, os rendimentos, que devem ser consumidos apenas gradualmente, são depositados nos bancos. (Marx, 1983, p. 304)

A maior parte desses empréstimos era feita por meio de adiantamentos sobre papéis portadores de juros ou descontos de títulos recebíveis, sempre com foco no curto prazo, a partir de certo lastro de depósitos e títulos que foram anteriormente entesourados nos bancos. Essa guarda de valores se expande com o desenvolvimento do comércio e da atividade bancária para resguardo de grandes reservas de ouro, as quais circulam sob a forma de notas bancárias privadas, que, pelo seu caráter formal, gozam de uma maior aceitação, principalmente nas regiões de mais intensa atividade econômica, onde surgem os grandes bancos emissores.

Os pequenos bancos passam a converter suas reservas de ouro em títulos do banco principal. Essa reserva é utilizada pelo grande banco emissor para potencializar seu poder de descontos desses títulos e, aos poucos, vai se formando o embrião de um banco central. De fato, as notas bancárias são a forma preferida de meio de circulação nas grandes transações inter-capitalistas.

Desenvolvimento de um sistema bancário cada vez mais abrangente, a partir do capital de comércio de dinheiro, até sua integração pela constituição de um banco central. Sobre esta base, constituição de uma hierarquia de títulos de crédito funcionando como meio de circulação e de pagamento, formando uma pirâmide em cujo ápice aparece inicialmente a nota bancária privada e, na seqüência, a nota do banco central e o depósito bancário. À medida que se constitui esta hierarquia de títulos de crédito de ordem crescente, o dinheiro (=ouro) migra gradualmente para os andares superiores da pirâmide monetária e acaba concentrando-se no seu ápice, o banco central. (Germer, 1999, p.8)

Em síntese, como esses títulos e notas não podem ser convertidos em ouro, o sistema de crédito age como um eficiente transformador dos recursos gerados na economia em novo capital a ser reinvestido. O sistema bancário valida as notas de crédito na função de meio de

circulação e pagamento. A classe capitalista, por sua vez, necessita lançar dinheiro em circulação como pré-condição de geração de mais-valia. Podemos deduzir, então, que o esquema D-M-D se inicia, de fato, a partir de um crédito do sistema bancário ao capitalista.

Essa seqüência de investimentos oriunda do crédito bancário poderia ser questionada utilizando-se o argumento de que o capitalista monetário poderia prescindir do sistema bancário e investir diretamente em ativos reais, como jóias e imóveis, por exemplo. Esse argumento é facilmente refutado, pois, agindo assim, o capitalista apenas estaria transferindo o problema adiante. Ao final das contas, os recursos acabariam desaguando no sistema bancário e, dessa forma, sendo posteriormente canalizados para os capitalistas funcionantes.

É ainda importante para nossa análise vindoura dissecar um pouco mais a natureza do capital bancário: Marx (1983, cap. XXIX) decompõe o capital a disposição dos bancos em duas partes: a primeira, composta de dinheiro em espécie, ouro e notas. A segunda é composta de títulos representativos de valor, como: a) títulos comerciais e letras de câmbio e b) títulos da dívida pública e ações. Ora, nesse último caso, por exemplo, embora sua contabilidade possa registrar em contrário, o que o banco possui, na prática, são direitos sobre rendimentos oriundos daqueles títulos. Não há, de fato, posse real de capital. Ou seja, é importante ter em mente que uma grande parte do capital dos bancos é investida em papéis portadores de juros, ou como Marx denomina, de capital fictício.

Obviamente esse valor à disposição do banqueiro não lhe pertence de fato, mas ao público que nele deposita. Nesse contexto, não devemos confundir o depósito bancário à disposição do capitalista monetário com entesouramento. Trata-se, na verdade, de empréstimo do capitalista ao banqueiro, que o converte em capital portador de juros. “É o desenvolvimento do sistema de crédito bancário que (...) tende a forçar todo o capital monetário a serviço da produção”. (Marx, 1983, Liv III, p. 92)

O que é relevante dizer aqui é que entesourar é função do dinheiro e não do capital. Entesourar significa armazenar ouro. Para o capitalismo desenvolvido, o entesouramento de riqueza não é o de acumular dinheiro, mas de acumular capital. E para acumular capital, o dinheiro não deve ser retirado, mas, ao contrário, lançado no meio de circulação, aumentando assim a possibilidade do capitalista de obter mais meios de produção como forma de conseguir absorver mais trabalho vivo.

Prova de que o capitalista não precisa acumular dinheiro é que este não opta por converter seus títulos de crédito e notas bancárias em ouro. O próprio monopólio da conversão em poder do Estado, historicamente por motivos de reserva para pagamentos internacionais, torna inócuo o ato de acumular ouro, já que este é apenas uma mercadoria que,

por si só, não traz nenhum rendimento para o capitalista.

Enquanto que nas sociedades pré-capitalistas reter dinheiro era um fim em si mesmo, nas sociedades capitalistas o entesouramento representa apenas a formação do capital dinheiro, que mais tarde se transformará em capital produtivo. O que estimula a valorização de tesouros é, de fato, a valorização do valor.

Dessa forma, também é necessário distinguir se aquilo que os banqueiros disponibilizam para seus clientes tomadores de crédito é dinheiro ou capital. Primeiro, tratemos de esclarecer o seguinte: capital não é dinheiro. Capital é uma massa de valor, normalmente expresso em dinheiro de conta, o qual revela o aspecto quantitativo do capital. Da mesma maneira, os estoques de capital fixo, as mercadorias em circulação, os capitais de empréstimo, podem todos ser expressos em dinheiro, mas não são dinheiro do ponto de vista material⁸. Assim sendo, não se pode afirmar que o objetivo do capitalista seja o de ganhar e acumular cada vez mais dinheiro, e, sim, de acumular mais capital.

Hilferding (1985) desenvolve um pouco mais a problemática da dominação dos capitalistas sobre os recursos produtivos. Após traçar um caminho similar ao que fizemos até aqui, o tratado desse autor utiliza exatamente os conceitos sobre a origem do dinheiro, do crédito e das questões políticas do capitalismo financeiro. Ao descrever a última fase do desenvolvimento capitalista, Hilferding evidencia os processos de concentração que acabaram por eliminar a livre concorrência, ocasião em que os grandes cartéis utilizaram o capital bancário. Esse capital, na forma de dinheiro, se transforma em capital industrial e é denominado de capital financeiro, sendo em última análise uma forma orgânica de integração entre o capital bancário e o capital industrial. No capítulo seguinte, destacaremos algumas nuances da utilização do capital financeiro, do capital bancário e do capital portador de juros, abrindo a discussão propriamente dita sobre oferta de crédito para MPEs.

3. A OFERTA DE CRÉDITO PARA AS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – MPEs

⁸ Segundo Germer, o próprio Keynes e os autores pós keynesianos cometem uma heresia teórica ao confundir dinheiro com capital a partir de um erro crasso de observação. “Na teoria pós-keynesiana a identificação descabida do capital com o dinheiro vai ao ponto de se definir diversos títulos de crédito como dinheiro ou quase-dinheiro, em função da sua elevada liquidez. Nas definições de quase-dinheiro misturam-se, ademais, títulos de crédito monetário, como cadernetas de poupança, depósitos a prazo fixo e outros, com títulos que representam capital fictício, como os títulos públicos. Todos estes títulos representam não dinheiro mas capital portador de juros expresso quantitativamente através do dinheiro na função de dinheiro de conta. Embora tais simplificações sejam aceitáveis e até preferíveis no âmbito da prática empresarial, não são admissíveis teoricamente.”(Germer, 1997 p.20)

3.1 JUSTIFICATIVAS

Verificamos no capítulo anterior que a condição básica para que o capital se reproduza é que o mesmo penetre e permaneça de forma constante e dinâmica na esfera da circulação, ou seja, para aumentar a sua riqueza o proprietário do capital não pode iludir-se a ponto de cair na armadilha do entesouramento. Para que tal condição se configure, surge a necessidade do aparecimento da figura de um empreendedor que esteja disposto a colocar tal capital em circulação (capitalista funcionante), pagando ao proprietário do capital (capitalista prestamista) uma remuneração sob a forma de juros, esta última limitada à taxa geral de lucro do sistema.

A convergência de interesses entre capitalistas prestamistas e funcionantes dá-se a partir da evolução do sistema de crédito, administrado institucionalmente pelo sistema bancário tradicional. Este dá início ao ciclo D-M-D' com o advento de um lançamento de crédito ao capitalista o qual irá valorizar esse capital inicial através da agregação de mais-valia durante o processo de reprodução. Importante ressaltar que modernamente o financiamento ao capitalista funcionante pode ser feito por qualquer entidade do mercado financeiro ou de capitais. O relevante aqui é que esse empreendedor necessita de um capital que não possui a priori para manter o processo de circulação em curso.

Esse capitalista funcionante ao longo dos séculos XIX e XX foi primordialmente representado pela grande empresa, a corporação de grande porte, maior responsável pelo desenvolvimento do capitalismo no que tange a quantidade e velocidade das transações ocorridas na esfera da circulação. O financiamento dessas grandes corporações foi-se deslocando ao longo do tempo dos instrumentos bancários tradicionais, como as notas de crédito, por exemplo, e sendo direcionado para outros instrumentos financeiros.

A principal transformação nesse sentido foi sem dúvida o surgimento das sociedades por ações, o que permitiu uma canalização mais rápida do capital dinheiro para essas firmas através de pequenos títulos de baixo valor. Tal situação criou uma certa desvinculação entre a gestão administrativa da firma e a propriedade formal do capital. O fato de essa propriedade formal ter ficado bastante pulverizada, não significou, em absoluto, que o capital deixasse de exercer sua influência nas decisões mais relevantes dentro dessas empresas. Os grandes grupos econômicos ou pessoas físicas financeiramente abastadas, natos capitalistas prestamistas, quando investem no mercado de capitais e, portanto, financiam diretamente as empresas, não raro determinam as condições específicas nas quais o seu capital deverá ser

empregado e gerido.

Hilferding (1985) demonstra o papel decisivo daqueles que Marx denominou de capitalistas prestamistas na alocação produtiva do seu próprio capital, vinculados ao sistema bancário, desenvolvendo um pouco mais a problemática da dominação dos capitalistas sobre os recursos produtivos. Esse capital, na forma de dinheiro, se transforma em capital industrial e é denominado de capital financeiro.

Chamo de capital financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial. Mantém sempre a forma de dinheiro ante os proprietários, é aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles na forma de dinheiro. Mas, na verdade, a maior parte do capital investido dessa forma nos bancos é transformado em capital industrial, produtivo (meios de produção e força de trabalho) e imobilizado no processo de produção. Uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e, pelos industriais. (Hilferding, 1985, p.219)

Em suma, Hilferding demonstrou que os títulos representativos do financiamento das grandes corporações como ações e debêntures acabam por desaguar no sistema bancário, o qual, em última análise, passa a ser o ator principal dos grandes empreendimentos financeiros mundiais, dando lugar àquilo que o autor convencionou chamar de capitalismo financeiro ou capitalismo bancário-financeiro.

Sweezy (1942) critica essa visão ao afirmar que estudo de Hilferding era circunscrito a uma situação particular do desenvolvimento capitalista alemão do início do século XX e que o mesmo superestimara a importância do domínio financeiro na última fase do desenvolvimento capitalista. “O capital bancário, que já teve seus dias de glória, volta novamente a uma posição subsidiária em relação ao capital industrial, restabelecendo dessa forma a relação que existia antes do movimento de combinação”. (Sweezy, 1942, p. 268)

No entanto, parece-nos difícil negar as evidências de uma atuação mais generalizada do capital bancário no financiamento das grandes corporações. E aqui não circunscrevemos a origem desse capital à conta caixa dos bancos, nos moldes do século XIX, mas ao capital-dinheiro oriundo de diversas fontes e posteriormente canalizado no sistema bancário. A grande indústria possui, de fato, capacidade de autofinanciamento através de lucros reinvestidos, mas tal situação não é regra geral e nem haveria condições do sistema capitalista prescindir do sistema bancário para esse fim. Exatamente da combinação do capital dinheiro e do capital industrial chega-se à transformação em capital financeiro.

Para autores como Pinto (1997), o erro de Hilferding foi apenas o de utilizar a

evolução institucional alemã como um modelo generalizável, o que, se por um lado, enfraqueceu o poder explicativo de sua visão mais abrangente, por outro, não invalida em absoluto o conceito. Portanto, confundir capital financeiro como sinônimo de capital de banqueiros é um equívoco.

O que é relevante aqui esclarecer é que a emissão de ações e debêntures para o financiamento de grandes corporações liga diretamente o grande capitalista individual à grande firma necessitada de financiamento. Todavia, os títulos oriundos dessas transações necessitam de um mercado de capitais interligado a um eficiente sistema bancário para se desenvolver.

Nas palavras de Marx:

Em todos os países capitalistas existe uma enorme quantidade do assim chamado capital produtor de juros ou capital monetizado. A acumulação deste capital-dinheiro significa, fundamentalmente, nada mais do que a acumulação destes direitos sobre a produção, a acumulação de valores-capital ilusórios, pois que baseados nos preços de mercado destes títulos. (Marx, 1983.)

O movimento de canalização do capital para o sistema bancário e sua posterior aplicação na grande indústria, seja diretamente, seja via mercado de capitais, acabou por iniciar um processo de centralização financeira nas grandes corporações. Como conseqüência foi gerado um processo de acirrada concorrência inter-capitalista, através da qual as firmas com melhor desempenho acabavam tomando o lugar no mercado daqueles concorrentes menos estruturados.

O mundo ainda estaria sem estradas de ferro, caso ficasse esperando até que a acumulação de alguns capitais individuais alcançasse o tamanho requerido para a construção de uma estrada de ferro. No entanto, a centralização mediante as sociedades por ações chegou a esse resultado num piscar de olhos. (Marx, 1983, Liv I, p. 189)

Essa dispersão do capital global da sociedade em muitos capitais individuais, ou repulsão recíproca entre suas frações, é oposta por sua atração. Esta já não é concentração simples, idêntica à acumulação, de meios de produção e de comando sobre o trabalho. É concentração de capitais já constituídos, supressão de sua autonomia individual, expropriação de capitalista por capitalista, transformação de muitos capitais menores em poucos capitais maiores. Esse processo se distingue do primeiro porque pressupõe apenas divisão alterada dos capitais já existentes e em funcionamento, seu campo de ação não estando, portanto, limitado pelo crescimento absoluto da riqueza social ou pelos limites absolutos da acumulação. O capital se expande aqui numa única mão, até atingir grandes massas, porque acolá ele é perdido por muitas mãos. É a centralização propriamente dita, distinguindo-se da acumulação e da concentração. (Marx, 1983, Liv I, p.187)

Marx demonstra aqui que não é correto confundir a centralização do controle dos

recursos produtivos do capital-dinheiro com a centralização da propriedade da firma. Essa distinção é importante e também foi compartilhada por Hilferding (1985):

O crescimento dos empreendimentos sob a forma de sociedades por ações tornou o curso do desenvolvimento econômico independente dos eventos que influenciam o movimento da propriedade, este último se refletindo no destino das ações no mercado e não no destino da própria empresa. Por consequência a concentração das empresas pode ocorrer de forma mais acelerada do que a centralização da propriedade. Cada um destes processos segue as suas próprias leis, embora a tendência à concentração seja comum a ambos; parece, no entanto, ser mais fortuita e menos poderosa no movimento da propriedade e na prática é freqüentemente interrompida por fatores acidentais. É esta aparência superficial que leva algumas pessoas a falar na democratização da propriedade através das ações. A separação da tendência da concentração industrial do movimento da propriedade é importante porque ela permite às empresas serem guiadas apenas pelas determinações tecnológicas e econômicas, desconsiderando os limites impostos pela propriedade individual. (Hilferding, 1985, p.217)

A conclusão é de que o processo de centralização do capital dinheiro não determina a extinção da firma de menor porte, nem tampouco determina uma inexorável absorção pela suas concorrentes gigantes, embora essas unidades produtivas menores não estejam sob o foco principal de atuação do capital financeiro.

Do exposto até aqui, concluímos que uma firma de grande porte deve encontrar facilidades no financiamento de suas atividade produtivas até por uma questão natural de retro-alimentação do processo de reprodução capital na esfera da circulação, seja via sistema bancário tradicional, seja via mercados financeiros mais modernos.

Contudo, uma questão apresenta-se latente a partir da análise de todos os elementos conceituais anteriormente apresentados: que alternativas, então, se apresentariam às empresas de pequeno porte, inseridas fora do escopo do grande capital para atender à sua demanda por financiamento? Mesmo o processo de centralização do capital não sendo determinante para o fim da pequena firma, estaria o mesmo, sendo o responsável indireto por uma tendência à concentração do crédito nas grandes corporações? A oferta de crédito para as pequenas unidades produtivas é suficiente para atender à sua demanda?

Façamos, então, um corte intencional a partir deste ponto para analisar a questão específica do atendimento à demanda por crédito das pequenas firmas, ou, em outras palavras, interessa-nos aqui discutir como se comporta a oferta do mercado de crédito com relação ao capitalista funcionante quando este se faz representar pelas pequenas unidades produtivas, micro e pequenas empresas, doravante denominadas MPEs.

Qual a razão para tal corte? Inicialmente, tratemos de justificar o motivo do foco específico na análise do padrão de financiamento das MPEs: primeiro, entendemos existir

atualmente uma vasta literatura no derredor do tema de financiamento à produção nas grandes corporações e, ao mesmo tempo, uma insuficiente e multi-partida coleção de artigos isolados sobre financiamento às pequenas unidades produtivas. Em segundo lugar, é imprescindível que se ressalte a grande importância dessas últimas no processo de reprodução do capital.

O tema é muito vasto, e, portanto, poder-se-ia discutir questões específicas como a da absorção de mão de obra por parte dessas firmas, a magnitude investimento produtivo agregado, o tempo de rotação das mercadorias produzidas e vendidas e os índices de sobrevivência. Todavia, o que aqui se pretende analisar é a forma como essas firmas são financiadas, pois dessa questão-chave surge o início do ciclo de reprodução do capital. Sem o atendimento dessa condição, todas as demais questões tornam-se subjacentes, seja porque existiriam em uma escala menor, seja porque nem existiriam.

De fato, o sonho de ser dono do próprio negócio e a instabilidade dos níveis formais de emprego tem levado muitas pessoas a empreenderem na criação de pequenas e micro empresas; tal sonho também não deixa de ser um reconhecimento tardio de que o trabalho sob o regime capitalista é alienante, tedioso e mal remunerado. As pessoas deveriam trabalhar para viver e não viver para trabalhar.

Ocorre que os trabalhadores não possuem nem a maquinaria nem o produto, e têm um controle muito pequeno sobre o que é produzido ou como é produzido ou ainda seu próprio nível de salário. Mas esse sonho também promove a idéia que os indivíduos poderiam fazer algo por si mesmos, não através do esforço coletivo, mas pela via direta do trabalho duro. E não há nada de romântico nesse procedimento, mesmo porque essas pequenas unidades produtivas exploram o trabalho da mesma forma que uma grande empresa: lucrando na diferença da mais-valia.

Sem querer entrar no mérito da questão de se seria mais fácil entrar no jogo do capital ou esforçar-se coletivamente para modificar suas regras, centraremos nosso foco na discussão da oferta de crédito e das formas de financiamento das MPEs no contexto do capitalismo moderno.

Não é intenção deste trabalho negar a importância das grandes corporações vis-à-vis os resultados gerados pelas MPEs. É inegável verificar que as grandes firmas detêm a maior quantidade de pessoas empregadas e são responsáveis pela maior parcela da produção industrial e comercial. Somente a *General Motors*, maior indústria americana, por exemplo, emprega mais de 1,5 milhão de pessoas ao redor do mundo. Por outro lado, também é fato que o número de postos de trabalho formal tem diminuído ante a explosão do setor de serviços, o processo de fusões e aquisições e *downsizing* das grandes empresas (Lalkaka,

1997). Por isso mesmo as MPEs surgem no mundo inteiro como eficaz mecanismo de absorção dessa mão de obra. Um outro ponto importante a observar é que a tendência mundial de concentração das empresas maiores em seu *core business* alavancou o processo de horizontalização das grandes firmas. Esse espaço também tem sido eficazmente ocupado pela MPEs que conseguem se inserir dentro de cadeias produtivas, como é o exemplo das MPEs de Taiwan.

Essa capacidade de criação líquida de empregos em uma escala considerável, a capilaridade de pontos de distribuição eficaz de renda e a produção de inovações tecnológicas acabou por despertar o interesse pelas MPEs direcionando uma maior atenção para essas pequenas unidades produtivas por parte de governos, pesquisadores e membros do terceiro setor.

3.2 RELAÇÃO ENTRE AS FALHAS DE MERCADO E O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DAS FIRMAS

Inicialmente, entendemos de fundamental importância começar por uma revisão teórica sobre a estrutura de capital e fontes de financiamento para empresas. Contudo, uma revisão teórica sobre fontes de financiamento e padrão de utilização das mesmas pela empresas esbarra em dois grandes problemas: primeiro, há poucos estudos disponíveis. Segundo, os trabalhos a que a grande parte dos estudiosos do tema se refere e que citamos a seguir dão ênfase, em sua maioria, às indústrias de grande porte e empresas de capital aberto, não utilizam séries temporais longas nas pesquisas, quase que desconsideram as MPEs e, quando o fazem, utilizam dados agregados. No entanto, alguns pontos importantes em nosso entendimento merecem uma atenção mais detalhada, uma vez que poderiam servir de base para a discussão de alguns modelos de financiamento de MPEs.

O senso comum externado nos trabalhos que tratam do tema, corroborado pelas evidências empíricas, ressalta as seguintes fontes de financiamento como principais alternativas para as empresas: a) a utilização de recursos próprios ou lucros retidos; b) crédito bancário; e c) abertura para o mercado de capitais via emissão de ações de debêntures. Essas alternativas caracterizam e configuram aquilo que se denomina como estrutura de capitais de uma empresa, o que, em última análise, vem a ser a relação entre seu capital próprio ou *stock* (*S*) e suas dívidas de curto, médio e longo prazo ou *debt* (*B*). A magnitude dessa relação é medida por *B/S*.

O ponto de partida para a discussão da estrutura de capital das empresas, ou seja, a

prioridade na utilização das fontes de financiamento e toda a discussão subjacente foi o artigo de Modigliani e Miller (1958). Nesse texto, os autores argumentam que em um ambiente isento de impostos, a estrutura de capital não altera o valor das empresas.

$$Vl \text{ (value levered)} = Vu \text{ (value unlevered)}.$$

Ou seja, o valor de uma empresa quando só utiliza capital próprio é igual ao valor de uma empresa que utiliza capital próprio mais capital de terceiros. A política de financiamentos seria, então, irrelevante, apenas aumentando o risco do capital próprio (rs), o qual seria diretamente proporcional ao nível de endividamento (B/S). Dessa forma, quando uma empresa fica endividada, o risco do capital próprio somente fica maior pela possibilidade de falência.

$$rs = ro + B/S (ro - rb).$$

Onde ro é o custo de uma empresa que não utiliza capital próprio e rb é a taxa de retorno do capital próprio. Todavia, em um ambiente onde se inclui a cobrança de impostos a estrutura de capital passa a ter importância:

$$Vl = Vu + TcB.$$

Onde Tc é a alíquota média de impostos. Tal proposição se aproxima um pouco mais da realidade, na medida em que os juros pagos pelo capital de terceiros equivalem contabilmente a despesas, podendo, portanto, ser deduzidos do lucro tributável, gerando um ganho fiscal e tornando-se uma fonte de incentivo a utilização de capitais de terceiros. Nessa situação a taxa de risco do capital próprio (rs) ainda variaria proporcionalmente ao nível de endividamento, mas em uma proporção menor, limitada à alíquota do imposto; formalmente:

$$rs = ro + B/S (ro - rb) (1 - Tc).$$

Na ótica de Modigliani e Miller, portanto, as empresas deveriam utilizar tanto capitais próprios quanto de terceiros. Verificamos anteriormente que, para Marx, a disponibilidade e efetiva utilização do capital portador de juros é uma condição básica para que o capital se reproduza eficazmente. Por que, então, na prática, as empresas preferem níveis de

endividamento menores? Não seria a opção pelo autofinanciamento uma contradição teórica? É relativamente simples entender que não. Primeiro, porque como o próprio nome diz, o capital portador de juros possui um custo natural: o pagamento dos juros. Se uma firma possui a capacidade de reinvestir lucros gerados a partir dos ciclos de reprodução de seu capital, então deve fazê-lo até por uma questão óbvia.

Não nos esqueçamos, no entanto, que esse lucro ora reinvestido foi em algum momento iniciado pela colocação na esfera da circulação de um D inicial, o qual, em sua maioria, são lançamentos oriundos do capital bancário, questão essa já tratada exhaustivamente por Marx e devidamente explicitada no capítulo anterior.

Em segundo lugar, tratemos de esclarecer que o capitalista prestamista não direciona seu o capital ou o capital de terceiros que administra sob sua custódia sem tomar certas precauções. Em um mercado perfeito de crédito, a decisão sobre financiar um empreendimento dependeria apenas do retorno esperado do investimento, a partir de uma análise prévia da taxa de lucro média de mercado. Os investimentos com retorno dentro dos parâmetros esperados pelo prestamista seriam em princípio sempre financiados.

No entanto, é necessário que o prestamista acredite que seu capital retornará acrescido de juros, com razoável margem de segurança dentro do prazo acordado. O que faz essa margem de segurança ser apenas razoável e nunca total é exatamente a questão relativa às falhas de mercado, ou seja, as imperfeições nos mecanismos de mercado que levam a uma má alocação dos recursos. Retornaremos à essa análise mais adiante.

Voltando à análise de Modigliani e Miller, o nível de endividamento de uma empresa é explicado a partir de alguns fatores: primeiro, as empresas com maior lucro tributável, deveriam recorrer mais fortemente aos financiamentos pela questão meramente fiscal. Ao mesmo tempo, as empresas mais rentáveis não teriam essa necessidade pela ampla possibilidade de gerar receitas internamente.

O ponto fraco da análise acima está exatamente centrado no irrealismo de alguns pressupostos do modelo, como a existência de mercado concorrencial com informação perfeita, a ausência de impostos e custos de transação. Autores como Harris e Raviv (1991) deram continuidade ao estudo da estrutura de capitais das empresas, pegando a questão no vácuo deixado por Modigliani e Miller, mas desconsiderando os pontos questionáveis desse modelo.

O consenso entre os autores supracitados é que uma firma, ao abrir seu capital no mercado de ações, ou seja, ao capitalizar-se através do lançamento de valores mobiliários, cria uma importante alternativa de financiamento, diminuindo o custo do financiamento bancário.

Algumas possibilidades se oferecem para uma empresa que decide abrir seu capital: em primeiro lugar a empresa ganha uma projeção perante o mercado que antes não possuía pela simples obrigação de divulgar de forma mais transparente e padronizada os seus números.

Depois, desencadeia-se um processo de profissionalização da gestão, aí incluídos os seus principais gerentes. Em terceiro lugar, aumenta a possibilidade de captação de recursos, inclusive em mercados externos. Quarto, dá margem para um balanceamento da estrutura de capital, equalizando a relação entre capital acionário e de terceiros, sem a necessária perda do controle formal da empresa.

Pelo lado negativo, observa-se um aumento dos custos quando do início da decisão de abertura de capital. Contudo, o mesmo é de natureza fixa e se compensa no longo prazo. Entretanto, alguns outros problemas surgem em uma firma de capital aberto, e se referem exatamente às falhas de mercado anteriormente citadas, constituindo-se, em nosso entendimento na principal virtude dos trabalhos de Harris e Raviv. Aqueles textos discutem modelos baseados em custos de agência.

Segundo Jensen & Meckling (1976) a teoria do custo de agência refere-se ao relacionamento existente entre a agência (ou contratos) no qual uma ou mais pessoas (o principal) contrata uma outra pessoa (o agente) para executar algum serviço que envolva a delegação de tomada de decisão e autoridade para o agente. Contudo, os interesses do principal e do agente podem ou não ser convergentes. Caso não sejam, o principal necessita de alguma forma regulá-los.

Para tanto, é necessário regular o agente através de mecanismos de controle, os quais implicam em custos para o principal. Trata-se, na prática, de tentar reduzir os conflitos relacionados aos recursos da empresa. Os mais comuns nas empresas de maior estrutura de capital são os conflitos de interesses entre acionistas e gerentes ou entre acionistas e credores. Nos textos de Harris e Raviv várias combinações foram testadas no mercado de capitais.

Uma outra análise, no que diz respeito às imperfeições de mercado e que impactam o mercado de crédito diz respeito aos custos de transação. Essa análise foi inicialmente desenvolvida por Coase (1937) com a publicação do trabalho *The Nature of the Firm* (A natureza da firma). Ao investigar a razão da existência das firmas, Coase concluiu pela presença de custos de transação ocasionados pela necessidade das firmas em coordenar uma série de contratos derivados das suas várias atividades no mercado. A saída encontrada pela firma para reduzir esses custos seria a substituição de uma série de contratos de curto prazo por apenas um, de prazo mais longo, que seria suficientemente geral a fim de permitir a adaptação das partes envolvidas em função de incertezas futuras. Assim os custos poderiam

ser minimizados, deslocando-se essas transações custosas para dentro da própria firma.

Todavia, a grande contribuição para a teoria dos custos de transação foi feita por Oliver Williamson (1975, 1985) Ao dar continuidade às preocupações fundamentais de Coase, este autor evidenciou a importância dos contratos como mecanismos necessários à superação dos custos elevados impostos pelo sistema de preços para a efetivação de uma transação mercadológica, sobretudo pelas condições de incerteza. Assim, os contratos são divididos em *ex-ante* e *ex-post*. Os primeiros referem-se aos custos de mensurar, selecionar, negociar e salvaguardar o acordo, através de cláusulas meticulosas que permitem o monitoramento entre as partes. O segundo termo diz respeito a refazimentos de condições contratuais mal acordadas, renegociações e o descumprimento de cláusulas contratuais previamente estabelecidas (Williamson, 1985, p.20).

Nesse sentido, dois aspectos de fundamental importância são incorporados à formulação original proposta por Coase: Primeiro, Williamson destaca que os agentes são racionais, porém, tal racionalidade é limitada. Isso significa que não possuem a capacidade de prever todas as contingências futuras em função da limitação de suas habilidades e conhecimentos, além de não contar com todas as informações necessárias. O segundo aspecto a ser destacado é que os agentes tenderiam a operar em benefício próprio. Para Williamson, o conceito de oportunismo está diretamente associado à questão dos custos de transação, especialmente quando são considerados ativos bastante específicos.

As transações e os seus custos associados estariam diretamente ligados a três características peculiares: frequência, incerteza e especificidade do ativo envolvido na transação. A frequência poderá ser ocasional (quando os agentes envolvidos não desenvolvem qualquer tipo de relacionamento) ou recorrente (quando há ganhos de aprendizado que criam dependência entre os agentes, sendo que estes terão interesse em permanecer na transação).

A incerteza relaciona-se as situações de racionalidade limitada e oportunismo, que pela sua própria natureza tornam os acontecimentos futuros bastante incertos. Já a especificidade de ativos está diretamente relacionada com a possibilidade de reemprego ou utilização alternativa de um ativo sem que este tenha perda de valor. Ou seja, esses ativos têm utilização bastante restrita. Assim, os agentes envolvidos teriam maior interesse em manter os contratos em virtude do grande número de salvaguardas que um contrato assim exige.

O resumo das contribuições Coase e Williamson é o seguinte: dependendo do grau de incerteza de uma transação mercadológica ou de sua especificidade, o seu custo pode se tornar muito alto ou até mesmo sem sentido do ponto de vista econômico. Outra contribuição importante foi que, ao tratar da questão da incerteza e da especificidade dos ativos,

Williamson já demonstrara a importância ao acesso às informações essenciais de mercado para a tomada ótima de decisão por parte dos agentes.

Ocorre que, na prática, as informações são acessadas em proporções distintas, gerando o problema conhecido como assimetria de informações, principal responsável pelas falhas do mercado de crédito. Por exemplo, em uma grande corporação, de maneira geral, os gerentes (*insiders*) detêm informações sobre a empresa que os acionistas (*outsiders*) não possuem. Conseqüentemente, as empresas cujos *insiders* sinalizarem de forma mais confiável para o mercado terão mais possibilidade de acesso a mais recursos externos.

As principais referências à questão da assimetria de informações dizem respeito a Stiglitz e Weiss (1981) e Stiglitz (1984, 1985, 1988). Esses autores demonstram que a presença de assimetria de informações gera discrepâncias e flutuações tanto nas decisões de investimento das firmas, quanto na oferta de capital para financiá-las. A informação assimétrica dificulta a exata mensuração do risco, sendo que em alguns casos o mesmo é substituído por condições de incerteza (risco não mensurável), implicando no racionamento do crédito por parte do sistema bancário.

Mais especificamente, temos assimetria de informações entre dois agentes quando um deles detém mais informações do o outro, seja *ex-ante* em relação às características do que está sendo comprado ou vendido, seja *ex-post* em relação ao comportamento dos indivíduos depois de firmado o contrato. No caso primeiro, os modelos tratam da questão da seleção adversa, enquanto que no segundo caso, trata-se da questão do risco moral.

A seleção adversa (Akerlof, 1970) representa uma sinalização equivocada do mercado ao analisar uma firma demandante de crédito, principalmente via emissão de ações. Estaria a firma expandindo seu mercado e investindo na inovação de algum produto revolucionário ou apenas em dificuldades financeiras? Assim, a tendência do mercado de ações seria de desvalorizar o valor unitário da ação daquela firma, por exemplo, e rebaixa-la a um valor médio de mercado, punindo, assim, as empresas saudáveis e minimizando o custo das empresas ruins, de onde surge o termo “seleção adversa”.

Quanto ao risco moral, temos que, em uma relação negocial onde se transaciona crédito, as partes contratantes não detêm toda a gama de informações, mesmo porque elas não estão livremente disponíveis. Uma das partes acaba levando vantagem no conhecimento do negócio a ser realizado por conhecer a situação de maneira mais completa. Essa situação torna a operação mais arriscada porque estimula um comportamento oportunista da parte mais bem informada.

Da parte do tomador, poderia incitá-lo a tomar mais recursos do que necessita ou

investi-los de maneira imprudente. Da parte do credor, pode-se chegar a cobrar compensações desnecessárias por um risco que não ocorre de fato, a exemplo de um aumento abusivo na taxa de juros ou *spread*. Segundo Azevedo (1998), o risco moral é classificado em dois tipos: primeiro, a informação oculta, quando um agente mantém alguma informação relevante e comprometedor em segredo dos credores, para não colocar óbices à liberação de financiamento; e segundo em ação oculta, quando as ações do agente não são observáveis e nem verificáveis, o que, por si só, impõe restrições à oferta do crédito. A solução que se apresenta ao prestamista, então, é exigir a apresentação de uma salvaguarda, uma garantia, ou como o mercado e a literatura costumam designar, o depósito de um colateral. Uma outra solução bastante utilizada é a exigência de que o credor utilize parte de seu capital próprio no investimento, reduzindo a questão do risco moral. Esses conceitos são muito importantes para a compreensão do racionamento da oferta de crédito para MPEs.

Stiglitz e Weiss (1981) tratam primordialmente da assimetria de informações no mercado de capitais e concluem que tal situação empurraria também as médias e grandes corporações para o mercado bancário. Todavia, os próprios autores reconhecem que mercado bancário é também seriamente afetado pela assimetria de informações.

Primeiro, a ausência de informações *ex- ante* obriga os bancos a trabalhar em uma faixa de risco médio, fazendo-os aumentar os *spreads* de risco e a taxa de juros. Isso, por sua vez, tem o efeito de uma seleção adversa ao afastar os projetos das firmas de melhor qualidade além de ocasionar o risco moral das empresas dispostas a empreender projetos de alto risco. Tal situação tende a diminuir o retorno esperado do capital emprestado em virtude da maior probabilidade de falência dos tomadores. Esse problema não é resolvido pelo aumento na taxa de juros nem pela exigência de colaterais, pois há um limite técnico para essas exigências.

Reconhece-se agora que um aumento das taxas de juros pode ter efeitos adversos sobre o *mix* de candidatos a empréstimos e sobre os incentivos de tomadores de empréstimos a empreender atividades de risco, bem como que estes efeitos de seleção e incentivo adversos podem ser fortes o bastante para que os retornos esperados dos emprestadores possam na realidade diminuir com o aumento das taxas de juros cobradas. Isto pode levar ao racionamento de crédito, com a taxa de juros cobrada sendo aquela que maximiza o retorno esperado dos emprestadores, à qual poderá haver um excesso de demanda por crédito. (Greenwald & Stiglitz, 1993, p. 31)

Por isso mesmo, na presença de fortes informações assimétricas, os bancos preferem racionar o crédito.

A razão para isto é simples: crédito é baseado em informações. Avaliar que um

indivíduo é merecedor de crédito requer recursos; e posicionar-se perante aquele julgamento, fornecendo ou garantindo crédito, implica arcar com riscos. Porém, não há uma relação simples entre estes custos econômicos e a quantidade de crédito fornecida. O capital físico com o qual produzimos em nossas fábricas e campos pode ser ligeiramente afetado por distúrbios externos – chuvas podem levar à ferrugem – mas só importantes cataclismos, tais como guerras, podem ter um significativo efeito a curto prazo. Porém, o capital informacional pode ser mais facilmente perdido. "Mudanças nos preços relativos requerem [por parte dos bancos] uma drástica reavaliação dos indivíduos e firmas merecedores de crédito". (Stiglitz, 1988, p.312)

Detalhemos melhor: existem duas situações: a primeira, que Stiglitz chama de *pure credit rationing*, ou racionamento puro, ocorre quando duas firmas ou indivíduos, aparentemente iguais, tentam obter um empréstimo, à mesma taxa de juros. Uma delas consegue êxito e a outra não. Mesmo que esta última se disponha a pagar uma taxa de juros maior, ainda assim não conseguirá obter o empréstimo pela simples razão de que não há recursos disponíveis para todos. A segunda situação é quando um dos indivíduos não consegue obter o empréstimo, mesmo existindo recursos disponíveis, ainda que se disponha a pagar altas taxas de juros. Por que tal situação ocorre?

Recorramos aos conceitos estudados quando analisamos o surgimento do de crédito na esfera da circulação (Marx, 1993): ao entrar no mercado, as mercadorias nem sempre apresentam coincidências no tempo e espaço de sua produção; então, um agente pode se apresentar como vendedor antes que outro se apresente como comprador e para concretizar esse processo de troca será necessário lançar mão do dinheiro. Vimos também que o mesmo dinheiro separa a metamorfose do capital em dois momentos (M-D / D-M) e que o hiato daí oriundo resulta em um processo de circulação global de mercadorias.

A partir do desenvolvimento do sistema bancário, o financiamento desse momento de ruptura para os grandes produtores passou a ser feito através de notas de crédito ou letras representativas da dívida. Mas o problema principal continuou sendo o tempo de produção das diferentes mercadorias não coincidentes, o que acabou gerando uma diferença temporal entre a concessão do empréstimo e o seu efetivo pagamento.

Exatamente nesse vácuo Stiglitz e Weiss entram: esse lapso de tempo gera uma séria possibilidade: a do não pagamento do empréstimo. A possibilidade de um devedor não honrar o pagamento do empréstimo depende basicamente de dois fatores: a) não querer fazê-lo; e b) não poder fazê-lo. A probabilidade de ocorrência das hipóteses acima mencionadas pode ser medida a partir da análise do histórico de atuação do indivíduo ou da firma no mercado. Assim, uma firma que trabalha no mercado de crédito e sempre honra seus compromissos possui menor probabilidade de *default* do que uma outra que acaba de se instalar. Pela mesma

forma, um projeto de investimento de uma empresa que já atue no mercado e que opte por uma expansão e cujo projeto preveja com riqueza de detalhes todas as condições em a empresa se inserirá nos ciclos do financiamento, dará melhores condições do prestamista do capital mensurar os seus riscos; em outras palavras, é necessário ao prestamista conhecer amiúde e com segurança todas as informações necessárias a respeito do tomador. Quando essa situação não acontece, temos a ocorrência da chamada assimetria de informações.

A demonstração formal do modelo de Stiglitz e Weiss é a seguinte: o tomador solicita um empréstimo para, em tese, maximizar seu lucro através da realização de um projeto θ . O sucesso do projeto possui uma probabilidade p e um retorno R . Se o projeto falha, a firma é liquidada e seu valor é igual a D . O projeto é viável somente se seu retorno é maior do que T , que é o custo de oportunidade do capital investido no projeto. Essas condições são sumarizadas pela equação seguinte:

$$p(1+R) + (1-p)D \geq T + I$$

O retorno do projeto é mensurado da seguinte forma:

$$R = p_t^f R_t^f + p_t^s R_t^s = p_t^s R_t^s$$

Onde:

R = retorno do projeto

p_t^f = probabilidade de fracasso do projeto

R_t^f = retorno do projeto em caso de fracasso,

p_t^s = probabilidade de sucesso do projeto

R_t^s = retorno do projeto em caso de sucesso.

Dado que R_t^f é sempre = 0, temos que:

$$R = p_t^s R_t^s$$

Notemos que se R for constante, quanto maior R_t^s , menor será p_t^s , ou seja, quanto maior o retorno projetado do empreendimento, menor a probabilidade que ele ocorra.

Todavia, em face do problema da informação assimétrica, os bancos não possuem condições de mensurar com a necessária minúcia o risco de cada firma individualmente. Para resolver tal situação, tais firmas são analisadas em classes de risco, onde se leva em conta, além de seu histórico, o seu porte, faturamento, enfim, parâmetros que justificam a importância institucional de padronizá-los a fim de retirar as pequenas firmas da égide da vontade de cada banco.

Voltando ao modelo, para cada classe onde as empresas estarão inseridas, haverá uma respectiva faixa de probabilidade ($p_1, p_2, p_3... p_n$) e de retorno ($R_1, R_2, R_3... R_n$). Imaginemos que as empresas da classe 1 possuam risco menor que a classe 2 e assim por diante. Qual será a postura dos bancos? Primeiro, a firma que representa menor risco, deverá ter acesso mais facilitado ao crédito. Segundo, para as firmas com risco maior, deverá ser exigida uma garantia (colateral) C para a cobertura de parte do empréstimo.

Imaginemos uma firma que enfrente o problema do racionamento de crédito e que recorra ao sistema bancário para tomar um empréstimo (B), o qual por uma questão de simplificação do modelo, deverá ser pago de uma só vez ao final do período, com uma cobrança de uma taxa de juros \tilde{r} . Para compensar o risco, a firma ainda oferece um colateral (C). Nesse modelo, existe a hipótese da responsabilidade limitada ao colateral, ou seja, o valor nominal da dívida estará restrito ao valor do colateral oferecido. Assim, se o colateral tiver o mesmo valor do empréstimo, o risco é zero ($C=B$).⁹

Observemos as funções de lucro do prestamista e do tomador:

a) tomador: $p(R_t^s, \tilde{r}) = \max (R_t^s - (1 + \tilde{r}) B; - C)$

b) prestamista: $q(R_t^s, \tilde{r}) = \min (R_t^s + C; (1 + \tilde{r}) B)$

Vimos que, em caso de sucesso do empreendimento, a receita será R_t^s . Então, o lucro do prestamista será:

$$R_t^s - (1 + \tilde{r}) B$$

Se a receita for menor que a projetada, ou seja, $R_t^s < (1 + \tilde{r}) B$, a complementação do pagamento do empréstimo será feita com parte do colateral (C), dado em garantia. Uma observação crucial é que a receita do banco não se altera nesse caso. Supondo que $R_t^s + C < (1$

⁹ Situação vigente na legislação de muitos países, inclusive nos EUA.

+ \check{r}) B , ou seja, o retorno mais a garantia não cubra o valor do empréstimo, a receita do banco será apenas $R_t^s + C$ por uma determinação já pressuposta no modelo.

Assim sendo, a taxa de juros \check{r} em um mercado com crédito racionado e assimetria de informações, funciona como um balizador que leva tal mercado, mesmo sendo imperfeito, ao equilíbrio. De tal forma, dado \check{r} , o prestamista somente realizará o empréstimo se $R_t^s \geq (1 + \check{r}) B$ e o tomador apenas tomará o empréstimo se tiver convicção da possibilidade de retorno, pois, do contrário, sua perda será igual ao valor de C . Como quanto maior R_t^s , menor p_t^s , então a taxa de juros \check{r} deverá refletir a probabilidade de risco embutida em cada projeto, já que C pode não cobrir a totalidade da dívida. Assim, quanto maior \check{r} , maior será o risco. A dedução óbvia é que o aumento crescente de \check{r} fará com que apenas os projetos mais arriscados sejam amparados, o que implica na questão da seleção adversa.

Uma outra conclusão latente é que existe uma taxa de juros \check{r} que maximiza o retorno. Acima dessa taxa, o custo da inadimplência agregada não compensaria os ganhos com os retornos esperados, trazendo conseqüente perda nas operações financeiras. Ou seja, a taxa de juros não é o mais perfeito instrumento para cuidar da alocação de recursos no mercado de crédito (Stiglitz & Weiss, 1981).

Assim sendo, devido a forte informação assimétrica que envolve os tomadores, é necessário, de alguma forma, encontrar elementos comuns entre os mesmos para agrupá-los por afinidades, razão pela qual os critérios estabelecidos para esse fim é que definirão quais firmas obterão ou não o crédito. Uma vez estabelecidos os grupos de firmas e o risco de cada grupo, deve-se estabelecer uma taxa de juros para cada um que, no mínimo, iguale o retorno esperado dos empréstimos do grupo ao custo de captação dos depósitos. No modelo em questão, classificam os grupos em três espécies, onde fica exposta a não monotonicidade entre taxas de juros e de retorno dos bancos.¹⁰ Em resumo: Dadas três classes de empresas, digamos A, B e C, teremos:

$$\underbrace{(1-p_t^A) (1 - D + X)}_{\check{r} \min(\delta)} < \check{r} \leq \underbrace{(1-p_t^B) (1-D + X) - \frac{\Phi}{\delta}}_{\check{r} \max(\delta)} \leq \underbrace{(1-p_t^C) (1-D + X) - \Phi}_{\check{r} \max}$$

Onde:

p_t^A = probabilidade de sucesso das empresas do grupo A;

¹⁰ Monotonicidade significa que a função é contínua em uma direção, o que permite maximizá-la.

p_t^B = probabilidade de sucesso das empresas do grupo B;

p_t^C = probabilidade de sucesso das empresas do grupo C;

$(D - X)$ = porção do empréstimo não coberto pela garantia;

Φ = constante, que representa o risco medido do empreendimento;

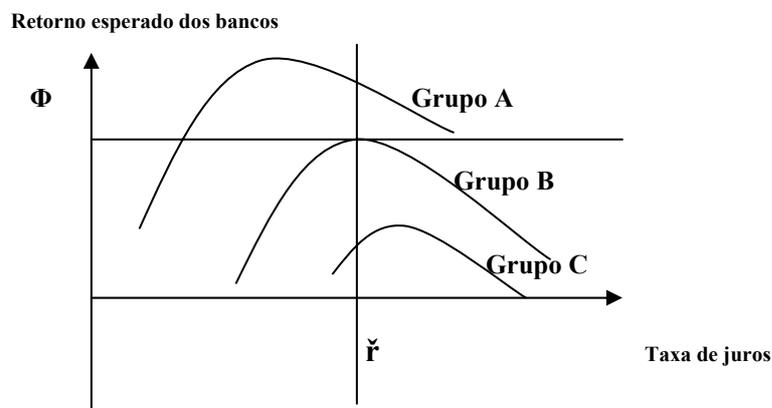
δ = taxa de captação dos depósitos (parâmetro mínimo para medir o retorno dos empréstimos);

$\check{r} \min(\delta)$ = taxa de juros para um empréstimo de empresa do grupo A; e

$\check{r} \max(\delta)$ = taxa de juros para um empréstimo de empresa do grupo B.

$\check{r} \max$ = taxa de juros para uma empresa do grupo C

Gráfico 1



Fonte: Canuto e Ferreira (1999)

Para as empresas do grupo C, para qualquer taxa de juros, mesmo a maior possível, os prestamistas obterão retorno negativo. Assim, sendo nenhuma empresa desse grupo terá acesso ao crédito.

Para as empresas do grupo A, não existe racionamento de crédito, ao contrário, há uma competição dos bancos por essas firmas, uma vez que para as mesmas o retorno previsto no mínimo se iguala à taxa dos depósitos (δ).

O grupo B é o que sofre racionamento de crédito propriamente dito. Isso significa

dizer que somente alguns membros desse grupo têm sua demanda por crédito atendida, embora todos pareçam deter características observáveis idênticas. Para esse grupo, o racionamento é efetuado via cobrança de uma taxa de juros que maximiza o retorno mais a agregação de colaterais (Jafee & Stiglitz, 1990, p. 860).

Para que o mercado bancário pudesse atender toda a demanda por crédito, seria necessário, então, aumentar a taxa de juros, de tal forma que todas as propostas de empréstimo fossem amparadas. Todavia, agindo assim, os bancos não estariam maximizando o retorno, uma vez que a seleção adversa tiraria do mercado os bons tomadores, colocando os ruins em seu lugar, implicando em futuro prejuízo para o sistema bancário. Por isso mesmo, a decisão mais racional é mesmo racionar o crédito à taxa de juros que maximiza o retorno, o que traz como conseqüência o afastamento das firmas que representam maior risco do mercado formal de crédito bancário.

Por que, então os bancos não exigem mais colateral das firmas? Isso é implausível por duas razões: primeiro, no universo das MPEs a possibilidade de oferecer colaterais é muito restrita em qualquer mercado, muitas vezes nula. Em segundo lugar, como citam Stiglitz e Jafee, tal situação implica em outra vertente de aumento de risco do prestamista, pois em uma situação limite, onde duas firmas tentem um empréstimo, oferecendo uma garantia igual, terá preferência aquela que demandar um empréstimo menor.

Por outro lado, um empréstimo menor é um atributo dos contratos que afetam o comportamento do tomador, já que empréstimos de pequena monta estão associados a eventos estatísticos de risco moral de não pagamento.

Ademais, valores menores resultam em um alto custo de transação (monitoramento) por parte dos bancos, o que diminui o resultado da operação. Dessa forma, a exigência de colaterais não impede o racionamento do crédito e tal racionamento a partir da estratificação das firmas por classe parece ser a alternativa mais eficaz para a maximização de retorno por parte dos bancos. Em resumo, os problemas decorrentes de custos de transação e falhas de mercado, oriundos principalmente da incerteza e da assimetria de informações, deixa em situação desvantajosa aquelas firmas que necessitam de aporte de recursos externos para financiar a sua abertura. Ou seja, é mais seguro para o prestamista financiar a segunda firma de um empreendedor e exigir a primeira como garantia do que se arriscar junto com empreendedor na abertura da primeira firma. Tal situação explica porque o autofinanciamento, sobretudo nas MPEs, é mais uma necessidade do que uma opção, não havendo, portanto, nesse comportamento, nenhuma contradição teórica com o processo de reprodução do capital. Ao contrário, cremos que a teoria marxista encontra aqui, nesse

particular, certa complementaridade.

A importância da informação para o mercado de crédito foi tratada por diversos autores marxistas. Vejamos a seguinte passagem de Hilferding, quando discutia a oferta de crédito para a sociedade anônima:

A sociedade anônima recebe crédito mais facilmente porque sua forma de organização facilita extraordinariamente a fiscalização mediante a simples nomeação de uma pessoa de confiança do banco. No caso, o banqueiro industrial pode ser substituído por um funcionário do banco. Será, então, possível, conceder à sociedade anônima um crédito bem maior (...). (Hilferding, 1985, p.128)

Ao assumir o papel de custodiante e canalizador dos recursos da economia, o sistema bancário aceita ao mesmo tempo a responsabilidade de gerir esse capital de forma eficiente. Assim, faz parte do seu negócio alimentar o processo de circulação introduzindo capital portador de juros no processo produtivo, mas também faz parte garantir que esse capital retornará na data aprezada, acrescido dos juros acordados. Se o capital retornar sem os juros, o banqueiro perde o chamado custo de oportunidade. Se não retornam nem o capital nem os juros, ainda assim perde somente o banco, pois repassar o prejuízo ao real proprietário do capital implicaria na possibilidade de espalhar um risco sistêmico através da disseminação da desconfiança sobre todo o sistema bancário.

Por isso mesmo, agir com cautela na concessão de crédito é uma atitude natural e esperada por parte do sistema bancário e a existência da assimetria de informações é um fato que só exalta essa obrigação e explica de forma convincente a questão do racionamento do crédito para os tomadores de pequeno porte, em perfeita aderência aos conceitos previamente tratados sobre a constituição do sistema de crédito.

Tal é a razão pela qual as MPEs possuem o autofinanciamento como primeira alternativa de atendimento à sua demanda por crédito, também em aderência ao princípio da *pecking order*, ou ordem de preferência na utilização de fontes de financiamento introduzida por Myers (1984). Esse autor considera a questão das falhas de mercado, principalmente a assimetria de informações para demonstrar que, em virtude da condição desvantajosa em que a firma demandante de crédito fica em relação ao ofertante, sobretudo quando da emissão de ações, seus financiadores tendem a exigir descontos para aquisição desses títulos. Conseqüentemente, para minimizar seus custos as empresas preferem utilizar recursos gerados internamente e somente em última instância recorrem ao endividamento bancário ou abertura de capital, nessa exata ordem. Vários autores fizeram testes empíricos a respeito da viabilidade ou não da *pecking order* em determinados países. Mayer (1990), Ferreira e Brasil

(1997), Rodrigues & Melo (1999) realizaram estudos econométricos, chegando à mesma conclusão, em que pese registrarmos que em todos os casos as amostras utilizadas não utilizam dados de empresas pequenas.

3.3 A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

Um das grandes dificuldades em se comparar o comportamento das MPEs, sobretudo em parâmetros internacionais, é o fato de não haver um critério único para classificá-las dentro desse porte. Essa situação gera um sério problema, principalmente quando se necessita definir condicionantes para o estabelecimento de públicos-alvos de programas de apoio, financiamento e linhas de crédito específicas, notadamente quando países distintos unem-se em blocos comerciais, união aduaneira ou zonas de livre comércio. Recentemente, a própria Comunidade Europeia (CE) deparou-se com esse dilema ao tentar estabelecer parâmetros para apoio às pequenas e médias empresas dentro da comunidade. Verificou-se que havia grande número de parâmetros e definições, variando consideravelmente de país para país.

Segundo a Comissão das Comunidades Europeias, constituída em 06 de maio de 2003 com o objetivo de definir o conceito de micro, pequenas e médias empresas, o número de trabalhadores empregados é um dos aspectos mais significativos e, por isso mesmo, tem que impor-se como critério principal. Todavia, seria necessário incluir um critério financeiro para compreender a empresa como um todo, avaliar seus resultados e sua real situação econômica.

O volume de negócios, isoladamente, por exemplo, não é um critério desejável, já que nas empresas comerciais e de distribuição este é mais elevado que no setor manufatureiro. Esse critério deve combinar-se com o balanço patrimonial da empresa.

Também a CE procurou distinguir as MPEs que participem de grupos empresariais, não se admitindo participação de sócios com montante superior a 25% em outras empresas. Um outro cuidado que se tomou, com o fim de reservar as vantagens de apoio a MPEs àquelas empresas que realmente necessitem, foi circunscrevê-las em firmas que exercem suas atividades no mesmo mercado de referência ou em mercados contíguos.

Assim, no caso da CE, estabeleceram-se os seguintes critérios:

Artículo 1
Empresa

Se considerará empresa toda entidade, independentemente de su forma jurídica,

que ejerza una actividad económica. Em particular, se considerarán empresas las entidades que ejerzan una actividad artesanal u otras actividades a título individual o familiar, las sociedades de personas y las asociaciones que ejerzan una actividad económica de forma regular.

Artículo 2

Los efectivos y límites financieros que definen las categorías de empresas

1. La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

2. En la categoría de las PYME, se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros.

3. En la categoría de las PYME, se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros.

(Diário Oficial de la Union Europea, 20.05.2003, L 124/39)

A tabela 1 mostra os principais critérios de taxonomia, sendo que, no Brasil, o mais usado é o BNDES, que segue o mesmo padrão Mercosul, embora existam outros padrões, dependendo da natureza do agente classificador, incluindo parâmetros fiscais e comparativos com médias estatísticas das firmas com similares dos segmentos ou do mesmo ramo de atuação.

Tabela 1 - Critérios de classificação do tamanho das empresas (2006).

	<i>Micro</i>	<i>Micro e Pequenas</i>	<i>MPMEs</i>
Brasil			
BNDES (receita bruta anual)	R\$ 1.200 mil	R\$ 10.500 mil	–
Estatuto da MPE (receita bruta anual)	R\$ 244 mil	R\$ 1.200 mil	–
Receita Federal (receita bruta anual)	R\$ 120 mil	R\$ 1.200 mil	R\$ 24 milhões
Banco do Brasil (rba)	R\$ 500 mil	R\$ 10 milhões	
Sebrae			
– indústria (empregados)	20	100	500
– comércio e serviços (empregados)	10	50	100
Canadá (empregados)			
	–	–	250
Coréia do Sul – indústria (empregados)			
	–	20	300
Estados Unidos (empregados)			
	–	–	500
Itália (empregados)			
	–	50	
Japão (empregados)			
– indústria	–	–	300
– setor atacadista	–	–	100
– setor de varejo e de serviços	–	–	50
México – indústria (empregados)			
	–	100	250
Taiwan			
– indústria (empregados)	–	–	200
– comércio e serviços (empregados)	–	–	50
– indústria (capital realizado)	–	–	US\$ 1,8 milhões
– comércio e serviços (receita bruta anual)	–	–	US\$ 2,4 milhões

Fontes: Small Business Administration; OECD; Inegi (1998); BNDES; Sebrae; Receita Federal; UIA (1997); DTI (1999); Deloitte Touche Tohmatsu (1998); SMEA (1998); MOEA (1999a); Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Taxas de câmbio: R\$ 1,75/US\$; US\$ 1,01/EUR; NT\$ 32,74/US\$.

Pela imensa dificuldade em encontrar um padrão único de classificação, registramos os pontos convergentes das várias taxonomias: primeiro, o principal indicador internacional é o número de pessoas empregadas, que em média é de 20 pessoas nas micro empresas e de 50

pessoas nas médias empresas, com variações pontuais. Segundo, priorizam-se os setores secundários e terciários, com poucas referências às agroindústrias.

Este ponto é importante esclarecer, uma vez que nas referências genéricas às MPEs, estaremos excluindo as chamadas médio empresas, as quais, por contarem com melhor aparato gerencial e técnico, não enfrentam as mesmas restrições a que as MPEs estão submetidas.

Levando-se em consideração o mercado onde estão inseridas, uma vez que as chamadas “falhas de mercado” (citadas na seção anterior, como custos de agência, assimetria de informações, risco moral e outros) impactam de diferentes maneiras os diferentes tipos de economia, a primeira questão que se apresenta, então, é até que ponto as MPEs guardam similaridades ou comportamentos comuns no que se refere ao atendimento de sua demanda por crédito?

Nos idos da década de 1950, quando se analisava a questão da diferença de desenvolvimento econômico entre países, uma resposta simples e irônica se apresentava: os países pobres são iguais aos países ricos, exceto pelo fato de serem mais pobres. Ou seja, eles tinham menos capital disponível. A receita, então, era: aumentar os níveis de poupança até atingir um nível razoável de recursos. Isso parece implausível, pois a competição pelo retorno maior dos capitais investidos levaria a um afluxo desproporcional aos países menos desenvolvidos, exatamente pela mesma razão. Para Stiglitz (1989) a explicação para essas diferenças está assentada em questões institucionais, ou seja, a organização econômica entre indivíduos e fatores de produção e nas instituições que medeiam essa interação, principalmente o mercado. Essas condições estão estabelecidas de maneira mais débil nos países pobres do que nos desenvolvidos, situação que ocasiona uma inaptidão dos primeiros para lidar com as falhas de mercado.

Importante voltar a ressaltar que a maioria dos modelos e teorias que tratam da estrutura de capital foram feitos tomando por base as grandes corporações e, sobretudo as sociedades por ações. Ou seja, esses pressupostos não são inteiramente válidos para o universo das MPEs, as quais, devido ao seu porte e estrutura reduzidos sofrem mais diretamente as conseqüências da informação assimétrica. Por outro lado, a interação dessas firmas com o suporte de instituições mercadológicas e governamentais pode minimizar o problema. Um outro ponto relevante no que tange às grandes empresas é a fonte do capital utilizado. Por exemplo, o capital bancário tradicional é a fonte externa mais utilizada por empresas japonesas, o chamado *bank based financing*, enquanto que as empresas norte-americanas são as que mais utilizam o mercado de capitais (*market based financing*).

Nos países em desenvolvimento, há uma mescla entre esses dois sistemas. O senso comum é que no caso das MPEs, essa taxonomia não é tão importante, mesmo nos países desenvolvidos, onde a mão governamental direciona intencionalmente o crédito para as MPEs haja vista que o mercado, por si só, não atende voluntariamente a demanda dessas firmas. Ademais, na análise feita na primeira seção, verificamos que o conceito de capital financeiro possui abrangência suficiente para abarcar tantos os capitais oriundos do setor bancário, quanto àqueles oriundos do mercado de capitais.

A seguir, ilustraremos essas situações analisando resumidamente três casos significativos de mercados onde as MPEs exercem papel de destaque na economia, mas que se desenvolveram de maneira diferenciada, com os seguintes objetivos: primeiro, verificar se existe uma ordem de utilização de fontes de financiamento. Segundo, se todas seguem o mesmo padrão. Terceiro, se há diferenças significativas entre países desenvolvidos e em desenvolvimento no que tange ao financiamento das MPEs. Quarto, até que ponto o mercado bancário ou de capitais exerce seu papel institucional de capitalista prestamista, levando-se em consideração que estamos analisando sistemas evoluídos de crédito que precisam manter o capital monetário em rotatividade dentro da esfera da circulação. O pano de fundo é obter um aprendizado institucional que proporcione uma comparação com o caso brasileiro que será especificamente analisado no capítulo posterior.

3.3.1 MPEs em Taiwan

Até a década de 1960, Taiwan sobrevivia diretamente do apoio financeiro norte-americano, o qual, uma vez esgotado, obrigou o Estado a elaborar um plano de incentivos às exportações e criação de superávit em um país que contava com baixo nível de industrialização àquela altura.

Programas de renúncia fiscal direta, incentivos para instalações de empresas industriais e a bem sucedida experiência internacional de criação de fundos de aval foram algumas das medidas estabelecidas. Dentro de uma estratégia de direcionamento para obtenção de saldo positivo na balança comercial, foi estabelecido o foco para a indústria eletroeletrônica, com a criação de departamentos governamentais específicos de fomento as firmas que se especializassem na produção de bens com essa origem.

Dessa forma, buscou-se incentivar, sempre sob a supervisão direta e constante do Estado, alianças estratégicas entre as empresas, treinamento na indústria eletrônica e incentivo à modernização tecnológica. Nesse particular, foi criado o Instituto de Pesquisa de Tecnologia

Industrial com o objetivo de gerar inovações tecnológicas e repassar esses benefícios de forma acessível e prática para as pequenas unidades produtivas.

O Governo de Taiwan interveio diretamente no mercado bancário estatal. Instituições financeiras, como o *Taiwan Business Bank*, foram criadas para fazer face à demanda de crédito das pequenas firmas. Para se ter uma idéia, a carteira de ativos dessa instituição conta atualmente com uma participação das MPEs em torno de 70%.

O programa de aval governamental chama-se *Small and Medium Business Credit Guarantee Fund* (SMBCGF), destinado especificamente para as MPEs que comprovadamente demonstrem possuir capacidade técnico-gerencial de disputar lugar no mercado ou de produzir a preços competitivos no mercado internacional. O fundo de aval é normalmente lastreado por recursos governamentais, mas as instituições financeiras que utilizam o programa são obrigadas por lei a fazer doações diretas ao SMBCGF.

Para as firmas industriais é necessário que a mesma não exceda o número de 200 empregados e esteja em operação há mais de um ano. Para as firmas não industriais, também é necessário um ano de atividade e um faturamento anual inferior a NT\$ 3,5 milhão. A tabela 2 mostra que o número de empresas beneficiadas quase dobrou nos três últimos anos.

Tabela 2 - Estatísticas do serviço de crédito do SMBCGF

ITEM	NT\$ milhões.			
	2003	2004	2005	2006
Garantias fornecidas – quantidade	199.783	265.139	271.401	261.824
Garantia fornecidas – valor	205.179	315.658	333.019	319.604
Montante total – valor	347.852	517.037	538.947	530.459
Responsabilidades proeminentes de garantias–valor	198.255	292.651	372.807	401.168
Pagamentos em atraso – quantidade	4.574	4.415	4.196	4.744
Recuperação de pagamentos – quantidade	339	455	732	823
Renda das taxas de garantia	1.222	2.291	2.344	2.035
Numero de empresas garantidas	100.287	126.457	146.040	155.931
Total de empresas desde 1974	3.131.377			

Fonte: SMBCGF (<<http://www.smeg.org.tw>>)

US\$1=NT\$32.787 em 29.12.2006.

Maior especificidade no apoio às MPEs foi dada a partir de 1981 com a criação de um órgão denominado *Medium Enterprise Administration*, do Ministério da Economia. Trata-se de um órgão de apoio e assistência técnica e gerencial, direcionado para a obtenção de crédito e a resolução de problemas e pendências técnicas com instituições financeiras.

Um dos resultados dessa política foi a especialização da indústria de computadores daquele país, chegando a tal ponto de o país praticamente possuir monopólio mundial de produção e inovação em placas de computadores, embora as mesmas sejam produzidas sob encomenda de indústrias japonesas e americanas. O SBMCGF possui atualmente contrato

assinado com 44 instituições financeiras. O índice de cobertura é de 40 a 80% do financiamento e a taxa de inadimplência oscila em torno de 3%.

A experiência de Taiwan é peculiar porque as suas micro e pequenas indústrias conseguiram o êxito de penetrar de maneira eficiente em redes e cadeias produtivas de grandes corporações estrangeiras, no próprio território estrangeiro, vencendo barreiras à exportação através da qualidade, custo e expertise de seus produtos, em uma prova inequívoca de que as teses determinísticas de que o destino das MPEs é a inserção em cadeias produtivas locais e regionais é, no mínimo, questionável.

Consideremos, também, que sem o apoio governamental, utilizando seu peso institucional sobre o sistema bancário local, esse resultado certamente não seria alcançado, devido, inclusive, ao pouco desenvolvimento do mercado de capitais naquele país. No que se refere às falhas de mercado, um instrumento altamente eficiente para reduzir o custo da informação assimétrica foi a criação e utilização eficaz dos fundos de aval, funcionando como garantidores institucionais.

3.3.2 MPEs no Japão

Com o fim da Segunda Guerra Mundial e o início da reestruturação do país com a interferência dos países vencedores, diagnosticou-se que a indústria japonesa era altamente concentrada em mãos de oligarquias econômicas, as *zaibatsu*, firmas estruturadas em *holdings* e que estavam nas mãos de oligarquias familiares. Essa situação mostrava uma tendência ao surgimento de concentração do poder político. Por outro lado, havia a preocupação com a retomada dos índices de emprego e a reconstrução no período pós-guerra. Fazia-se necessário, portanto, o direcionamento institucional para o desenvolvimento do país através da utilização de pequenas unidades produtivas. Os pilares desse projeto foram: organização, apoio gerencial e financiamento.

De maneira resumida, podemos assim dividir historicamente as políticas locais de desenvolvimento: o período de reconstrução, que vai de 1945 a 1954, onde foram estabelecidas as diretrizes básicas de políticas de fomento às MPEs, incluindo a criação da Agência da Média e Pequena Empresa, em 1948, com a qual o governo assumiu o apoio gerencial e técnico. Segundo Hamaguchi (2002) essa política foi mal sucedida em princípio porque houve resquícios da secular ingerência política, gerando gastos desnecessários de recursos em setores não produtivos.

De 1955 a 1962, a diferenciação entre grandes e pequenas empresas começou a ficar

mais clara e as políticas de apoio financeiro, organizacional e gerencial ficaram mais sistematizadas. A lei básica da média e pequena empresa de 1963 marca um período de considerável crescimento, pelo apoio dado à modernização das pequenas unidades produtivas. Esse período dura até 1973, quando começa um período de crescimento estável, que vai até 1984, com intensificação da disseminação do conhecimento técnico, criação de órgãos como o Centro Informativo da Média e Pequena Empresa ou Instituto Gerencial e Tecnológico da Micro e Pequena Empresa. De 1995 a 1999 houve baixo crescimento dessas firmas.

A partir de 1999, a política específica começou a ser reformulada, devido, inclusive, a comparação com as políticas bem sucedidas de outros países como Itália e Taiwan. Em primeiro lugar, desviou-se o foco de cima das empresas ineficientes e incapazes de gerar inovações e fomentou-se o associativismo, prática até então pouco adotada. Emendas à lei básica da pequena e média empresa promoveram um crescimento vigoroso e diverso de pequenas firmas independentes, e impulsionaram a inovação tecnológica e o aparecimento de novas unidades.

Tal situação foi fomentada pela criação do SBIR (*Small Business Innovation Research*). Trata-se de um programa governamental para facilitar a criação de novas empresas, procurando dar suporte consistente à pesquisa e desenvolvimento (P&D) das pequenas empresas, assim como a utilização de seus frutos com o propósito de promover atividades que utilizem novas tecnologias geradas pelas MPEs. O SBIR é conjuntamente operado por vários ministérios e agências governamentais.

De fato, há três instituições especializadas no apoio e financiamento a pequenas firmas: o *Japan Finance Corporation for Small Business*(JFS), *Central Cooperative Bank Bank for Commerce and Industry*(*Shoko Chukin*) e *National Life Finance Corporation* (NLFC). Além disso, o governo entra como interveniente-garante na contratação de créditos via bancos públicos, através do *Credit Supplementation System*.

O NLFC é uma instituição de crédito geral, mas com um forte braço no crédito para MPEs. No Japão, há aproximadamente 6,14 milhões de empresas pequenas. Empresas com menos de 20 empregados representam 95% desse total. O valor médio dos empréstimos é de cerca de ¥ 7,1 milhões.

O JFS é praticamente uma autarquia federal voltado para o financiamento de MPEs e cooperativas. Os projetos financiados são específicos, no sentido de instalação de novas empresas e crédito para empresas que, comprovadamente, encontrem dificuldades em obter crédito de instituições privadas. Os créditos são destinados para novos empreendimentos que apresentem idéias originais, porém, não tenham base para colocá-la em prática. Além disso, a

assistência financeira é extensiva a pequenas empresas que possam contribuir para o fomento das economias regionais do país.

Essa corporação gerencia fundos para dar suporte ao desenvolvimento das MPEs a fim de aumentar o nível de emprego, fortalecer a estrutura incorporada de firmas que perseguem o desenvolvimento de negócios ativos. Essa corporação emprestou no ano de 2002 ¥ 166 bilhões. Os empréstimos especiais para promover crescimento de empresas novas que criam mercados pioneiros e têm o potencial de crescimento elevado com a utilização de tecnologia nova ou fornecendo bens originais e serviços, foram da ordem de ¥ 12,4 bilhões em 2002.

Atualmente, instituições financeiras privadas são estimuladas a restringir a concessão de crédito para operações de prazo longo e retorno duvidoso. Adicionalmente, estão enfrentando a redução em próprio capital devido ao *write-off* do crédito mal concedido. Conseqüentemente, as empresas pequenas e médias, cujos riscos de crédito são elevados, enfrentam muitas dificuldades. Por outro lado, as MPEs necessitam de empréstimo que não requeiram nenhuma garantia mais elaborada, pois não possuem condições de fazer frente às exigências técnicas do mercado de crédito japonês. Para resolver a situação, as instituições financeiras têm que transferir o risco de crédito para o mercado. Um dos meios possíveis é securitização. Entretanto, esta medida não foi utilizada suficientemente com a finalidade do financiamento às MPEs. Por isso mesmo o capital de investimento tem que ser feito com fundos governamentais ou privados, legalmente impostos ao mercado.

O caso japonês é bastante ilustrativo. O país fez uma opção política para o fomento às MPEs já durante o período de reconstrução no pós-guerra com o objetivo de desconcentrar a renda e o poder político, gerar mais empregos e investir em inovações tecnológicas. No que tange às grandes firmas, o modelo de financiamento deu-se primordialmente via sistema bancário. Quanto às MPEs, as primeiras experiências demonstraram que sem um forte apoio governamental não haveria condições de acesso ao crédito e de sobrevivência no aspecto gerencial. Whitaker (1997) discute os impactos de políticas governamentais nacionais e regionais sobre os negócios das MPES japonesas. Conclui que “a sustentação governamental para MPEs é fundamental” especialmente no que tange ao financiamento.

3.3.3 MPEs nos EUA

Dados oficiais do Governo dos EUA demonstram que 99% das empresas daquele país são classificadas como pequenas (*small business enterprises*). Estas representam 99,7% de

todos os empregadores e empregam 50,1% de toda a força de trabalho privada. A exemplo dos casos anteriores, a ingerência governamental no mercado de crédito deu-se mais por uma necessidade que por opção política.

Desde a Segunda Guerra Mundial, quando as grandes empresas foram incapazes de fazer frente às demandas inerentes à guerra, o Congresso Americano criou em 1942 o *Smaller War Plants Corporations*- SWPC, programa voltado a dar viabilidade financeira aos pequenos empreendedores e conceder crédito direto a essas empresas. Situação idêntica aconteceu em 1952, durante a Guerra da Coréia, quando foi criada a *Small Defense Plants Administration*- SPDA.

Tais programas foram o embrião da mais bem sucedida iniciativa de intervenção governamental no mercado de crédito para MPEs no mundo, a *Small Business Administration* – SBA, uma agência federal independente, reguladora de políticas de conduta e incentivo às MPEs americanas, fundado em 1953. Tendo como base o fato de que a força motriz do sistema econômico americano é a livre competição, as condições mínimas necessárias para uma atuação eficaz dessas firmas deveriam, então, ser garantidas institucionalmente, inclusive com subsídios fiscais e garantia de reserva de mercado nos processos licitatórios dos governos estadual e federal para os produtos oriundos das MPEs. O governo dos EUA é o maior comprador de bens e serviços no mundo.

A demanda federal é aproximadamente US\$ 200 bilhões anualmente. A cada ano, o escritório de contratos do SBA ajuda as pequenas firmas a adquirir aproximadamente 23% deste orçamento federal. Ressalte-se que este é um objetivo exigido em lei. Os programas de auxílio técnico da SBA fornecem um acompanhamento individual, sem custos aos residentes e aos cidadãos permanentes dos Estados Unidos interessados em começar um negócio pequeno. Fornecem também o treinamento em uma variedade larga de assuntos relacionados à área negocial a um custo mínimo, através de órgãos como os SBDCs: *Small Business Development Centers*, constituindo-se em mais de 1.000 centros, a maioria situados nas universidades de todo o país, através de convênios entre o SBA, a comunidade acadêmica, o setor privado e os governos estaduais.

Segundo Sakura (1998), a partir do governo Reagan, houve uma substituição da política de direcionamento de crédito governamental direto por políticas de fundos de aval governamental nos empréstimos obtidos junto ao setor privado. Ressalte-se que, dessa forma, o agente governamental transfere à iniciativa privada o custo de mensurar com o devido rigor os riscos dos negócios, ficando para si apenas o ônus da assistência técnica e gerencial. Esses bancos privados, no entanto, possuem metas legais de aplicação de crédito com destinação

específica para as MPEs locais.

O tamanho da pequena empresa é definido pela SBA baseado na *North American Industrial Classifications System* (NAICS). A empresa é considerada pequena (*small*) em comparação com outras do mesmo ramo de atuação. Nesse caso, a firma não deve possuir mais que 100 empregados, no caso do comércio. Deve ter média de vendas anuais entre US\$ 4 milhões e US\$ 30 milhões no caso de serviços. Indústria, até 1500 empregados, e no setor de construção civil, o faturamento anual (média dos últimos três anos) não deve ultrapassar US\$ 28 milhões.

O programa SBIC (*Small Business Company Program*) é o veículo principal da SBA para fornecer o capital de risco às MPEs que apresentem condições de crescimento. O SBA licencia profissionais de avaliação de riscos e faz a equidade ou os investimentos em negócios pequenos e os ajuda a se desenvolver. Uma vez que esses negócios tomem forma e andem por si mesmos, o SBIC se retira e reembolsa a SBA com a sua parte do lucro. O período financiado dura geralmente entre sete e dez anos. No ano fiscal de 2002, o programa de SBIC produziu US\$ 2,66 bilhões em investimentos. Os profissionais licenciados fizeram mais de 4.000 investimentos em quase 2.000 negócios pequenos diferentes. Aproximadamente 60% das transações reais do capital de risco nos Estados Unidos durante os primeiros seis meses do ano calendário de 2002 foram feitos por SBIC's licenciados que participam do programa do capital de risco do SBA.

Registre-se também uma inovação nos programas de fundo de aval no mundo, o *Loan Guaranty Program*, um fundo de aval com direcionamento, utilizado mais especificamente para apoio às empresas em início de atividade, não por acaso, detentoras dos maiores índices de mortalidade. Para as firmas já constituídas este fundo de aval é mais utilizado para a renovação do parque produtivo, expansão de atividades, capital de giro, antecipação de recebíveis e até para utilização em ativo imobilizado em alguns casos.

Os valores máximos a serem cobertos pelo programa dependem de parâmetros específicos, como o setor de atividade em que a empresa está situada, faturamento bruto anual e quantidade de empregados. No que se refere à taxa de juros, estas são livremente negociadas entre as instituições financeiras privadas e as firmas, mas obedecem a tetos estabelecidos pela SBA. Acrescidos à taxa de juros, a SBA cobra uma taxa de comissão de risco de 0,5% a.a. paga mensalmente pelo devedor.

É preciso enfatizar que o objetivo da SBA é apoiar somente empresas com dificuldades de acesso ao crédito, razão pela qual há um forte acompanhamento do cadastro de sócios e acionistas das empresas, os quais são regularmente vistoriados. Caso o patrimônio

pessoal dessas pessoas apresente condições de aportar recursos para a firma, a SBA reduz sua participação no negócio.

Destacam-se ainda o *CDC - Certified Development Companies - 504 Loan Program*, que visa mais diretamente financiamento a inversões e ativo imobilizado, também em parceria com o SBA, com a diferenciação que atua em um foco mais regionalizado, objetivando reter e criar empregos em comunidades específicas. Há, ainda, o *Microloan Program*, que transfere recursos para que ONGs utilizem na concessão de microcrédito e microgarantias, adicionada de treinamento e assistência técnica.

Desde 1991 até 2000, o SBA financiou a mais de 435.000 empresas de pequeno porte, no montante de U\$\$ 94,6 bilhões. Não há nenhum programa de apoio governamental a direcionamento de crédito no mundo inteiro que se compare a estes números. Lalkaka (1997) mostra uma pesquisa realizada pelo governo norte-americano que analisa a eficácia dos principais programas de apoio às MPEs:

Tabela 3 - Eficiência dos programas norte-americanos de apoio às MPEs (1997)

Programas/Organizações	Agências/Órgãos	% utilizado*	% bem conceituado**
Small Business Development Centre Programme	SBA	66	55
Score/AcE	SBA	48	47
Patent& Trademark Office	Comércio	43	62
Cooperative Extension Service	Agricultura	43	68
Job Training Partnership Act	Trabalho	41	60
Federal Laboratory Consortium	Todos	39	63
Centre for Utilization of Federal Tercnolo	Comércio/Ntis	36	60
Centre for Utilizatin Programme	Nasa	33	64
Community Development Block Graras	HUD	30	57
Energy Related Inventions	Energia & Comércio/Ntis	30	58
University Centres Programme	Comércio/EDA	27	69
Commercial Use of Space Programme	Nasa	27	67
Smail & Disantaged Business Utilization	Todos	27	46
Smail Business Investiment Companies	SBA	27	47
Industry/University Cooperative Research Centres	NSF	26	67
Trade Adjustment Assistance, Centres Programmes	Comércio/ITA	25	38
Office of Productivity, Technology & Innovation	Comercio	24	67
Energy Extension Service	Energia	19	59
Computer & Information Science & Engineering	NSF	18	61
National Appropriate Technology Assistance Services	Energia	19	59
Measurement & Engineering Research Grants	Comécio/Nit	8	53
Scientific, Technological & International Affairs	NSF	7	57
Trade Adjustment Assistance, Workers	Trabalho	6	46
Math Science, Computer Learn. & Critical Languages	Educação	2	50

Fonte: Lalkaka (1997).

* % dos entrevistados que utilizaram o programa.

**% dos entrevistados que classificaram o programa como bom.

Em uma economia onde as grandes corporações são financiadas eminentemente via mercado de capitais, o acesso das MPEs a esse mercado segue o mesmo padrão do resto do mundo: grandes dificuldades.

No entanto, um eficaz instrumento governamental que abarca todas as condicionantes

mercadológicas como o SBA, aliado a um direcionamento institucional do crédito às MPEs, a partir de um forte amparo da supervisão bancária, garantiram as condições para que a economia norte-americana tivesse excelentes indicadores de desempenho no que se refere a pequenas unidades produtivas.

Da análise dos casos anteriores, podemos chegar às seguintes conclusões: em primeiro lugar, o padrão *market based* diz respeito unicamente às médias e grandes corporações. A demanda significativa por crédito por parte das MPEs é direcionada para o atendimento via sistema bancário. Segundo, o problema da assimetria de informações atinge em cheio as pequenas firmas, independentemente de sua localização.

Nos casos estudados tal situação foi em parte neutralizada por um forte e eficiente aparato institucional, através de programas governamentais direcionados e a bem sucedida experiência dos fundos de aval, confirmando o entendimento de Stiglitz no que diz respeito à aptidão dos países desenvolvidos em lidar com as falhas de mercado.

Por fim, uma conclusão importante: mesmo nos países desenvolvidos onde as MPEs contam com o apoio de forte aparato institucional para apoiá-las, existe racionamento de crédito para esse setor.

Se generalizarmos a análise incluindo países pobres e em desenvolvimento onde as bases institucionais ainda não estão devidamente fundadas, a extensão do problema fica ainda maior, justificando a razão pela qual a primeira opção para que o atendimento da demanda por crédito das MPEs seja feito primordialmente através do autofinanciamento.

3.4 CARACTERÍSTICAS DO AUTOFINANCIAMENTO DAS MPEs

Verificamos nas seções anteriores que as MPEs possuem a característica principal de não sinalizar com clareza as suas informações essenciais para o mercado. As demonstrações contábeis são extremamente simplificadas, não existem pareceres de auditorias a respeito da confiabilidade dos números, há ausência de suporte financeiro etc. Esses fatores ocasionam uma natural retração do mercado de crédito, nesse caso específico o mercado bancário de crédito.

A intervenção governamental via programas especiais e a criação de fundos de aval minimizam o impacto da assimetria informacional, mas não resolve a conseqüente seleção adversa em que o mercado de crédito bancário inevitavelmente termina por se inserir. As operações de firmas que operam abaixo dos níveis mínimos de informações confiáveis são igualmente financiadas, gerando *defaults* nas carteiras de bancos de menor porte ou dos

fundos institucionais que amparam os programas de financiamento a MPEs. A consequência natural é o racionamento da oferta de crédito pelos bancos aliado a uma exigência maior de salvaguardas.

O senso comum é que o padrão de financiamento de uma empresa está correlacionado ao seu nível de maturidade e atuação no mercado. As opções disponíveis para atendimento à demanda por crédito vão se modificando à medida que o nível de informação revelado para os agentes externos tornam-se mais claros e sua capacidade de absorver custos inerentes à abertura das informações torna-se maior. Normalmente, uma firma passa por diversas fases até atingir total maturidade em sua atuação no mercado.

Começa pela fase de projeto pré-operacional, depois a instalação, maturação e crescimento. Nas fases de pré-operação e instalação, as informações de que o mercado de crédito dispõe são insuficientes para fazer qualquer análise mais apurada a respeito do risco embutido nas operações da empresa. O risco de financiamento a essas atividades é muito alto, uma vez que não há um padrão histórico de desempenho da empresa (salvo se ela pertencer a um grupo econômico). Nas fases de maturação e crescimento, os indicadores de desempenho mercadológico, financeiro e administração estarão mais bem sedimentados e, portanto, o leque de canais de financiamento será ampliado.

O principal estudo nessa direção foi efetuado por Berger e Udell (1998). Analisando apenas MPEs norte americanas, tais autores chegaram à conclusão de que quanto mais tempo de atividade possui uma MPE, mais transparentes ficam as suas informações para o mercado. Este modelo foi testado econometricamente por Lorraine (2005) utilizando uma amostra 954 MPEs chegando à mesmas conclusões do trabalho original.

Muitas MPEs, mesmo apresentando valor presente líquido positivo em seus projetos de instalação, não conseguem obter financiamento externo suficientes. Ao investigar as causas à luz dos problemas causados pela assimetria de informações, Berger e Udell enxergaram essa dificuldade na obtenção de financiamento da MPE como um paradigma do ciclo do crescimento, em que as diferentes estruturas de capital são ótimas em pontos diferentes no ciclo, embora enfatizem que este paradigma não cabe todas as empresas de pequeno porte, ponto em que converge com as observações de Stiglitz.

Presume-se que uma firma atuante há mais tempo no mercado possua um volume de faturamento consolidado, uma carteira de clientes relativamente sólida e, acima de tudo, já tenha dotado seus dirigentes da experiência necessária para conduzir o caixa da empresa nos momentos de dificuldades. Assim, a passagem das MPEs pelos diversos ciclos de maturidade está relacionada a diferentes estágios de assimetria informacional e custos de transação.

Isso explica a razão pela qual o padrão de financiamento para as firmas em início de atividade seja o autofinanciamento. Uma MPE normalmente pode contar em sua abertura apenas com recursos originários dos próprios sócios. Em termos marxistas, esses recursos podem vir sob a forma de capital fixo já existente, horas de trabalho não assalariado e capital dinheiro. Todavia, os autores não descartam que o capital dinheiro possa ser provido pelos chamados *insiders*, ou seja, por membros da família, pessoas próximas ou até de empregados formadores da equipe inicial de trabalho.

Desde muito cedo no seu ciclo do crescimento, as MPEs não possuem documentos contábeis formalmente auditados nem lhe são exigidas as demonstrações financeiras das grandes corporações, não possuem muitos ativos no negócio que possam ser transformados em garantias bancárias, não possuem longo histórico de faturamento, enfim, faltam-lhe dados confiáveis para que os agentes externos possam formar um juízo de valor concreto acerca da capacidade econômico-financeira da empresa. Portanto, acaba por recair um peso muito grande sobre a reputação pessoal dos empreendedores, os quais normalmente possuem um histórico de crédito mais longo, recursos patrimoniais mais palpáveis e dados financeiros mais fáceis de avaliar do que os registros em nome da firma.

Na economia norte-americana também é comum a presença do chamado *angel investor*, um investidor pessoa física, de grande poder aquisitivo e que aceita o risco do negócio, normalmente em virtude de possuir uma relação de proximidade com os empreendedores. Nesse caso, voltamos a ter a figura do capital portador de juros, embora este não se apresente através de um intermediário financeiro.

Importante ressaltar que não necessariamente os *angels investors* ou os sócios proprietários utilizam-se apenas de seu patrimônio pessoal para financiar a firma. De maneira geral, o crédito provém do próprio sistema bancário, só que através desses agentes, sendo posteriormente transferido para a empresa. Isso é possível exatamente pela mesma razão que o crédito à MPE é racionado. Ou seja, há um histórico de desempenho e um cadastro confiável de dados da pessoa física, fator que dá margem suficiente de informações para minimizar o risco bancário.

Os *insiders* normalmente oferecem garantias pessoais ou prometem garantias colaterais para fazer frente aos empréstimos com instituições financeiras. Os bancos, então, avaliam as finanças pessoais dos proprietários e dos *insiders*, inclusive os recursos que não estão investidos na firma.

Em virtude de normalmente serem controladas apenas pelos seus proprietários, as MPEs não sofrem com os problemas de custo de agência, ou seja, não há entre os

proprietários e os gerentes os conflitos que afetam as escolhas da estrutura de capital das grandes corporações. Entretanto, o proprietário pode introduzir outros fatores nas decisões da estrutura de capital das firmas pequenas, tais como sua própria aversão pessoal ao risco.

Uma outra forma de financiamento discutida à parte do sistema bancário e do autofinanciamento é o fornecimento de prazos longos por parte dos fornecedores de insumos ou mercadorias. Eles possuem alto nível informacional sobre a firma e podem resolver facilmente problemas de inadimplência via retenção de futuros fornecimentos, asfixiando a firma inadimplente. Normalmente esse expediente é utilizado em fases do ciclo de crescimento onde a empresa já adquiriu uma certa solidez no mercado, mas, no entanto, enfrenta os problemas de racionamento da oferta do mercado de crédito bancário.

Após um nível mínimo de desempenho e de tempo de vida decorrido, a empresa passa a ter acesso às linhas de financiamentos formais do sistema bancário que não possuía condições de almejar nos estágios iniciais de atividade, quando sua reputação ainda não estava sedimentada no mercado e o desempenho operacional ainda era insignificante. À medida que a firma vai passando pelos vários estágios de desenvolvimento, o nível de assimetria informacional vai diminuindo, na mesma proporção que o seu risco de crédito, elevando, assim, as disponibilidades dos intermediários financeiros, reduzindo a taxa de juros e aumentando os prazos de pagamento.

Os autores Berger e Udell utilizam elementos da teoria vigente desde Modigliani e Miller até a *pecking order* de Mayer, para alicerçar sua tese sobre o peso da assimetria de informações no ciclo de financiamento das MPEs. Alguns elementos novos são discutidos, como o acesso das MPEs americanas ao mercado de *private equity*. Trata-se de um mercado onde investidores institucionais, como companhias de seguridade ou fundos de pensão associam-se às MPEs comprando parte de suas cotas e fornecendo-lhes o capital necessário.

Após a geração de lucros e a passagem da empresa à fase de maturação, revendem as suas cotas no mercado ou aos proprietários iniciais. Os mercados de *private equity* oferecem contratos altamente estruturados e complexos às MPEs, como forma de reduzir a assimetria de informação, enquanto que os contratos empregados no mercado bancário são frequentemente mais genéricos.

Para os autores, os bancos investem em relacionamentos de longo prazo através de relacionamento contínuo com a firma e o empreendedor na provisão de serviços financeiros múltiplos, utilizando a informação recolhida no curso dos contatos para reduzir a opacidade informacional e fazer monitoramentos adicionais.

Registramos apenas um pequeno deslize efetuado pelos autores ao tentar diferenciar o

financiamento via capital (máquinas e equipamentos) e via empréstimo bancário, não atentando para o fato de que ali se trata de capital portador de juros, o que, na prática, torna inócua tal tentativa de diferenciação. Nos demais pontos da análise, há ricos detalhes sobre as várias situações a que uma MPE é submetida, nas tentativas de terem atendidas suas demandas por crédito.

Em resumo, a pesquisa mostra como a estrutura de capital se modifica com o tamanho e a idade da firma. A principal fonte de financiamento na fase de instalação é o autofinanciamento. Após a maturação da empresa, essa fonte vai sendo substituída pelo banco comercial e pelo crédito junto a fornecedores. A conclusão é que os problemas decorrentes da assimetria de informações são mais agudos nas empresas de pequeno porte. Tal situação se agrava com os efeitos da política monetária dos países, racionamento de crédito causado por mudanças regulatórias no mercado bancário e outras mudanças nas condições macroeconômicas.

Como solução, um apuramento da infra-estrutura legal e institucional desempenham um papel chave. A existência de uma legislação clara e bem definida na regulação do mercado de crédito, leis de falência que dão maiores direitos aos credores, padrões sofisticados e universais de contabilidade e mecanismos confiáveis de compartilhamento da informação são também críticos. Essas mudanças institucionais em vários países poderiam ter efeitos significativos nas estruturas contratuais, nos custos de transação e na disponibilidade de financiamento externo às MPEs.

4 A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA RECENTE

4.1 INTRODUÇÃO

No capítulo anterior verificamos de maneira genérica um panorama mundial no que se refere ao crédito para MPEs. Embora tenhamos tratado especificamente de MPEs em apenas três economias distintas e nos referido a uma literatura que analisa em muitos aspectos as características da economia norte-americana, utilizando em sua maioria dados agregados de empresas de maior porte, alguns pontos comuns puderam ser observados em relação às pequenas firmas: em primeiro lugar, o mercado de capitais não está aberto para as MPEs, seja em países desenvolvidos, seja em países em desenvolvimento, em virtude do alto custo embutido no processo de abertura de capital e do risco de inserir-se a firma pequena na vala comum da seleção adversa.

Em segundo lugar, ficou bastante nítido que os aspectos relacionados à assimetria de informação estão no núcleo do problema de racionamento do crédito oriundo do sistema bancário, virtualmente destinado a atender a demanda das MPEs.

Aspectos institucionais relativos ao desenvolvimento econômico de cada país oferecem condições para que os riscos emanados da ausência de dados confiáveis em relação ao histórico de desempenho sejam minimizados (embora não eliminados), tornando menos difícil o acesso das MPEs ao crédito bancário.

Nos países onde a experiência do desenvolvimento econômico se atrela a um mercado em que as MPEs desempenham papel de destaque na economia, na geração de emprego, inovação tecnológica e distribuição de renda, percebe-se a existência de uma intencional e deliberada ação governamental no sentido de agir proativamente, corrigindo as principais falhas de mercado que afetam as fases mais difíceis do ciclo financeiro das pequenas firmas. Por fim, em que pese a ação governamental, os projetos de instalação de MPEs se apresentam como verdadeiros eventos estocásticos para os credores, o que, na falta da apresentação de garantias sólidas termina por direcionar o atendimento à demanda por crédito dessas firmas para a utilização de recursos próprios ou de *insiders*.

Desse modo, o autofinanciamento, sobretudo na fase de instalação das firmas, embora economicamente indesejável, acaba se tornando o padrão vigente. Todavia, a partir da passagem para a fase de maturação dos negócios e obtenção de bons índices de desempenho, a opacidade informacional pelo lado do capitalista prestamista torna-se menor e o acesso aos mercados de crédito passa a ser paulatinamente facilitado.

Esse é o panorama mundial básico. A literatura sobre o tema específico ainda é incipiente, não obstante a cada dia novos estudos e ações governamentais serem direcionados para a discussão do hiato existente entre mercado de crédito e MPEs, sobretudo em países

européus, a exemplo de Portugal, Espanha e Itália. Tal é a razão pela qual, neste capítulo, discutiremos especificamente a experiência das MPEs brasileiras no que diz respeito ao atendimento de sua demanda por crédito, com os seguintes objetivos: primeiro, encontrar elementos que nos permitam concluir se o caso brasileiro guarda similaridades com o padrão internacional, ou até que ponto dele se diferencia, enfatizando especialmente o desempenho do sistema bancário brasileiro em relação às MPEs. Em segundo lugar, analisaremos o papel do estado nesse processo e a eficácia das possíveis ações governamentais para minimizar as falhas de mercado, criando um paralelo com as experiências internacionais bem sucedidas.

4.2 MPEs NO BRASIL: CARACTERÍSTICAS GERAIS

Vimos anteriormente que padronizar um conceito para MPE era um problema enfrentado pelo mundo inteiro, principalmente devido às desigualdades regionais e legislações específicas. No Brasil, ocorre a mesma situação, dependendo da natureza das instituições que se relacionam com as pequenas firmas, sendo que quase todas as classificações são oriundas de fontes fiscais.

As definições mais comuns são a do BNDES, para o qual microempresas são aquelas com receita operacional bruta anual ou anualizada de até R\$ 1.200.000 (um milhão e duzentos mil reais) e pequena empresa é aquela firma com receita operacional bruta anual ou anualizada superior a R\$ 1.200.000 (um milhão e duzentos mil reais) e inferior ou igual a R\$ 10.500.000 (dez milhões e quinhentos mil reais), critério esse já em vigor desde 2002. Já a lei geral de micro e pequenas empresas, de 05 de outubro de 1999, denomina de microempresa aquela com faturamento bruto anual de até R\$ 244.000 (duzentos e quarenta e quatro mil reais) e pequena empresa aquela de faturamento bruto anual de R\$ 244.000 até R\$ 1.200.000 (entre duzentos e quarenta e quatro mil e um milhão e duzentos mil reais).

O Sebrae, por sua vez, classifica o porte da empresa com base em número de pessoas empregadas. A micro empresa é verificada na indústria com até 19 pessoas ocupadas e no comércio e serviços, com até 09 pessoas ocupadas; a pequena empresa, na indústria, de 20 a 99 pessoas ocupadas e no comércio e serviços, de 10 a 49 pessoas ocupadas. Para efeito deste trabalho, utilizaremos apenas os critérios acima, citando as respectivas fontes quando convier, devido à absoluta impossibilidade de agrupá-las por um critério único. Pelo mesmo motivo, resolveu-se circunscrever o objeto deste estudo às micro e pequenas empresas, uma vez que a inserção de médias empresas daria um efeito de abrangência não adequado ao que aqui se propõe, enviesando alguns dos resultados.

Relatório do IBGE (2003) ¹¹, que levou em consideração os critérios da lei de MPes com base na Pesquisa Anual de Comércio e Pesquisa Anual e Serviços, revelou que do total de empresas existentes nos ramos de comércio e serviços, 97,6% são MPes e estas detêm 60,8% do total de pessoal ocupado. Os dados mostram que 55,5% das MPes em 2001 estavam localizadas na Região Sudeste, 22,4% na Região Sul, 14,3% na Região Nordeste, 6,5% na Região Centro-Oeste, e 1,3% na Região Norte do Brasil.

O foco de atuação está no ramo de comércio e serviços e se concentra em empreendimentos que exigem pouco ou quase inexpressivo investimento em inversões fixas, tecnologia de ponta e treinamento especializado. A intenção é o atendimento de necessidades básicas e primárias, notadamente de população de média e baixa renda. Restaurantes, bares, padarias, farmácias, pequenas lojas de material de construção e de vestuário lideram a lista, com a vantagem de possuir localização muito próxima aos centros consumidores.

Tabela 4 – Participação dos segmentos nas MPes comerciais (2001).

Empresas	% Participação	% Pessoal Ocupado	% Receita
Produtos Alimentícios	31,5%	28,9%	21,7%
Tecidos e Vestuário	19,3%	17,0%	12,3%
Produtos Farmacêuticos	12,0%	11,8%	9,4%
Material de Construção	9,2%	11,7%	12,8%
Veículos e Peças	7,0%	7,6%	9,1%
Relojoarias, Bijuterias	6,5%	7,7%	7,7%
Eletrodomésticos e Móveis	5,3%	6,4%	7,5%
Outros	8,0%	6,8%	8,3%

Fonte: IBGE - Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Comércio e Serviços, Pesquisa Anual de Comércio (2001).

Tabela 5 – Participação dos segmentos nas MPes serviços (2001).

Empresas	% Participação	% Pessoal Ocupado	% Receita
Alimentação	32,8%	30,5%	20,8%
Serviços a empresas	17,8%	22,8%	27,8%
Transportes	10,0%	12,1%	17,1%
Manutenção e Reparação	9,8%	7,6%	5,3%
Representação	9,0%	4,0%	5,7%
Serviços de informática	4,8%	2,7%	3,9%
Imobiliárias e alugueis	4,3%	4,1%	5,0%
Serviços de Alojamento	2,4%	5,4%	3,4%
Outros	9,1%	10,8%	11,0%

Fonte: IBGE - Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Comércio e Serviços, Pesquisa Anual de Comércio (2001).

No que se refere à receita bruta, as MPes tiveram um faturamento agregado de R\$ 154,2 bilhões em 1998, R\$ 161 bilhões em 1999, R\$ 157,7 bilhões em 2000 e R\$ 168,2 bilhões em 2001, representando um aumento médio real de 2,9% ao ano. Estas mesmas

¹¹ As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil - 2001 – IBGE – Rio de Janeiro (2003).

pesquisas apontam que 75,1% das MPEs ocupavam até 5 pessoas, incluindo proprietários e membros da família, 21,5% ocupavam de 6 a 19 pessoas e apenas 3,4% ocupavam 20 ou mais pessoas em 2001. A tabela a seguir detalha a ocupação por ramo de atividade.

Tabela 6 – Distribuição das MPEs segundo atividade e faixa de pessoal ocupado (2001).

Atividades e faixas de pessoal ocupado	Empresas	Pessoal Ocupado	Receita
Total	100,0	100,0	100,0
Até 5 pessoas ocupadas	75,1	40,6	45,7
De 6 a 19 pessoas ocupadas	21,5	36,6	39,6
20 ou mais pessoas ocupadas	3,4	22,8	14,7
Comércio	100,0	100,0	100,0
Até 5 pessoas ocupadas	86,4	57,9	53,2
De 6 a 19 pessoas ocupadas	12,7	34,4	41,4
20 ou mais pessoas ocupadas	0,9	7,8	5,4
Serviços	100,0	100,0	100,0
Até 5 pessoas ocupadas	57,3	19,9	30,7
De 6 a 19 pessoas ocupadas	35,4	39,3	36,0
20 ou mais pessoas ocupadas	7,3	40,8	33,3

Fonte: IBGE - Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Comércio e Serviços, Pesquisa Anual de Comércio (2001).

Os dados até aqui expostos confirmam a condição que as MPEs possuem de inserir formalmente no mercado de trabalho alguns indivíduos que teriam muita dificuldade em acessá-lo, transformando-se, assim, em um eficiente fator de distribuição de renda e emprego no Brasil, tal qual na maioria dos países onde se instala majoritariamente. Não se pode, contudo, afirmar que essa distribuição seja feita da forma mais adequada, já que a remuneração média nesse mercado é da ordem de 1,7 salários mínimos, excluindo-se os sócios dirigentes. Na grande maioria dos casos a retenção de lucro por parte dos sócios não integra as estatísticas formais de salário.

Do total analisado, 44,1% da mão de obra ocupada eram proprietários, sócios e membros da família. É interessante ressaltar que, à medida que a empresa vai se estabilizando no mercado, o número de pessoas ocupadas tende a crescer. Uma outra conclusão simples refere-se à gestão das firmas, que difere substancialmente das médias e grandes empresas. Nas MPEs a decisão é centralizada, pois não há espaço nem tempo para decisões colegiadas, estabelecendo nos sócios-proprietários as figuras primordiais do processo decisório. No tocante à estrutura de custos, o grande problema da manutenção das MPEs brasileiras continua sendo a administração ineficiente do capital de giro, devido a dois fatores: primeiro, a dificuldade de negociação de prazo com fornecedores. Os grandes atacadistas trabalham com margens de prazo cada vez mais apertadas e preferem abrir condições diferenciadas nas compras à vista. O segundo problema está na ponta da oferta: a concorrência com as grandes

redes em alguns ramos de atuação obriga as MPEs a conceder prazos e condições de pagamento mais favoráveis ao consumidor final sob pena de perdas consideráveis de receitas. O resultado dessa equação é um estrangulamento no prazo médio de pagamentos que só pode ser resolvido de uma forma eficaz com a injeção de capital de giro.

Ocorre que, de maneira geral, as MPEs são obrigadas a efetuar remarcações de preço em lapsos de tempo bem menores que as médias e grandes empresas, como forma de aumentar o faturamento. Isso gera conseqüências também no giro dos estoques, pois este tende a ser mais lento, representando cerca de 40% das compras, um percentual alto se comparado às médias empresas, por exemplo, onde esse número chega a 15%. Diminuem-se, assim, as condições de competitividade, já que, em comparação com as médias empresas brasileiras as MPEs possuem estoque 1,5 maior em termos relativos e volume de vendas 3,5 menores. Este é o principal gargalo a ser enfrentado na estrutura de custos das MPEs, precipício no qual muitas firmas sucumbem perto do nascedouro.

Tabela 7 – Estrutura de custos e despesas das MPEs (2001).

Custos e Despesas	1999	2000	2001
Total	100,0	100,0	100,0
Custos de Mercadorias e Materiais	50,7	53,3	53,2
Gastos com Pessoal	28,7	31,2	31,3
Aluguéis	3,9	4,0	3,9
Energia, Água, Telefone	2,9	3,2	3,2
Impostos e Taxas	1,6	1,0	1,0
Despesas Financeiras	1,6	1,0	1,0
Outros	11,1	6,5	6,6

Fonte: IBGE - Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Comércio e Serviços, Pesquisa Anual de Comércio (2001).

Observe-se que os demais custos possuem a características de estarem posicionados mais perto do custo fixo, plenamente previsíveis e administráveis. As instalações já não oneram tanto o imobilizado, tendo esse custo sido paulatinamente transferido para aluguéis.

4.3 O PADRÃO DE FINANCIAMENTO DAS MPEs BRASILEIRAS

Ao tentarmos discutir o padrão de financiamento das MPEs brasileiras enfrentamos a tentação de recorrer ao empirismo devido à ausência de bases estatísticas confiáveis. Os relatórios gerados por órgãos financeiros ou governamentais tratam a questão sob a égide da propaganda institucional. Nos testes da *pecking order* de Mayer (1984) para o caso brasileiro citados no capítulo anterior, efetuados por Ferreira e Brasil (1997) e Rodrigues & Melo (1999), constatou-se uma adequação daquele modelo à realidade brasileira. O primeiro

aspecto que se evidencia é a mesma questão debatida quando se tratou das economias americanas e japonesas: o difícil custo de acesso ao mercado de capitais.

As firmas que acessam o mercado de capitais por via da colocação de ações e debêntures possuem uma alternativa de financiamento bem mais barata e vantajosa em comparação ao crédito bancário. Mas essa alternativa se configura em uma situação difícil, senão inalcançável, para a grande maioria das MPEs brasileiras. Atualmente existe, de fato, um mercado de capitais consolidado no Brasil, responsável por consideráveis montantes de comercialização de ações, debêntures e outros títulos mobiliários, atuando como fonte de financiamento alternativa aos bancos. No entanto, tal condição é restrita às grandes empresas, basicamente em virtude de dois motivos: burocracia e alto custo de abertura de capital para as firmas.

No Brasil, para transformar-se em uma sociedade anônima a firma necessita passar por um longo e oneroso processo de registro junto a Comissão de Valores Mobiliários - CVM e bolsas de valores, além de readaptar sua constituição e postura gerencial perante os novos sócios acionistas. Posteriormente, deve ser criado um conselho de administração, dentro de rígidas regras pré-estabelecidas pela CVM, além da criação de departamento de acionistas, contratação de auditoria independente e acerto de todas as pendências de ordem fiscal. Depois de tudo pronto é necessário contratar uma instituição financeira para coordenar o processo de emissão de ações no mercado primário (*underwriting*). Esse processo é muito caro e não há na lei nenhum tipo de incentivo ou subsídio desse custo para as companhias de pequeno porte.

Imaginando que uma MPE pudesse absorver todos os custos inerentes ao processo de abertura de capital, ainda seria necessário divulgar a companhia no mercado para dar visibilidade às suas ações e, assim, minimizar o efeito da seleção adversa, o que também é um processo bastante oneroso e difícil, pois, conforme já demonstramos, sofre mais diretamente os impactos da assimetria de informações. Dessa maneira, sobram então as alternativas do autofinanciamento ou o recurso do mercado bancário.

Analisaremos mais adiante a questão específica do acesso das MPEs ao crédito bancário. Todavia, é possível adiantar que nas fases de instalação e pré-maturação as MPEs brasileiras seguem o mesmo padrão mundial: o autofinanciamento. Como dito anteriormente, poucos estudos estatísticos foram feitos a respeito do financiamento de MPEs no Brasil. Por isso mesmo, utilizaremos como fonte desta seção algumas pesquisas que, se por um lado não preenchem satisfatoriamente todos os aspectos da análise, por outro contam com o mérito de destacar algumas evidências significativas em virtude do número de empresas estudadas, pelo foco específico que deram na sua relação com o sistema bancário e na metodologia utilizada

nas pesquisas.

Trata-se da pesquisa de Bedê e Saes (1999), Bedê (2004) e a pesquisa Economia Informal Urbana do IBGE (1999). No universo analisado pelo professor Bedê, utilizando uma amostra de 408 MPEs dos ramos da indústria, comércio e serviço do estado de São Paulo em 1999, e 450 MPEs similares em 2004, entre 1997 e 2001, cerca de 90% das empresas utilizaram o autofinanciamento na instalação e apenas 6% obtiveram empréstimo bancário para esse fim, e, ainda assim, apenas como complemento ao aporte de recursos próprios. No que se refere às empresas já consolidadas, ou seja, aquelas que já ultrapassaram a fase aguda dos cinco primeiros anos de sobrevivência, em torno de 61% nunca obtiveram qualquer tipo de financiamento bancário.

Pela primeira vez uma pesquisa desse porte tentou dissecar a natureza do autofinanciamento das MPEs brasileiras, revelando importantes resultados: o primeiro e mais surpreendente é que a opção mais utilizada como fonte de financiamento das pequenas firmas é a renegociação de prazos com fornecedores. 64% em média das MPEs analisadas utilizam tal prática. Verificamos no capítulo anterior que essa fonte também é utilizada por MPEs norte-americanas, mas com uma diferença: Nos EUA a garantia da operação é o corte do fornecimento por parte do atacadista. No Brasil, o alongamento do prazo é feito contra a emissão de duplicatas mercantis ou de cheques com prazo de vencimento futuro. Embora a pesquisa desagregue esses dados, tratam-se fundamentalmente da mesma fonte de financiamento.

Essa é uma questão importante: dentro dos critérios para classificação de empresas por porte, anteriormente analisados, uma firma atacadista dificilmente seria enquadrada como MPE com qualquer parâmetro utilizado. Essas firmas normalmente fazem parte do setor de médias empresas, geralmente possuem histórico de atuação no mercado e, portanto, melhores condições de negociação perante os bancos. Na prática, agem como intermediários entre os bancos e as MPEs em início de atividade para o fornecimento de capital de giro. Tal situação tem como consequência o aumento do custo do crédito para as MPEs e a diminuição considerável das margens de lucro, sobretudo daquelas firmas localizadas no comércio varejista.

A segunda opção mais utilizada é o autofinanciamento oriundo de duas fontes básicas: recursos de poupança pessoal ou familiar e recursos de operações de crédito em nome pessoal dos sócios, parentes ou pessoas que possuem relação próxima. A questão do autofinanciamento propriamente dito, que afeta com mais ênfase as firmas em fase de instalação ou recém instaladas, é um caso a parte por uma razão simples: o crédito de varejo a

pessoas físicas no Brasil é extremamente facilitado, porque seu custo é absurdamente elevado na mesma proporção.

O ganho real dos bancos nas operações com pessoas físicas suplanta qualquer projeção em relação ao crédito com a pessoa jurídica. Não são raros os relatos em que um financiamento de pequena monta foi negado em nome da firma, porém liberado em nome dos sócios proprietários. Embora não sejam exigidas garantias formais para a pessoa física, as estatísticas de inadimplência demonstram que o impacto de restrições cadastrais é maior para o cidadão comum do que para empresas, as quais podem ser abertas e fechadas com a relativa facilidade. Ocorre que a utilização de crédito rotativo contratado em nome de pessoa física para utilização por pessoa jurídica pode vir a se constituir no primeiro passo em direção à bancarrota da firma. Por isso mesmo, cerca de 15% dos entrevistados disseram utilizar com frequência o crédito rotativo da pessoa física em momentos de baixa liquidez do fluxo de caixa e 68% já utilizaram em algum momento.

No que se refere à instalação de empresas, o autofinanciamento é feito via poupança pessoal ou de conjunto de pessoas que guardam forte relação familiar com o empreendedor. O alto custo de instalação e o tempo médio de retorno tornam a utilização de crédito pessoal rotativo proibitiva para esse fim.

O recurso ao sistema bancário se posiciona somente como a terceira opção, utilizada por apenas 15% em média das MPEs brasileiras, com um detalhe: a linha de crédito disponibilizada com mais facilidade pelos bancos é o desconto de recebíveis. Essa deveria ser, de fato, a primeira das opções. Isso porque, em primeiro lugar, a garantia do empréstimo é o título que representa o produto da venda já realizada. Depois, o mercado já tem segurança do reduzido risco de inadimplência e, por isso mesmo, essa sensação de segurança é refletida nas taxas de desconto. Trata-se, na prática, da única situação em que a pequena firma possui certo poder de barganha junto às instituições financeiras.

O grande problema a ser enfrentado é o fato dos volumes de venda das firmas serem relativamente baixos, o que aumenta o custo operacional dos bancos na efetivação da operação e, por conseguinte, o custo final do crédito. O crédito livre, ou seja, aquele sem direcionamento, para capital de giro, aparece apenas na quarta opção, tendo os bancos oficiais como via preferencial de acesso.

Dessa maneira, confirma-se a tendência do autofinanciamento nas imediatas fases de pré e pós-instalação das MPEs brasileiras. Uma empresa informal ou não formalmente constituída praticamente tem ingresso nulo no mercado de crédito bancário. Aquelas formalmente constituídas e que estão iniciando as atividades devem comprovar a posse de

recursos próprios e apresentar garantias junto aos bancos, caso demandem crédito de longo prazo. Ainda assim, não é certo que o crédito será concedido.

À medida que a firma entra em operação, a necessidade de capital de giro e de negociação de prazos com fornecedores torna a injeção de mais capital quase de vital importância para a sobrevivência inicial. Nesse momento, o acesso ao mercado de crédito é fundamental, seja via sistema bancário ou outras fontes de financiamento. Concluímos, então, que as MPEs brasileiras não possuem condições suficientes para entrar no mercado de capitais e utilizam-se pouco do crédito via sistema bancário, optando pelo financiamento via intermediários ou financiamento pessoal. Por que razão essa demanda efetiva e potencial não é atendida de maneira eficaz pelo sistema bancário brasileiro? Em que condições o mercado bancário atua e quais as condições impostas às MPEs para ter sua demanda atendida?

4.4 A OFERTA DE CRÉDITO BANCÁRIO NO BRASIL

Nesta seção, analisaremos o lado da oferta de crédito para MPEs na tentativa de identificar particularidades do sistema bancário brasileiro que poderiam ser utilizadas como argumentos para explicar e justificar o panorama acima exposto.

Inicialmente, é importante enfatizar que a atividade bancária no Brasil é relativamente nova se comparada com países em melhor estágio de desenvolvimento. Começa a partir da necessidade de financiamento dos gastos da coroa portuguesa em 1808 e permanece incipiente durante toda a duração do período colonial. Na fase pós-republicana, mais precisamente no período entre guerras (1914-1945), inicia-se um processo de interiorização do sistema bancário nas diversas regiões do país, no reboque do aumento da produção industrial, em que pese ainda não haver instituições especializadas no crédito de longo prazo. O desenvolvimentismo da década de 1950 acelerou a expansão do sistema bancário, criando instituições como BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico) e bancos regionais no Nordeste, Amazônia a extremo-sul do país, objetivando fornecer o crédito necessário às indústrias de base regionais.

A febre desenvolvimentista incrementou-se após o governo Kubitschek e seu plano de metas. O sistema bancário expandiu aceleradamente suas atividades para o interior do país com o objetivo de captar recursos para suprir crédito à grande indústria emergente. Todavia, impossibilitados de fornecer crédito a longo prazo em virtude da lei da usura, os bancos comerciais foram substituídos nesse particular pelas sociedades de crédito e financiamento. (Reis, 1998, p. 38)

A reforma bancária de 1964 modificou substancialmente a configuração do sistema bancário brasileiro. A intenção era aproximar o sistema de crédito tradicional e o mercado de capitais, nos moldes norte-americanos, especializando as instituições de crédito no desenvolvimento da infra-estrutura regional e facilitando o acesso das empresas aos recursos de longo prazo. O contexto da reforma apontava para um momento de grande liquidez da economia mundial, sobretudo os recursos provenientes da já iniciada expansão do Euromercado, ainda que o mesmo tenha atingido seu ápice apenas na década de 1970.

A reforma foi bem sucedida no sentido da expansão do sistema bancário pelo interior do país. Houve um crescimento substancial do número de financiamentos empresariais, notadamente à grande indústria, estruturando um importante pilar no qual se sustentava o processo de substituição de importações. Por outro lado, a tão preconizada segmentação do mercado de crédito bancário na prática não funcionou, porque a associação com o capital externo acabou formando grandes conglomerados financeiros e aumentando a concentração bancária. Como mostra Tavares (1973), grande parte das instituições criadas nesse período ou foram abertas por bancos comerciais ou por eles incorporadas.

Um outro ponto importante a ressaltar é a situação dos bancos de investimento, os quais deveriam funcionar como o segmento privado de crédito a longo prazo, no caso dos bancos particulares, ou a mão governamental, no caso do novo BNDES, assim como atuar no mercado de emissão primária de ações (*underwriting*). A captação externa não permitia aportes de longo prazo, restando apenas o *funding* dos fundos de poupança institucional, como PASEP, PIS, FGTS etc.

Assim, esses bancos eram autorizados a captar recursos contra a emissão de títulos de vencimento superior a um ano, acrescidos de correção monetária. Entretanto, devido a crescente alta dos índices inflacionários, essas instituições pressionaram no sentido de poder captar recursos contra a emissão de títulos de vencimento mais curto. Ora, se o passivo desses bancos era exigível no curto prazo, não havia condições de liquidez para proporcionar empréstimos de longo prazo.

A conclusão é que a reforma de 64, embora tenha sido responsável pela modernização e abertura do mercado externo de crédito, não atingiu as metas inicialmente propostas, em virtude de erros de gestão da política financeira, notadamente no que diz respeito à intenção de dotar o país de um sistema eficiente e auto sustentado de crédito de longo prazo (Hermann, 1999). O pouco crédito comercial disponível era direcionado para a grande indústria e não há registros estatísticos de significativo apoio creditício às firmas de pequeno porte.

Durante a década de 1980 a situação da oferta de crédito piorou. A economia brasileira

sob alta inflação fez com que os bancos aumentassem a participação em seus ativos de títulos públicos de curto prazo. Houve forte racionamento das operações de crédito, mesmo do crédito pessoal. Guerra (1999) cita como fatores da retração do crédito os riscos crescentes associados ao cenário recessivo e aumento da inadimplência, além da queda da demanda por crédito bancário por parte das grandes corporações industriais, aumentando ainda mais os índices de autofinanciamento no país.

Diante desses fatores, os bancos privados tornaram-se instituições predominantemente orientadas para a prestação de serviços e para o financiamento do elevado déficit público, dirigindo o grosso do crédito intermediado para o Estado. Os bancos oficiais, por sua vez, adicionavam a essas funções, o atendimento às empresas que não encontravam recursos no sistema financeiro não-oficial. A potencialização dessas funções, e dos ganhos a elas associados, dependia da constituição de uma ampla rede de agências, que numa economia altamente inflacionária viabilizaria a captação de depósitos à vista, para os quais não há remuneração alguma e do oferecimento de serviços para o público em geral. Esses depósitos, ao serem direcionados para títulos indexados, garantiam uma alta rentabilidade para o setor bancário. (Guerra, 1999 p.107)

Nos últimos anos da década de 1980 o processo de liberalização financeira tornou um pouco menos burocrática a captação externa com a permissão de investimento direto por parte de sociedades estrangeiras de investimento compostas por brasileiros não residentes.

Um marco nesse período foi a resolução Bacen número 1524 de 1988, que facultou aos bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito imobiliário e as sociedades de crédito, financiamento e investimento a organização opcional em uma única instituição financeira, formando assim os chamados bancos múltiplos. Essa resolução apenas tornou oficial uma situação que, na prática, já existia. Pretendia-se, assim, que os ganhos de escala oriundos da configuração das instituições bancárias em grandes conglomerados reduzissem os custos operacionais desses agentes, com reflexo na oferta de crédito no setor produtivo, o que, de fato, não ocorreu.

As condições de alta inflação do período justificavam um comportamento de contingenciamento de crédito por parte dos bancos em virtude das condições de incerteza da economia. O grande negócio que se apresentava era o financiamento do déficit público, que pagava juros elevadíssimos e isentos de risco.

Ressalte-se que esse cenário ocorria sob as bênçãos do Governo, o qual via no sistema bancário a solução para a cobertura imediata de sua incapacidade de ajustamento fiscal.

Há, no entanto, uma especificidade teórica na preferência dos bancos pela aplicação em títulos públicos e que em tese não entraria em contradição com a disponibilidade dos

bancos para emprestar o capital portador de juros. Isso porque esse montante utilizado em aplicações de títulos da dívida pública pertence a uma categoria denominada de capital fictício, conforme verificamos anteriormente. Marx prevê essa utilização ao caracterizar o capital bancário:

O capital bancário se compõe de: 1) dinheiro em espécie, ouro ou notas e 2) títulos de valor. Esses títulos podem ser divididos, por sua vez, em duas partes: títulos comerciais, letras de câmbio, que são flutuantes, vencem de tempo em tempo e cujo desconto constitui o verdadeiro negócio do banqueiro; e títulos públicos de valor, como títulos do Estado, títulos do Tesouro, ações de todas as espécies, em suma, títulos portadores de juros, mas que se distinguem essencialmente das letras de câmbio. (Marx, 1983, Liv. III, p. 9)

Uma soma em dinheiro que é emprestada ao Estado para o pagamento de suas despesas correntes não é capital em sua essência, apenas de forma fictícia, pois seu rendimento provém de juros sobre tal soma, a qual já foi consumida pelo Estado e nunca dispendida como capital, não conservando, por conseguinte o seu valor. A seguinte passagem de *O Capital* não deixa dúvidas:

O Estado tem de pagar anualmente a seus credores certo quantum de juros pelo capital emprestado. O credor, nesse caso, não pode pedir do devedor o reembolso, mas apenas vender o crédito, ou seja, seu título de propriedade sobre ele. O próprio capital foi consumido, dispendido pelo Estado. Ele já não existe. O que o credor do Estado possui é 1) um título da dívida contra o Estado, digamos 100 libras esterlinas; 2) esse título da dívida lhe dá direito sobre receitas anuais do Estado, isto é, sobre o produto anual dos impostos, em determinado montante, digamos 5 libras esterlinas ou 5%; 3) ele pode vender esse título de dívida de 100 libras esterlinas quando quiser a outras pessoas. Se a taxa de juros for de 5%, supondo-se ainda a garantia do Estado, o proprietário A pode em regra vender o título da dívida por 100 libras esterlinas a B, pois para B é o mesmo emprestar 100 libras esterlinas a 5% ao ano ou assegurar-se mediante o pagamento de 100 libras esterlinas um tributo anual do Estado, no montante de 5 libras esterlinas. Mas, em todos esses casos, o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe ao todo. (Marx, 1983, Liv III, p.10)

Em suma, não há nada de excepcional nem tampouco contraditório na postura dos bancos em apartar uma quantidade do capital monetário à sua disposição para chegar a uma conseqüente contabilização de rendimentos. O que precisa ficar claro é que esse capital monetário é uma forma transitória de capital que não se transformará em capital portador de juros, mas em capital fictício, ilusório, no sentido que, em sendo utilizado para o pagamento de despesas correntes do Estado, além de deixar de existir, este perde a conexão com o mundo concreto da valorização do capital que, como vimos, dá-se na esfera da circulação.

Tendo o Estado o poder de emissão de signos de valor, terá sempre como cobrir a remuneração dos títulos de sua emissão e, ao mesmo tempo, manter a sua demanda elevada

através da manutenção de altas taxas de juros. A conclusão é que a maior parte do capital em poder dos bancos é puramente fictícia.

Voltando ao sistema bancário brasileiro, verificamos que tal situação permaneceu inalterada até os primeiros anos da década de 1990, quando as condições macroeconômicas permitiram uma recuperação do acesso das instituições financeiras ao mercado externo, só que de maneira mais efetiva.

A estabilização de preços que se observou nos anos seguintes foi responsável por uma pequena reanimação do crédito produtivo, impondo uma contra-tendência ao panorama iniciado na década de 1980, com os bancos reduzindo de forma amena a participação em títulos públicos e direcionando mais recursos para operações de crédito, principalmente após o fim dos ganhos com a ciranda inflacionária, conforme se observa na tabela abaixo:

Tabela 8 – Bancos múltiplos: composição % do ativo (1988 – 1997).

BANCOS PRIVADOS								
Itens selecionados	1988-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Disponível	0.5	0.7	0.4	0.4	0.6	1.1	0.7	0.7
Depósitos Compulsórios	10.7	15.8	4.0	3.5	9.0	5.3	4.6	8.3
Operações interbancárias	nd	5.5	9.0	13.1	1.2	5.5	-1.3	2.3
<i>Títulos Públicos</i>	<i>27.6</i>	<i>1.1</i>	<i>13.0</i>	<i>8.0</i>	<i>5.4</i>	<i>7.0</i>	<i>16.4</i>	<i>15.8</i>
Títulos Privados	11.8	3.3	4.3	3.9	10.4	5.7	3.0	4.4
<i>Operações de Crédito</i>	<i>27.6</i>	<i>37.8</i>	<i>38.2</i>	<i>41.4</i>	<i>46.6</i>	<i>44.1</i>	<i>45.1</i>	<i>40.3</i>
Hav. Ext. e Oper. Cambiais	8.2	14.8	16.9	18.6	13.3	14.2	13.5	12.2
Ativo Permanente	8.2	16.7	13.3	11.4	11.9	12.4	13.0	12.9
Sub-total	94.7	95.6	99.2	100.2	98.4	95.2	94.9	96.9
Outras Oper. (curto prazo)	5.3	4.4	0.8	-0.2	1.6	4.8	5.1	3.1
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

BANCOS PÚBLICOS								
Itens selecionados	1988-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Disponível	0.5	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.7
Depósitos Compulsórios	6.7	10.5	2.9	3.2	4.7	4.0	32.4	8.5
Operações interbancárias	nd	0.8	6.9	6.2	3.1	1.1	3.4	-36.7
<i>Títulos Públicos</i>	<i>9.4</i>	<i>4.6</i>	<i>5.4</i>	<i>3.8</i>	<i>25.2</i>	<i>10.7</i>	<i>2.6</i>	<i>74.4</i>
Títulos Privados	2.1	3.6	3.6	6.1	9.5	25.1	34.5	19.6
<i>Operações de Crédito</i>	<i>38.5</i>	<i>58.8</i>	<i>60.6</i>	<i>57.4</i>	<i>45.6</i>	<i>44.5</i>	<i>45.6</i>	<i>21.6</i>
Hav. Ext. e Oper. Cambiais	1.6	4.3	6.5	3.0	1.7	2.6	2.7	3.8
Ativo Permanente	4.5	11.7	8.8	8.1	5.7	5.0	5.1	7.1
Sub-total	63.3	94.6	95.2	91.9	97.3	92.4	126.6	99.0
Outras Oper. (curto prazo)	36.7	5.4	4.8	8.1	2.7	7.6	-26.6	1.0
Total	100	100	100	100	100	100	100	100

Fonte: Herman (1999).

Hermann (1999) demonstra que durante a década de 1980, os bancos comerciais e bancos privados de investimento, ainda não constituídos sob a forma de bancos múltiplos, reduziram a sua participação em operações de crédito, especializando-se na intermediação de

recursos externos. Na contrapartida desse processo estão os bancos múltiplos estatais e o BNDES, este último por ser agente direto de política econômica. Uma ressalva a fazer é a natureza curto-prazista desses recursos repassados pelo BNDES. Houve, de fato, uma retração do crédito de longo prazo de todo o sistema bancário no período 1989-1994, recuperando-se a partir de 1995, em níveis graduais.

Vale notar que essa retração não é uma característica dos anos 1990, mas uma tendência de longo prazo, nítida e acentuada desde o início da década de 1980. Aliada às demais alterações na composição do ativo, essa tendência poderia indicar apenas uma mudança na estratégia de operação do banco, no sentido da desintermediação – traduzida, nesse caso, pela substituição de empréstimos tradicionais por operações de securitização (refletida no aumento do peso relativo dos títulos privados) e pela aquisição de participações acionárias. Contudo, como o peso do BNDES no ativo total das instituições em análise reduziu-se sensivelmente na década de 1990 – da média de 24,8% em 1974-88 para 15,2% em 1989-97, as alterações em sua estrutura ativa indicam também efetiva redução da contribuição do banco ao financiamento de investimento do país. (Hermann, 1999, p.12)

É importante destacar que, em virtude da política do estado mínimo efetivada no início da década de 1990, o BNDES perdera algumas fontes de repasse de fundos, como o FAT, por exemplo, que chegou a atingir vales de menos de R\$ 2 bi/ano, conforme detalharemos mais adiante. O mesmo processo ocorreu com os demais bancos de investimento públicos e privados, uma vez que esses aportes de recursos oriundos de fundos de poupança governamental representam, em média, 70% do *funding* disponível para empréstimos.

As boas condições da macroeconomia brasileira no início da década de 1990 devem, no entanto, ser analisadas com a devida cautela quando fazemos sua correlação com a oferta de crédito no sistema bancário brasileiro: dados do Banco Central do Brasil mostram que a partir de 1990 o volume de crédito total ofertado pelo Sistema Financeiro Nacional passou a oscilar em torno de 25% do PIB, tendo atingido um pico de 35% em 1991. Esse número, apesar de apresentar tendência de crescimento, é ainda extremamente pequeno, sem comparado com outras economias em desenvolvimento, onde tal patamar chega em média a 65% do PIB.¹² O dado concreto é que ao final da década de 1990, mesmo após o período de maturação do Plano Real, o volume de crédito não cresceu de maneira significativa, como acreditavam alguns analistas das conseqüências *ex-ante* daquele plano.

Soares (2001) analisa pormenorizadamente essa situação e conclui que após 1994 a tendência de crescimento do volume total de crédito estabilizou-se, em que pese o nível de lucratividade do sistema bancário ter até aumentado.

¹² Nos países desenvolvidos, esse número chega a 120% do PIB. No sudeste asiático a média é de 100%.

Isso se deve, segundo o autor, a alguns fatores: primeiro, a redução drástica de custos administrativos, e, principalmente, elevação dos *spreads* e cobrança de tarifas. Acrescentaríamos, aqui, a inserção e intensificação de atuação dos bancos múltiplos nos ramos de seguridade, tendência que começou no final da década 1980 e expandiu-se progressivamente na década seguinte.

De qualquer forma, a aplicação em títulos públicos ainda permaneceu como uma maneira mais segura de investimento, haja vista que para esse tipo de aplicação não havia limites de ordem legal. Para Tavares e Beluzzo (2002), a abertura dos mercados, ocorrida na década de 1990, integrando ainda mais os fluxos financeiros, ao invés de assegurar o desenvolvimento de fontes de financiamento de longo prazo, acabou de desorganizar o sistema de financiamento doméstico, permitindo a extensão do peso das instituições financeiras nas políticas macroeconômicas.

Segundo Fahry (2003) essa situação de integração dos mercados existiu em escala internacional. Todavia, no Brasil, a mesma ocorreu de forma perversa, uma vez que a redução da participação dos bancos no crédito às empresas não foi acompanhada pelo crescimento dos mercados de capitais.

Para essa autora, o Plano Real coincidiu com um momento de liquidez do mercado internacional, o que incentivou os bancos a buscar crédito externo para financiar suas posições a descoberto e repassá-los nas operações de crédito, principalmente no crédito direto ao consumo.

Em janeiro de 1999, a adoção do regime de câmbio flutuante, acentuou a atratividade das operações de tesouraria que passaram a incluir parcelas significativas de ativos cambiais. A imensa volatilidade da taxa de câmbio do Real passou a ser considerada uma grande fonte de lucros e levou os bancos a atuar de forma pró-cíclica nos mercados de ativos vinculados de uma forma ou de outra à taxa de câmbio. (Fahry, 2003, p.45)

Essa situação gerava ganhos extraordinários para os bancos nas operações de arbitragem. O processo é tão simples quanto perverso: trata-se de aproveitar os momentos de liquidez do mercado externo e captar as taxas de juros baixas, em patamares muito inferiores àqueles cobrados internamente. No segundo momento, esses recursos são utilizados para cobertura de posições a descoberto e operações de crédito à pessoa física, onde os ganhos de *spread* são mais elevados. Esse comportamento pró-cíclico dos bancos gera os seguintes efeitos: aumento do custo do crédito no mercado interno, a escassez das disponibilidades para aplicação em operações de crédito de longo prazo e operações de menor rentabilidade, como é

o caso do crédito a tomadores de menor porte, além de obrigar essas instituições a manter posições cobertas (*hedge*) em quantidade suficiente para fazer frente a uma possível crise cambial, reduzindo, assim, suas disponibilidades.

Em resumo, após vencer a fase embrionária consolidação e interiorização pelo país, o sistema bancário brasileiro demonstrou um forte poder de adaptação às condições macroeconômicas, mantendo sua taxa de lucro em níveis constantes e ascendentes. A oferta de crédito foi sendo direcionada por ações específicas via repasse de fundos de poupança forçada, uma vez que a ausência de poupança interna era considerada a justificativa mais plausível para o racionamento do crédito.

Dessa forma, somente a demanda de crédito das grandes corporações, principalmente dos ramos industriais e de agronegócios era atendida. Os níveis de rentabilidade do ganho inflacionário comparados aos altos índices de inadimplência do crédito comercial não deixavam outra saída para os bancos, chegando a ponto de racionar-se até o crédito para pessoas físicas. O fim do ciclo inflacionário não mudou o panorama, uma vez que as instituições bancárias encontraram mecanismos de manter os níveis de lucratividade sem se expor a riscos desnecessários.

Todavia, um fato ocorrido no final da década de 1980 merece ser destacado como fator de peso na redução da oferta de crédito no sistema bancário brasileiro e a conseqüente preferência dos bancos por aplicações em títulos públicos, atuando como uma contra-tendência às expectativas formadas para a oferta do crédito bancário em um cenário de estabilização econômica: trata-se da adesão do Brasil ao Acordo de Basiléia em 1988 e a conseqüente necessidade de ajuste da carteira de operações dos bancos brasileiros a um percentual previamente definido do seu Patrimônio Líquido, o que na realidade funcionou como um eficiente elemento limitador da oferta de crédito.

O Acordo de Basiléia, firmado em 1988, só entrou em vigor em 1992. Corresponde a uma série de medidas de controle de risco de crédito acertadas entre os bancos internacionais do G-10 e a coordenação do Comitê da Basiléia do BIS – *Bank of International Settlements*. Embora as normas bancárias dependam da legislação interna de cada país, a não adesão a esse tipo de acordo traz como conseqüência o isolamento do sistema bancário do país e a fuga de investidores internacionais. De maneira resumida, podemos dizer que esse acordo estabeleceu parâmetros para medir e controlar a capacidade dos bancos em conceder empréstimos, estabelecendo um grau máximo de alavancagem, ou seja, o número de vezes em que o patrimônio líquido do banco é superado por suas operações ativas.

Uma crítica pertinente em nosso entendimento é que quando da adesão brasileira ao

Acordo, o Banco Central do Brasil foi ainda mais rígido com os bancos brasileiros: para o Bacen, um banco não poderia ter seus ativos ponderados pelo risco em volume maior que 9,0909, em referência a um coeficiente mínimo de 11%. Esse coeficiente é mais conservador que o firmado em Basiléia, que é de 8%.¹³ Uma consequência direta dessa situação, é que, não bastassem os percentuais de depósito compulsório e os custos operacionais, os bancos passaram a ter um fator institucional extremamente limitador nas suas disponibilidades de recursos para operações de crédito.

Levando-se em conta que uma operação de crédito inadimplida reduz diretamente o patrimônio líquido, a capacidade de emprestar dos bancos também fica reduzida em situações onde os índices localizados de inadimplência estejam elevados, mesmo que sejam pontuais e ainda que possuam capital disponível para tanto. Assim sendo, a atitude mais prudente por parte dos bancos é não abrir a carteira de crédito para novos tomadores, concentrando as operações nas empresas que tradicionalmente mantêm altos índices de adimplência, como forma de minimizar riscos.

Novamente neste ponto se encaixam as MPEs, sobretudo aquelas que ainda se encontram nas primeiras fases do ciclo financeiro. Elas representam um ponto obscuro na análise de risco, uma vez que não possuem histórico de atividades, normalmente não possuem condições de apresentar garantias e têm maior probabilidade de fechar as portas no curto prazo do que uma média ou grande empresa. Interessante notar que essa situação parece ter passado despercebida pela ampla gama de autores que analisaram a situação da disponibilidade de crédito no Brasil pós 1990, à exceção dos já citados Ricardo Soares e Jeniffer Hermann e somente os estudos mais recentes sobre oferta de crédito nos EUA e Europa estão sendo observados os impactos do Acordo de Basiléia I.

Em suma, no período de 1994 a 1999, se o capital da instituição financeira ficou constante, a cada alteração da Resolução nº 2 099 diminuía o limite do banco para aplicar em crédito. Esta observação parece-nos importante e preocupante porque mesmo os bancos abaixo do limite, com folga para conceder crédito, podem não fazê-lo com receio de que na próxima alteração desta Resolução percam essa condição, e tenham de se enquadrar, aumentando o capital e/ou reduzindo o volume de crédito. (Soares, 2001 p.36)

Em janeiro de 2001 foi divulgado o Novo Acordo de Capital da Basiléia (Basiléia II), mais complexo e extenso que o anterior, com o objetivo de atualizar e corrigir algumas

¹³ O cálculo é feito da seguinte forma: Um instituição bancária com Patrimônio Líquido = R\$ 1.000.000, dado o coeficiente imposto legalmente $K= 0,11$, teria ativos ponderados pelo risco de $1.000.000/0,11= 9.090.900$, valor máximo que poderia emprestar. Se fosse mantido o coeficiente K original de 8%, esse valor seria elevado para 12.500.000.

distorções já apresentadas pelo primeiro acordo, embora sua implementação integral no Brasil, segundo o Bacen, deva-se dar somente a partir de 2011.¹⁴ Pelo novo Acordo de Basiléia, o percentual de 8% é mantido, mas a novidade é que a ponderação de risco do tomador será levada em consideração, o que poderá liberar recursos para operações de crédito anteriormente não disponíveis, sobretudo naqueles bancos que concentram suas carteiras em clientes de risco menor, ou seja, os maiores bancos de varejo e de investimento do país. A partir dessa mudança, haverá a possibilidade de ponderar os riscos em quatro categorias (20%, 50%, 100% e 150%), ao invés da única categoria anterior, que era ordem de 100%.¹⁵

Um outro fato importante ocorrido na década de 1990 foi a entrada maciça de bancos estrangeiros no Brasil, via processo de aquisições e incorporações. Grandes corporações multinacionais, como as espanholas Bilbao-Vizcaya e Santander, a holandesa ABN-Amro e a inglesa HSBC geraram a expectativa inicial de que os níveis de concorrência do mercado bancário de varejo aumentassem a ponto de reduzir os níveis de juros e incrementar a oferta e o volume de crédito concedido, pelo fato de poderem captar diretamente no exterior a custos mais baixos.

Recente pesquisa do professor Carvalho (2002) demonstra que, na prática, pouca coisa mudou com a entrada dos bancos estrangeiros. As taxas de juros na ponta, os níveis de *spread*, o preço dos serviços e, principalmente aquilo que aqui nos interessa, o volume de crédito ofertado, não se alteraram. Tampouco houve ganhos no alongamento de prazo ou redução de exigências para obtenção de empréstimos.

O balanço dessas empresas nos anos posteriores à entrada no Brasil mostra grande parte do ativo aplicado em títulos públicos, carteiras saudáveis de crédito, porém extremamente reduzidas, aliadas às altas taxas de lucratividade. Segundo alguns autores, a entrada dos bancos estrangeiros acabou, efetivamente, internalizando os movimentos de especulação cambial. As conclusões preliminares foram de que as instituições estrangeiras estariam tomando uma atitude prudente de observar o mercado e, enquanto isso, reproduzindo

¹⁴ Cronograma estabelecido no Comunicado do BC no 12.746.

¹⁵ Duas considerações importantes: primeiro, a classificação de operações e clientes com relação ao risco não são padronizados, obedecendo a critérios internos de cada banco, normalmente relacionados a histórico, adimplência, capacidade de pagamento, limite de crédito etc. Segundo, a obrigação de efetuar provisão de perdas (PCLD) tanto maior quanto maior for o risco da operação/cliente, fez com que o sistema bancário concentrasse grande parte de suas operações normais em clientes de risco AA a C. Os riscos maiores apenas se configuravam em situações de atraso, inadimplência sazonal, quebra de condições pactuadas contratualmente ou contabilização em perdas após 180 dias (risco H). No entanto, para efeito do acordo de Basiléia I, qualquer operação de risco AA a H deveria ser provisionada em 100%, fato que gerava uma retração da capacidade dos bancos em emprestar.

o *modus operandi* dos bancos brasileiros, o que, por si só, garante lucratividade suficiente para desestimular qualquer atuação de forma diversa.

As diferenças significativas nas taxas internas e externas evidenciam a possibilidade de aumento da receita desses bancos apenas com a utilização de operações de arbitragem. A conclusão óbvia é que os bancos estrangeiros demoraram muito pouco tempo para descobrir que o sistema bancário brasileiro está configurado para gerar atraentes taxas de lucratividade sem a exposição desnecessária aos riscos inerentes da intermediação financeira para tomadores de alto risco potencial, como é o caso das MPEs.

De fato, essa configuração do sistema financeiro gera um paradoxo no mínimo desfavorável para os pequenos tomadores: em períodos de crise a oferta de crédito diminui, às vezes se encerra em algumas linhas específicas, potencializando os problemas de liquidez e até induzindo ao fechamento das MPEs. Em períodos de baixa de juros de títulos públicos a oferta do sistema volta a crescer como um todo. O comportamento dos bancos é sempre pró-cíclico, fato que desfavorece os tomadores que possuem menor capacidade de suportar períodos de crise, como é o caso das MPEs.

Em síntese, o desenvolvimento do sistema bancário brasileiro deu-se a reboque das várias facetas de políticas macroeconômicas aplicadas ao longo da história do país, adaptando-se às mesmas com extrema eficiência, no sentido de que conseguiu manter em níveis constantes ou crescentes seus níveis de lucratividade. Alguns autores recorrem a fatos referidos nesta seção para reforçar a tese de que a retração do crédito no sistema bancário brasileiro é devida, principalmente, a fatores relacionados à histórica instabilidade macroeconômica do país.

No entanto, algumas questões ficam sem resposta: primeiro, as grandes corporações do país sempre contaram com o apoio creditício do sistema bancário, inclusive associando-se a este quando da formação dos grandes conglomerados na década de 1980 (Guerra, 1999). Ou seja, o racionamento do crédito foi deliberadamente direcionado para os tomadores de risco, como as pessoas físicas e pequenas firmas na década de 1980 e as MPEs na década de 1990, pós plano Real. A outra questão é que, se por um lado a estabilização macroeconômica apresenta-se como uma condição necessária à solução da carência de atendimento a demanda de crédito à MPE no Brasil, por outro, está longe de ser uma condição suficiente.

4.5 O ALTO CUSTO DO CRÉDITO: INFORMAÇÃO ASSIMÉTRICA OU OLIGOPÓLIO?

É elevado o custo do crédito no Brasil, notadamente para empresas de pequeno porte. Dados da IEDI – Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial mostram que a taxa

média anual de juros cobrada no Brasil para pessoas jurídicas ficou em 28,8% a.a. em junho de 2006, uma das mais altas do mundo. Apesar da considerável redução em relação ao mês de junho de 2005, quando alcançava o patamar de 33,4%, uma questão crucial salta aos olhos: o custo do *spread*¹⁶ embutido nessa taxa durante o período analisado é exatamente o mesmo, ou seja: 13,6%, sendo que nesse meio tempo já atingiu o pico de 15,1%. Em que pese o próprio Bacen discordar sobre comparações internacionais de níveis de *spread*, em virtude de suas diferentes composições, o FMI coloca o Brasil no topo da lista dos cinco países com *spreads* mais caros do mundo, à frente de países Angola, Haiti, Paraguai e Argentina.

Tabela 9 – Decomposição do *spread* bancário.

	Proporção do <i>spread</i> %		
	2003	2004	2005
1- <i>Spread</i> total	100,0	100,0	100,0
2- Custos Administrativos	19,84	21,87	21,56
3- Inadimplência	31,04	31,73	33,97
4- Custo do Compulsório	9,51	6,51	7,00
5- Tributos e Taxas	7,10	7,24	8,37
6- Resíduo Bruto (1-2-3-4-5)	32,51	32,65	29,10
7- Impostos Diretos	11,14	9,88	9,30
8- Resíduo Líquido (6-7)	21,37	22,77	19,80

Fonte: Banco Central do Brasil - Departamento de Estudos e Pesquisas - Depep.

Qual a razão da não redução do custo do *spread* bancário? A tabela 10 mostra que grande parte da diferença entre custos de aplicação e de captação está na constância da taxa de inadimplência, em torno de 34% ao ano e dos custos administrativos, em torno de 21% ao ano. Essa tendência explica mas não justifica a razão pela qual não se percebe uma ação específica por parte dos bancos para fazer com que a redução da taxa de juros básica seja refletida nesse índice. Quando se analisam os efeitos da inadimplência, por exemplo, ali está embutida também a alta inadimplência da pessoa física, do crédito habitacional e do crédito agrícola, gerando um indicador enviesado.

Dados dessa mesma pesquisa Bacen mostram que o custo da inadimplência da pessoa jurídica em operações de capital de giro ficou em 1,8% em 2004 e em 2% em 2005. Ou seja, embora não apresentem condições ideais para apresentar-se como tomadoras de empréstimo, as MPEs sofrem o efeito da seleção adversa no mercado amplo de crédito, uma vez que são jogadas na mesma vala comum que tomadores que possuem menores condições. No que se refere à taxa de juros, a conclusão óbvia dessa análise é que sua tendência de queda no período 2003 a 2005 originou-se de uma redução no custo de captação dos recursos, uma vez

¹⁶ *Spread* é a taxa de risco cobrada pelos bancos, a qual representa seu ganho real embutido na taxa de juros.

que o risco embutido na taxa continua o mesmo.

Uma outra questão não pode passar despercebida: enquanto os bancos continuarem a remunerar o capital em seu poder em operações de baixíssimo risco como a aplicação em títulos da dívida, esse ganho será sempre o custo de oportunidade apresentado como parâmetro para a cobrança dos *spreads* nas operações de crédito. Assim sendo, é fácil perceber que uma redução da taxa básica de juros não gera impacto proporcional imediato na ponta do crédito de varejo, encarecendo sobremaneira o custo do crédito para as MPEs. Por que razão isso acontece?

Reações de determinadas classes empresariais e nichos políticos tentam explicar a inflexibilidade para baixo do custo do *spread* através da estrutura oligopolizada do setor bancário, situação que permite aos bancos de primeira linha manter uma alta rentabilidade com volumes de crédito estáveis concentrados em uma carteira de crédito restrita, com barreiras à entrada para novos tomadores e ainda pressionando no sentido da manutenção dos altos níveis de *spread*. Por esse raciocínio, haveria uma co-responsabilidade do Bacen ao não submeter os bancos a uma fiscalização mais rígida.

Por outro lado, existe, de fato, uma lacuna neste sentido no sistema bancário brasileiro. O Bacen é órgão regulador e não fiscalizador. Assim, caberia ao mercado, leia-se, aos consumidores de serviço bancário, entre eles o crédito, verificar e denunciar os abusos dos bancos. O próprio Bacen estipulou normas no sentido de que os bancos tornassem mais transparentes a divulgação de taxas de juros e tarifas, como forma de estimular a concorrência no setor, deparando com a constatação de que a diferença entre os valores e taxas cobrados praticamente não variavam de banco para banco.

Ainda nessa linha, o Bacen estimulou estudos técnicos aqui citados anteriormente, no sentido de dissecar a estrutura do *spread* bancário brasileiro. Como se vê, diagnósticos e fiscalizações estão longe de resolver o problema sem uma ação política que estimule a concorrência bancária, com a utilização de órgãos reguladores de concorrência, se necessário for.

Até aqui, preparamos o terreno para discutir a tese mais amplamente aludida quando se refere às causas de escassez do crédito para MPEs no Brasil e ao alto custo do mesmo, qual seja, a difícil mensuração dos riscos oriunda da assimetria de informações.

Verificamos no capítulo anterior que a assimetria de informações é uma característica sempre presente nos mercados imperfeitos, uma vez que uma das partes sempre conhece *ex-ante* as condições do negócio melhor que a outra. Além disso, as condições *ex-post* também podem ser modificadas por variáveis que podem estar fora do controle de um ou de todos os

agentes. Uma outra consequência é a possibilidade de estimular um comportamento oportunista da parte que detém o maior número de informações.

Trazendo para o nosso universo, verificamos anteriormente que as MPEs no Brasil possuem alto nível de informalidade em sua gestão e dados contábeis e financeiros extremamente simplificados. Dependem integralmente da pessoa física do empreendedor e de suas condições financeiras pessoais. Do outro lado do muro estão os bancos, auferindo altos níveis de lucratividade com aplicação em títulos públicos e outras operações financeiras, carteiras de crédito saudáveis, porém, concentradas em médias e grandes empresas, com níveis de inadimplência controlados; adicione-se a redução das disponibilidades de capital em virtude das consequências do Acordo de Basiléia.

A solução desse jogo não é simples. No que se refere ao lado das MPEs, a informalidade e precariedade dos registros contábeis e contratos de funcionamento das firmas, os quais às vezes são firmados em nome da pessoa física do sócio-proprietário, potencializam em muito a assimetria de informações, notadamente quando essas empresas se deparam com as rígidas regras bancárias.

A avaliação de risco torna-se demasiado complexa e cara para ser feita de maneira individual, se considerarmos que os empréstimos normalmente são de valores relativamente baixos, razão pela qual essas firmas são analisadas em grupos de *credit scoring* a partir de esquemas pré-definidos de taxonomia por ramos de atuação, tempo de atividade, faturamento, restrições cadastrais de sócios e além da possibilidade de oferecer colaterais.

Dessa maneira, as informações cadastrais que balizam a análise de risco devem ser transparentes, facilmente portáveis e isentas de custo para as instituições que operam com esses tomadores. Um elemento dificultador no caso brasileiro é o fato de não haver uma padronização no que tange a análise de risco de empresas por parte dos bancos. Cada instituição analisa o risco à sua maneira, dando mais peso a fatores diferentes, situação que só contribui para aumentar a questão da informação assimétrica.

Analisando pela ótica do credor, alguns aspectos são evidenciados, notadamente sobre erros na forma como as propostas de empréstimo são apresentadas por parte das MPEs. No quadro das razões alegadas pelos bancos que negaram empréstimos às pequenas firmas no estado de São Paulo em 2004, segundo as firmas analisadas, percebem-se alguns aspectos que denotam falta de sintonia das mesmas com as práticas mais comuns do mercado de crédito e certa ignorância sobre procedimentos-padrão, que acabam por dificultar ainda mais a posição dessas firmas no chamado “momento da verdade”.

Tabela 10 - Razões alegadas pelos bancos para não conceder empréstimos às Mpes (2001).

Falta de garantias reais	40%
Registro no CADIN/Serasa	16%
Insuficiência de documentos	12%
Inadimplência da empresa	9%
Linha de crédito fechada	7%
Projeto inviável.....	4%
Outros.....	12%

Fonte: Sebrae/SP (2004).

A primeira razão registrada é a ausência de garantias reais. Tomamos por capricho pesquisar e registrar como apêndice a este trabalho um resumo de todas as linhas de crédito disponíveis para MPEs em bancos oficiais no Brasil.

No que concerne à exigência de garantias reais, ou seja, garantias tangíveis e que podem ser executadas em caso de inadimplência, estas diferem muito de banco para banco, mas a regra geral é que são solicitadas pelas instituições bancárias nas operações de longo prazo, que comumente envolvem investimentos em capital fixo. A razão é muito simples, o retorno do capital portador de juros que se transforma inicialmente em capital fixo é muito mais lento. Hilferding esclarece bem a questão:

O capital monetário que os bancos fornecem aos capitalistas industriais pode ser empregado na ampliação da produção de duas maneiras: pode haver necessidade de capital monetário para ser transformado em capital circulante ou então em capital fixo. A distinção é importante por causa da diversidade de retorno. O capital monetário que é adiantado para aquisição do capital circulante volta sob a mesma forma, ou seja, depois de completado o período de rotação, seu valor se reproduz completamente e se transforma de novo em capital monetário. Com o adiantamento que visa à transformação do capital monetário em fixo a situação é outra. Ai o dinheiro retorna apenas paulatinamente durante uma série mais longa de períodos de rotação e permanece preso durante esse tempo. (Hilferding , 1985, p.93)

Não é, portanto, prática comum no mercado a exigência de garantias reais para operações de desconto de recebíveis ou aquelas consideradas de curtíssimo prazo. Dentre os motivos para que os bancos assim procedam está o alto custo de execução legal da dívida.

Mesmo que a garantia cubra o valor do empréstimo, os custos de transação envolvidos com a execução judicial do contrato não aconselham a vinculação de garantias reais em operações de baixo valor e de curto prazo. Nesses casos é mais sensato para os bancos simplesmente colocar obstáculos à concessão do crédito. A segunda razão mais apontada pelas MPEs como barreira à obtenção do crédito é o apontamento em órgãos de proteção ao crédito. Uma condição básica para a concessão de crédito em qualquer instância é a confiança que o tomador é capaz de gerar no prestamista.

O registro em órgãos de proteção ao crédito e histórico de inadimplência contumaz é um fator que denuncia, no mínimo, a falta de habilidade da empresa ou dos sócios na gestão de recursos de terceiros. A inclusão em órgãos como SPC, Serasa e Cadin normalmente é fator impeditivo absoluto de concessão de financiamentos em praticamente todas as instituições bancárias brasileiras por dois motivos: primeiro, a criação de cadastros de inadimplência foi feita exatamente com o propósito de reduzir a questão da assimetria de informações em favor do credor.

Segundo, no contexto da frágil legislação brasileira, trata-se da única forma de punição aos maus devedores contumazes. Assim sendo, não faria sentido subutilizar essa ferramenta, colocando em cheque a eficácia e abrindo mão das poucas fontes de registro de termo de operações financeiras existentes no país. Ressalte-se que o Cadin é um cadastro informativo de créditos não quitados do setor público federal. Trata-se de um banco de dados onde se encontram registrados os nomes de pessoas físicas e jurídicas em débito para com órgãos e entidades federais. Essa situação é ainda pior, pois denota que a empresa já utilizou de forma irresponsável recursos subsidiados.

Há, no entanto, mais uma questão apontada como sendo uma das principais conseqüências da assimetria informacional na relação bancos x MPEs no Brasil: trata-se do risco moral oriundo das menores conseqüências para o tomador em caso de insucesso do projeto ou falta de capacidade de honrar os compromissos.

É senso comum entre os autores que analisam a oferta de crédito bancário no Brasil que existe notória deficiência no arcabouço legal que regulamenta a concessão e, principalmente, a cobrança dos créditos inadimplidos. Tal arcabouço, atualmente em vigor no Brasil, protege o devedor de maneira excessiva e inadequada. De maneira geral, a única punição ao devedor é a inclusão de seu registro em órgãos de proteção ao crédito, no qual figurará por, no máximo, cinco anos. Findo esse prazo, o registro deverá ser obrigatoriamente baixado sob pena da reversão do processo, onde o credor tornar-se-ia réu.

Mesmo quando se vinculam garantias reais ou pessoais, há no Código Civil inúmeras entrelinhas que fazem da cobrança judicial uma situação lenta, difícil e de alto custo para os bancos. Por exemplo, quando se vinculam garantias pessoais, como aval e fiança, basta ao devedor alegar a ausência de condições econômicas para ficar judicialmente isento da cobrança. Um outro exemplo é a vinculação por hipoteca de imóveis que, em caso de cobrança judicial forem considerados pela autoridade judicial como bem de família, estando, assim, livres do ônus, mesmo tendo sido voluntariamente oferecidos em garantia nos contratos.

Não são raros os casos de calotes em operações de alto valor no sistema bancário brasileiro. Essa situação induziu o comportamento dos bancos a uma postura de extrema cautela e prudência na concessão de crédito e explica, de maneira convincente, o motivo pelo qual o histórico de operações do tomador funciona como ponto principal a ser considerado, praticamente excluindo do mercado de crédito oficial as empresas em início de atividade.

Discordamos do professor Carvalho (2002), quando defende que a ampla regularização da posse de imóveis urbanos e rurais possibilitaria aos pequenos empreendedores utilizar suas propriedades como garantia para obtenção de crédito. O problema, na verdade, encontra-se no custo do processo de execução judicial que, convenhamos, não faz parte do *core business* dos bancos. Ademais, também há risco em aumentar demasiadamente o poder dos bancos em relação aos devedores. Por isso mesmo, é necessário um conjunto de medidas paulatinas e bem estruturadas para conduzir a situação ao equilíbrio.

Aparentemente, a solução para trazer a demanda e a oferta de crédito ao equilíbrio seria aumentar a taxa de juros ou do *spread* nela embutido. Por que razão isso não ocorre na prática? Decerto que nesse cenário há uma conseqüente e natural tendência de aumento da taxa de juros. Todavia, esse aumento tem um limite ao qual fomos anteriormente apresentados, imposto pelo próprio mercado, chamado de seleção adversa. Expliquemos melhor: um aumento excessivo da taxa de juros geraria, de fato, um ganho maior para os bancos, mas só no primeiro momento.

Uma taxa de juros alta pode tornar um projeto de investimento tecnicamente bem elaborado inviável, já que esses projetos trabalham com baixas taxas de retorno. Assim sendo, apenas os projetos com altas taxas de retorno (e naturalmente mais arriscados) seriam aprovados.

Ao selecionar maiores projetos de risco, os ganhos adicionais dos bancos seriam corroídos pela inadimplência, uma vez que apenas os projetos mais seguros seriam expulsos do mercado. Naturalmente, o sistema bancário sabe dessa possibilidade e reage de duas formas: primeiro, trabalha com uma taxa de juros que maximizem o seu ganho, mas que não redunde em perdas e, segundo, raciona a oferta de crédito para os tomadores que sabidamente apresentem maior probabilidade de risco, tal é o caso das MPEs.

4.6 O PAPEL DO ESTADO NA OFERTA DE CRÉDITO ÀS MPEs

Quando da análise das MPEs no contexto internacional, verificamos que nos países

analisados houve uma forte correlação entre a atuação institucional do Estado no mercado de crédito e o desenvolvimento das MPEs. Tal constatação não é obra do acaso: a capilaridade das pequenas firmas, conforme visto, funciona como eficaz instrumento de geração de emprego e distribuição de renda no mundo inteiro. Uma economia onde as MPEs são maioria, depende do eficiente funcionamento dessas firmas para o alcance de políticas sociais sustentáveis. A pergunta que se coloca é: até que ponto deve o Estado intervir no mercado de crédito? Deve esperar que o mercado regule a oferta de crédito e, dessa forma, criar uma seleção “natural” das empresas ou deve, ele mesmo, atuar como regulador dessa oferta, no sentido de oferecer proteção aos tomadores menos favorecidos pela lógica da reciprocidade?

Pela análise até aqui efetuada, demonstrou-se que a regulação natural do mercado exclui a MPE. O problema da assimetria de informações atinge com grande impacto as pequenas firmas, as quais não possuem condições de vencer esse obstáculo com suas próprias forças, notadamente nas fases de pré e pós-instalação. Nesse momento inicial do ciclo financeiro e gerencial da MPE, o esteio da ação governamental pode significar a diferença entre manter-se em atividade ou fechar as portas.

Qual deve ser, então, a ação mais eficaz da parte do estado? Regulação ou atuação direta como agente de crédito? A intervenção estatal é desejável para obstar o racionamento do crédito pelo sistema bancário? Segundo Gale (1990), o método comprovadamente mais eficiente da intervenção estatal é quando este garante uma parte dos empréstimos bancários quando as imperfeições do mercado restringem o acesso do crédito às MPEs. Para melhorar o acesso do crédito para firmas com restrições, o Estado pode oferecer incentivos aos bancos, sob três formas: a) via repasse de recursos específicos de fundos de sua propriedade ou captados pelo próprio governo, com a finalidade direta de financiar determinado projeto (*target loans*); b) garantindo uma taxa máxima de juros para estender empréstimos em condições abaixo do mercado (*subsidised loans*); e c) assumindo uma parte das perdas dos bancos em caso de inadimplência (*guaranteed loans*). Há um consenso na literatura acadêmica de que o método o mais eficaz da intervenção para se driblar o racionamento do crédito é o *guaranteed loan*. Ao contrário das outras formas, essa última tem a vantagem de amarrar diretamente o incentivo governamental ao nível de risco do devedor.

Tanto o banco quanto o Estado podem sair perdendo, e, por isso mesmo, devem estabelecer ações conjuntas, tanto antes da concessão do crédito, quanto na fase de acompanhamento. Do lado do governo, a necessidade de se estabelecer condições, sobretudo de ordem macroeconômica tiraria o mesmo da zona de conforto, onde age como mero espectador. Do lado dos bancos, cessam os chamados *windfall gains* ou ganhos sem esforço,

oriundos da aplicação pura e simples do crédito subsidiado, onde se o tomador pagar o banco ganha, se der errado, o Estado perde. Uma outra vantagem do modelo *guaranteed loan* é dificultar as ações de risco moral e de potencial corrupção governamental.

Um esquema público de garantia de empréstimos é caracterizado por categorias de empresas ou de empréstimos considerados elegíveis, onde uma porcentagem do empréstimo é garantida pelo estado, e o preço da garantia, isto é, a taxa risco é compartilhada. Estes parâmetros determinam a eficácia do sistema e podem ajudar impedir diversos efeitos potencialmente indesejáveis:

- a) Aos devedores não devem ser oferecidos empréstimos garantidos em termos demasiadamente atrativos. Isto irá inibi-los de elaborar seus projetos de maneira alegórica apenas para obter os empréstimos. Os negócios podem gerar um risco moral, em particular quando a concessão de um empréstimo garantido isenta o devedor da necessidade agregar o colateral (uma exigência imperativa no sistema britânico, por exemplo). A pesquisa acadêmica sobre o assunto mostra que a intervenção inadequada do Estado pode realmente ser mostrar contra-produtiva e até aumentar o racionamento do crédito; e
- b) O preço do aval governamental deve ser suficientemente próximo dos custos reais a fim de evitar a alocação dos recursos pelos bancos aos projetos em que a viabilidade é inadequada em relação aos riscos, ou aos projetos que seriam financiados mesmo sem uma garantia pública (*windfall gains*). Conseqüentemente, os preços devem ser altos o suficiente para impedir os bancos de usar a garantia pública para projetos que seriam financiados de qualquer maneira.

No Brasil, entretanto, os modelos historicamente mais utilizados são o *target loan* para empresas, notadamente via repasses do BNDES e *subsidised loans* no crédito agrícola. Vale ressaltar que, na análise do caso brasileiro, percebemos que as ações governamentais historicamente sempre foram direcionadas no sentido de dotar o sistema de crédito de autonomia e capacidade de captação suficientes para atender a demanda de crédito das empresas. Ou seja, o foco era no desenvolvimento do sistema de crédito e não especificamente nas empresas. Essa política até que funcionou no caso das grandes corporações, mas muito tempo se passou até que se constatasse que no caso das MPEs algo mais precisava ser feito. Também ficou evidente que para atuar diretamente no mercado de crédito através de uma agência de financiamento, nos moldes da SBA norte-americana, seria necessário criar condições de sustentabilidade para um programa dessa envergadura, no longo prazo. Assim sendo, a opção do Estado brasileiro foi mais no sentido de agir como coadjuvante no processo de apoio ao acesso das MPEs ao mercado de crédito.

É certo que até o fim da década de 1980 poucas condições foram criadas em termos de ações especialmente direcionadas para esse fim. O *funding* criado a partir dos fundos governamentais de poupança compulsória como PIS, PASEP e outros foram prioritariamente destinados às indústrias de base. Historicamente nunca houve no Brasil uma política deliberada de repasse de recursos para as MPEs. Os bancos estatais, por sua vez, sempre atuaram como meros repassadores do BNDES e, não raro, impondo as mesmas condições que o setor bancário privado.

No que tange especificamente à redução do peso da assimetria de informações, quanto à apresentação de colaterais por parte das pequenas firmas, a melhor experiência em termos internacionais tem sido a utilização de fundos de aval governamentais. Esse modelo foi copiado no Brasil com a criação de alguns fundos específicos, tais como o FUNPROGER, FAMPE e FGPC. Esses fundos amparam parte dos financiamentos não cobertos por garantia real, funcionando como espécies de seguro-fiança, onde o mutuário paga o valor de um prêmio de seguro junto à parcela do financiamento, garantindo, assim, a cobertura pelo fundo de aval. A única diferença em relação a um seguro fiança é que o fundo não cobre a totalidade do empréstimo.

O FUNPROGER - Fundo de Aval Para Geração de Emprego e Renda - é um fundo federal normatizado e fiscalizado pelo Ministério do Trabalho e gerido pelo Banco do Brasil para conceder aval complementar aos mutuários de operações no âmbito do PROGER Urbano e do Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), reduzindo-lhes, portanto, as exigências de garantias. Esse fundo garante até 80% do valor financiado, limitado a R\$ 160.000. O valor da comissão cobrada ao devedor é obtido multiplicando o valor garantido por 0,001 e pelo número de meses inteiros da operação. Atualmente é o fundo de aval mais utilizado no país.

Com relação ao FAMPE - Fundo de Aval às Micro e Pequenas Empresas, o mesmo é constituído com recursos do Sebrae, e também pretende complementar as garantias reais exigidas em operações de longo prazo. Seu público alvo são as MPEs, empresários individuais e pessoas jurídicas com faturamento bruto anual de até R\$ 2.133.222. O FAMPE também restringe sua atuação a operações de crédito amparadas por recursos do Mipem, Proger e FCO, que são programas bastante específicos de geração de emprego e renda. Nas operações onde o endividamento do mutuário supere R\$ 50.000, este ainda contará obrigatoriamente com assessoramento técnico do Sebrae. O teto do FAMPE é R\$ 80.000,00 com cobertura média de 50% das garantias. A taxa de concessão do aval é 0,1% vezes número de meses da operação vezes valor financiado. Por seu escopo restrito e caráter burocratizado,

a utilização desse fundo está caindo em desuso, uma vez que especificamente não foi criado apenas para auxiliar a apresentação de garantias por parte das MPEs, mas, antes de tudo, para garantir a liquidez dos fundos repassadores.

O Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade - FGPC é um fundo criado com recursos do Tesouro Nacional, administrado pelo BNDES. Objetiva garantir operações de micro, pequenas e médias empresas exportadoras que venham a utilizar linhas de financiamento do BNDES, especificamente o BNDES Automático, Finame, Finem e Apoio à Exportação e tenham realizado exportações no período de 36 meses anteriores à apresentação do pedido de financiamento, ou que sejam fabricantes de insumos utilizados diretamente nos processos de produção de mercadorias exportáveis.

A comissão cobrada é de 0,15 vezes o prazo da operação, vezes a parcela de crédito garantida. Nas operações realizadas com micro e pequenas empresas com cobertura do FGPC até R\$ 500.000 (quinhentos mil reais) não se exige a constituição de garantias reais. Esse fundo atende apenas a uma pequena parcela das MPEs que exportam ou fabricam insumos de produtos exportáveis, tratando-se, na prática, de um braço da política cambial do país. Apesar de constar das estatísticas oficiais, não está aberto para a grande maioria das MPEs brasileiras.

Dessa forma, podemos dizer que a atual prática governamental na gestão de fundos de aval é restrita e mal gerida. A liquidez dos fundos é apresentada como argumento para a sua limitação, o que denota no mínimo desinteresse pela análise das práticas bem sucedidas nas economias desenvolvidas onde o Estado utiliza seu poder fiscal para arrecadar parte dos subsídios dos fundos de aval pela via da taxação ao sistema bancário. É bom ressaltar que em todos os fundos supra citados já existe uma co-participação dos tomadores. Uma outra ressalva é que mesmo conseguindo a autorização para a utilização do fundo de aval a MPE pode ter sua proposta de crédito indeferido pela instituição bancária.

Nos últimos anos da década de 1990, reacendeu-se o debate acerca da importância de conceder às MPEs um maior apoio institucional, envolvendo não somente o Governo, mas vários setores da sociedade. Como resultado de vários debates políticos e acadêmicos envolvendo, inclusive, muitos autores citados neste trabalho, algumas importantes iniciativas foram tomadas: no que se refere a programas específicos de direcionamento de crédito para MPEs, merecem destaque algumas ações recentes, como a implantação do Programa Brasil Empreendedor - PBE no ano de 1999 e a recente promulgação da lei geral das MPEs. Segundo o Sebrae (2004), o número de MPEs que utilizaram crédito bancário no Brasil no ano de 2000 foi de 3% e esse número subiu para 12% já em 2004.

O PBE foi a primeira ação governamental estruturada para apoio direto e sistemático

às MPEs, a partir de um diagnóstico e reconhecimento oficial de que havia altos índices de mortalidade instalados nesse segmento, o qual ao mesmo tempo era responsável pela manutenção de postos de trabalho e renda e, portanto, necessitava do apoio de alicerces institucionais. A ambiciosa idéia inicial era quebrar o paradigma da concessão de crédito burocrática para o pequeno empreendedor.

Um dos grandes méritos do programa foi a articulação de diversas áreas do Governo, de forma conjunta e padronizada, como ministérios, secretarias, bancos oficiais e agências de fomento. Outra medida a ser destacada foi a padronização do modelo de acesso ao crédito. Assim, as linhas de crédito definidas no programa não exigiam certidões, dispensavam garantias reais para operações de investimento de pequena monta e o mais importante: previa a capacitação dos empreendedores por meio de entidades especializadas. Mais que isso, denotava a motivação política em modificar as condições de acesso ao crédito em um momento favorável para as pequenas firmas. Estatísticas oficiais do programa demonstram cerca de 6 milhões de empresários capacitados de 1999 a 2002. O volume de operações chegou à marca de R\$ 30 bilhões no mesmo período¹⁷, em um total de 4.485.000 operações de crédito.

Como primeira medida governamental sistematizada de apoio às MPEs o PBE foi relativamente bem sucedido, embora tenha falhado no aspecto apoio gerencial e de capacitação. A mera participação de pequenos empreendedores em palestras e cursos intensivos não os capacita de fato. Ademais, é na gestão do fluxo de caixa onde o problema se instala com maior amplitude, o que por si só demanda um acompanhamento técnico ao longo do tempo. Todavia, alguns paradigmas foram de fato quebrados: o principal deles foi o registro de que os índices de inadimplência do PBE ficaram dentro dos patamares considerados aceitáveis e abaixo das previsões iniciais. Mas o fato essencial é que reverteu-se uma tendência de estagnação do crédito direcionado para MPEs.

Uma situação que ilustra bem esse momento foi a recuperação do BNDES. Esse banco viu retornar de forma gradativa o repasse de fundos anteriormente limitados, que, por conseguinte, também limitavam por tabela sua capacidade operacional. O PIS e o PASEP haviam sido interrompidos a partir de 1990 e o Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT manteve uma média de transferência inferior a R\$ 2 bilhões ao ano na década de 1990. A observação do seu cronograma de repasse ilustra bem a situação do BNDES. Em 1999 o repasse desse fundo foi de R\$ 2.407.000. Já em 2005, atingiu a marca de R\$ 6.822.000,00,

¹⁷ Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

sempre em uma tendência ascendente. Ou seja, quase 300% de aumento de disponibilidades em 3 anos.

Em que pese tratar-se de dados agregados com relação ao porte das empresas, inevitavelmente esses recursos também atingiram as MPEs. É bom ressaltar que o BNDES embora seja o principal gestor de fundos governamentais, este financia a atividade produtiva indiretamente através de bancos credenciados.

Isso porque os bancos possuem carteiras de clientes, nas quais as análises de cadastro e risco já estão efetuadas, o que em tese daria celeridade ao processo. Essa co-gestão, ao contrário, acaba dificultando a operacionalização. Como gestor, o BNDES deve prestar contas de todos os recursos repassados aos administradores dos fundos. Por isso mesmo, impõe um nível de exigência rigoroso e controle prudencial sobre as instituições no que concerne à concessão de créditos que terminam por colocar obstáculos, atrasar e encarecer o processo.

Na prática, o processo é longo e funciona dentro do seguinte esquema: um tomador apresenta uma proposta de investimento a um banco participante, anexando uma série de documentos, como pareceres técnicos e certidões. Apresenta garantias, aguarda a avaliação do projeto e da garantia por parte do banco e, depois do deferimento pelo banco de relacionamento, é obrigado a aguardar que o BNDES faça todo o processo novamente, ainda com possibilidade de indeferi-lo.

Por parte do banco que recebe o repasse, qualquer irregularidade encontrada pela fiscalização do BNDES culmina no débito do valor do empréstimo na rubrica em que o recurso foi repassado. Trata-se de um pesadelo para o banco operador, pois o mesmo é obrigado a repor aquele capital que emprestou a uma taxa média de 6% ao ano com recursos que captou no mercado ao dobro do custo. Esta é mais uma das razões pelas quais os recursos oriundos do BNDES são envoltos nessa aura de burocracia.

Problemas à parte, a atuação do BNDES foi revigorada a partir do ano 2000. No que se refere às MPEs, esse banco tem como um dos seus pilares institucionais apoiar as suas iniciativas e se configura como um instrumento fundamental do governo na política de desenvolvimento, geração de emprego e renda. A questão que se coloca é: estaria o governo utilizando essa e outras instituições da maneira mais correta para esse fim? Há colocações na literatura que defendem uma presença menor do estado no direcionamento do crédito de longo prazo, alegando que tal situação desestimula o mercado de crédito privado de longo prazo. A análise realizada sobre a atuação do BNDES durante a década de 1980 e início da década de 1990 parece refutar essa tese, pois o que verificou nesse período foi praticamente uma estagnação do crédito de longo prazo.

Tabela 11 – Desembolsos do BNDES para MPEs (2004 – 2006).

	2004	2005	2006
Valor em R\$ Milhões	3.234	4.014	4.021
% do total	32	25	22
Nº de operações	20.406	29.312	39.366

Fonte: Boletim MPME – BNDES (jan. 2007).

Um outro fato que tem merecido registro no que se refere às ações de Governo é a recente promulgação da Lei Geral das MPEs, em vigor desde dezembro de 2006. Longe de ser a solução dos problemas enfrentados pelas MPEs brasileiras, essa lei, contudo, apresenta alguns tímidos avanços, oriundos das recentes discussões sobre o tema:

- a) Unificação de apuração e recolhimento dos impostos e contribuições da União, dos estados e dos municípios, desburocratizando a ação fiscal sobre as empresas;
- b) Dispensa do cumprimento de certas obrigações trabalhistas e previdenciárias;
- c) Simplificação dos documentos e processos de abertura, alteração e encerramento;
- d) Preferência nas compras públicas, sempre que houver empate nas licitações;
- g) Estímulo à inovação tecnológica;
- h) Incentivo ao associativismo na formação de consórcios para fomentação de negócios; e
- j) Regulamentação da figura do pequeno empresário, criando condições para sua formalização.

Trata-se, na verdade, de uma tentativa de eliminar muitos dos entraves burocráticos no sentido de tirar da informalidade cerca de 10 milhões de MPEs informalmente constituídas no país. Nota-se, todavia, uma tentativa velada de, em se formalizando a condição dos empreendedores, aumentar a arrecadação do Estado. As empresas pagarão menos, porém mais empresas pagarão. No tocante ao acesso ao crédito, o Capítulo IX da Lei Geral estabelece uma série de ações genéricas, sem especificar de que forma serão colocadas em prática. Por exemplo, citam que o Poder Executivo proporá, sempre que necessário, medidas que estimulem o acesso ao crédito pelas MPEs, como se tal situação já não fizesse inadiável. Ou então, que os bancos comerciais públicos e a Caixa Econômica Federal manterão linhas de crédito específicas para as MPEs, o que de fato já existe, só que impondo condições muito semelhantes ao sistema bancário privado. Na próxima seção, analisaremos mais detalhadamente essa questão.

4.6.1 Principais linhas de crédito bancário direcionado às MPEs

A linha de crédito de mais fácil acesso para as MPEs é a antecipação de recebíveis. Trata-se, na prática, de uma operação de desconto sobre produtos de vendas que já foram consumadas e ainda não recebidas e que, por isso mesmo, representam baixo risco de inadimplência para os bancos. Os recebíveis mais comuns são os créditos de vendas de cartões de crédito e débito, os cheques oriundos de vendas a prazo, e duplicatas mercantis. Essas linhas exigem de maneira geral garantia pessoal e o repasse ao banco descontante dos direitos inerentes aos títulos que foram entregues.

Não há razão para exigências maiores nesse tipo de operação. Pela alta rentabilidade observada, o sistema bancário privado brasileiro dá muita ênfase às operações de desconto de recebíveis, demonstrando que no caso de financiamento para cobertura de giro de estoques contra garantia de títulos descontados o porte da empresa não representa o menor empecilho. Marx já observara a mesma situação quando trata do desconto de letras de câmbio (forma que utilizou para representar todos os títulos descontáveis para efeito de simplificação de sua análise).

O homem de negócios desconta para antecipar a forma dinheiro de seu capital e assim manter em marcha o processo de reprodução; não para expandir o negócio ou levantar capital adicional, mas para compensar o crédito que dá pelo crédito que ele toma. E se ele quer expandir seu negócio por meio do crédito, pouco lhe adiantará o desconto de letras, pois este é meramente a conversão do capital monetário que já está em suas mãos de uma forma em outra; preferirá fazer um empréstimo fido a longo prazo. (Marx, 1983, Liv. III, p.323)

Observemos, então, que nessas operações de descontos de títulos não há adiantamento de capital por parte dos bancos e sim de dinheiro, meio de circulação. A questão parece dúbia em princípio, mas se resolve facilmente se temos em mente a construção dos conceitos formulados exatamente com esta finalidade no Capítulo II deste trabalho. A utilização daqueles conceitos, vinculados à questão das garantias apresentada pela empresa ao prestamista bancário esclarece tacitamente o enigma. Vejamos como é simples:

Se uma empresa, ao solicitar empréstimo de um banco, recebe um valor em dinheiro sem apresentar nenhuma garantia de sua parte, então, no final das contas ela saiu do banco adicionando maior poder de compra ao capital que já existia em seu poder. Não recebeu aí apenas dinheiro, mas capital.

Se, por outro lado, a empresa entregou ao banco títulos representativos de vendas e obteve recursos através de uma operação de adiantamento mediante desconto, ela leva do banco dinheiro, pois os títulos que entregou representam capital e são de montante maior do que recebeu, uma vez que o banco lhe entrega um valor descontado. Ou seja, a firma sai do banco com menos capital do que entrou. Ela necessitava não de capital, mas de dinheiro. Tal

é a lógica pela qual os bancos não colocam obstáculos às operações de desconto de recebíveis.

A mesma lógica ocorre no desconto de letras. Imaginemos uma letra hipotecária descontada junto ao banco. Não há aí sequer a figura do adiantamento, trata-se de uma operação prática de troca de capital por capital, uma operação de compra e venda. Não faz diferença se o credor oferece a letra hipotecária ou o imóvel propriamente dito.¹⁸

Dessa forma, do ponto de vista teórico, quando a firma procura um banco e disponibiliza produtos de suas vendas em troca de dinheiro, não obtém, de fato, aumento em sua disponibilidade de capital. As exigências de garantias reais para a obtenção dos empréstimos também podem desconfigurar a situação da disponibilidade de capital.

A rigor, para uma ilustração típica de adiantamento de capital, podemos citar as operações de desconto de notas promissórias contra garantias pessoais dos sócios (aval e fiança), pois tais garantias não representam nenhum capital ou mercadoria vendida. Não é por acaso que essa linha de crédito caiu em desuso e já não é disponibilizada para operações com MPEs em nenhuma instituição bancária brasileira.

Decerto que para a cobertura de descasamentos no fluxo de caixa do dinheiro de giro (comumente chamado de capital de giro) a melhor solução está no aumento da eficiência na gestão financeira do fluxo de caixa das empresas, ou seja, pagar ao fornecedor em um prazo maior que seu recebimento médio de vendas. Entretanto, cientes das dificuldades encontradas pelas MPEs no confronto com concorrentes e fornecedores, algumas linhas são disponibilizadas para esse fim, tendo como características gerais o pagamento dentro de até um exercício contábil (um ano), taxas de juros inversamente proporcionais ao prazo e maiores facilidades para crédito rotativo, como cheque especial e cartão de crédito. As garantias exigidas variam de acordo com o banco e o cliente, mas o quadro sintético apresentado em anexo revela que a exigência de garantias reais para linhas direcionadas para capital de giro faz parte da política de muitos bancos, mesmo para empréstimos de pequena monta.

Como citamos, o próprio Acordo de Basiléia II estratifica a classificação de risco por operação e por cliente. Sendo assim, essas exigências não deveriam constar do regulamento das linhas de crédito, sobretudo nos bancos oficiais.

Nessa questão, observa-se uma ação positiva do Banco do Brasil que opera com o maior número de linhas *clean* (sem garantia real), e ponto negativo para a Caixa Econômica Federal, a qual revela uma ação defensiva ao extremo e, até por ser uma empresa pública, deveria ter uma postura mais aderente ao discurso estatal oficial e à própria Lei Geral de

¹⁸ Essa discussão está minuciosamente detalhada, no Cap XXVI, do livro 3, de O Capital).

MPEs, que a cita especificamente.

Quanto ao crédito de longo prazo, ou financiamento de investimento, os bancos atuam como meros repassadores de fundos administrados pelo BNDES. Há, no entanto, algumas diferenças observáveis entre a atuação dos mesmos: primeiro, o percentual do *del-credere*, que é a parcela de juros cobrada pelo banco repassador acrescentada à taxa original da linha de crédito e varia consideravelmente de banco para banco.

No que concerne a garantias, os gestores de fundos normalmente impõem a exigência de garantias reais ou a contratação dos fundos de aval. Os bancos, no entanto, podem exigir garantias adicionais e, não raro, o fazem onerando o custo final do crédito.

Com relação aos bancos privados, a ordem geral é: cada caso é um caso. Não existe de ordinário nas linhas de crédito a exigência de garantias mínimas. A firma deve apresentar-se ao banco e submeter-se aos procedimentos de análise de risco, através da apresentação de todos os documentos comprobatórios de sua atividade, faturamento, perfil de vendas e carteira de clientes.

Percebe-se uma forma velada de desestimular o acesso de pequenas firmas em início de atividade, com exceção das já citadas linhas de antecipação de recebíveis e o repasse do BNDES, notadamente na linha de FINAME, pelo baixíssimo risco embutido. Destaque para o Bradesco, que figura como agente financeiro mais ativo do BNDES em 2006.

Tabela 12 - Maiores agentes do BNDES em função do desembolso total em R\$ milhões (jan./jun. – 2006).

Públicos (5 maiores)	Total geral (a)	Apenas MPEs (b)	Partic.% (b/a)	Privados (5 maiores)	Total geral (a)	Apenas MPEs (b)	Partic.% (b/a)
BB	4.070	889	21,8	Bradesco	4.543	1.965	43,2
BRDE	685	356	52,0	Unibanco	2.249	334	14,9
CEF	214	159	74,4	Santander	1.178	114	9,7
Caixa RS	130	70	54,0	Safra	1.056	430	40,7
BDMG	82	43	52,7	Votorantim	1.033	42	4,1
Demais	230	141	61,4	Demais	8.845	4.881	55,2
Total - 18 agentes	5.411	1.659	30,7%	Total - 67 agentes	18.905	7.766	41,1

Fonte: BNDES - Relatório MPE (2006).

Parece uma contradição o fato de um banco privado liderar esse ranking, mas há uma explicação lógica para tanto: o grosso do repasse é feito em operações de FINAME, uma linha de crédito que financia principalmente veículos e maquinário pesado, onde os próprios objetos de financiamento são vinculados como garantia, apresentando assim um histórico mínimo de

inadimplência. Voltamos à mesma situação acima, onde se adianta capital sob a garantia de capital ainda maior. Embora pareça de difícil entendimento para muitos o sistema bancário demonstra, assim, que compreende inequivocamente e aplica de forma eficiente a lógica capitalista de acumulação de capital (e não de dinheiro) como forma de gerar lucro.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho avaliou as razões do racionamento da oferta do crédito bancário para MPEs, com ênfase na experiência brasileira recente. Os objetivos principais eram avaliar

quais as razões para que o autofinanciamento se constitua atualmente na principal fonte de crédito das MPEs e até que ponto esse padrão corresponde a uma opção das firmas ou a uma imposição do mercado. Por outro lado, preocupava-nos avaliar se a teoria econômica de desenvolvimento do sistema de crédito no capitalismo entrava em contradição com a análise empírica e as especificidades das firmas de pequeno porte.

Como ponto de partida, tomamos por base os conceitos mais fundamentais, como mercadoria e valor, passando pelas diversas fases de metamorfose do dinheiro e suas diversas funções. Como medida de valor, o dinheiro mensura o valor abstrato contido na mercadoria e serve como padrão de preços. Ao chegar à esfera da circulação, temos o surgimento do dinheiro de crédito, como resultado da divisão do processo M-D / D-M.

O correto entendimento da composição da fase de circulação de mercadorias é fundamental para todo o restante da análise. Trata-se de um movimento cíclico onde todas as mercadorias são produzidas e vendidas e que não pode ser interrompido, sob pena de estagnação de todo o processo. A visualização do dinheiro como um fim em si próprio poderia levar a uma tendência de entesouramento do dinheiro, o que, por si só, não tem a capacidade de produzir riqueza do ponto de vista do capitalismo. Para tanto, é condição necessária que o dinheiro permaneça em constante atividade circulatória, sem o que, não será transformado em capital.

A circulação de mercadoria é condição necessária, mas não suficiente. Fazia-se necessário encontrar uma mercadoria que pudesse valorizar o capital, possuindo uma característica que a diferenciasse das demais, característica essa encontrada na força de trabalho e sua capacidade de gerar mais-valia em cada mercadoria por si produzida. Também é importante para nossa análise diferenciarmos dinheiro de capital.

Capital não é dinheiro, é uma massa de valor normalmente expresso em dinheiro de conta. Estoques de capital, mercadorias, resultado futuro de vendas, títulos de propriedade, todos podem ser expressos através de dinheiro, mas não são dinheiro do ponto de vista material. Em resumo, o dinheiro é dispendido como capital, entra na esfera a circulação, se valoriza através da força de trabalho e sai do esquema com um componente adicional. Formalmente, D-D-M-D'-D'. Aqui, nos interessa o primeiro D, que é o capital portador de juros, lançado de antemão como capital e não como dinheiro ou mercadoria. Esse capital é transferido pelo proprietário do capital (capitalista prestamista) ao capitalista funcionante que vai fazê-lo valorizar-se na esfera da circulação (D-D-M). Ao final do processo, esse capitalista funcionante apura seu lucro e devolve o capital ao prestamista acrescido de juros.

Embora tenhamos ressaltado que o dinheiro de crédito tem origem e é necessário

dentro da própria esfera de circulação, o ponto principal a ser abordado é a ênfase colocada na análise de Marx ao papel do sistema bancário como canalizador institucional das reservas monetárias dos detentores de capital. Ou seja, os capitalistas prestamistas cedem ao sistema bancário a tarefa de emprestar o seu dinheiro, sob a forma de capital portador de juros, desde que este último assumira os riscos inerentes à situação.

Em termos gerais, o esquema D-D-M-D'-D' se inicia com um crédito do sistema bancário, que faz o capital monetário se subordinar a serviço da produção. É bom ressaltar que, modernamente, os canalizadores de poupança adquiriram várias formas distintas em mercados específicos. Ou seja, o sistema capitalista necessita do mercado bancário-financeiro para onde se canaliza todo o seu excedente e, mais que tudo, necessita que o mercado bancário-financeiro de crédito permaneça retroalimentando o processo de valorização do capital.

A partir dessa contextualização teórica, efetuamos um ponto de corte para analisar dois tipos específicos de capitalistas: o capitalista prestamista, no papel do sistema bancário tradicional e o capitalista funcionante no papel das MPEs. Tais empresas têm desempenhado papel essencial na economia dos países onde estão instaladas em maior escala, seja como elemento gerador de empregos formais, seja como auxiliares eficazes na política de distribuição de renda, ou ainda como elementos de fomento às inovações tecnológicas.

O padrão de financiamento dessas pequenas unidades produtivas tem apresentado o mesmo padrão nas economias onde se instala com maior força: autofinanciamento via recursos próprios ou de *angel investors*, seguido pela renegociação de prazo com fornecedores, para só então recorrer ao sistema bancário. Some-se a isso a imensa dificuldade de acesso ao mercado de capitais.

Essa constatação denota certo contra-senso com a análise teórica desenvolvida anteriormente, a não ser que encontrássemos explicitamente uma constatação de que o sistema capitalista prescinde das pequenas firmas e é capaz de se manter em plena atividade apenas com a produção das grandes corporações. Tal situação seria absurda, uma vez que eliminar da análise os números gerados pelas MPEs significaria desconsiderar algo em torno de 60% em média da mão de obra empregada, considerando apenas as economias mais desenvolvidas.

Assim sendo, partimos para uma revisão teórica da estrutura de capitais (relação entre capitais próprios e de terceiros) das empresas. Modigliani e Miller (1958) são o ponto de partida e afirmam que a estrutura de capitais não altera o valor das empresas. Harris e Raviv (1991) testam várias possibilidades de combinação de capitais nos mercados abertos e os problemas já discutidos por Jensen e Meckling (1976) ao tratar dos problemas de custos de

agência. Coase (1937) e Williamson (1975, 1985) demonstram que os custos de transação também afetam as decisões de investimento e de estrutura de capitais das firmas, principalmente em virtude da questão da incerteza e da especificidade dos ativos. Stiglitz (1981, 1984, 1985, 1988) refaz o caminho dos autores acima citados demonstrando que o problema da assimetria de informações presente no mercado de crédito explica de maneira convincente a razão para o racionamento de crédito para as firmas de menor porte.

As firmas que não sinalizam condições de gerar confiança para o mercado, aí incluídas algumas médias empresas e as grandes empresas, sofrem forte impacto da seleção adversa no mercado de capitais e acabam sendo direcionadas para o mercado bancário de crédito. Ocorre que o mercado bancário também é afetado pela assimetria de informações.

A questão da não coincidência temporal entre produção e venda, tão amplamente discutida por Marx ao analisar o surgimento do dinheiro de crédito e seu papel na esfera de circulação, é, portanto, potencializado com o desenvolvimento do sistema bancário, uma vez que para ali são destinados os títulos representativos dessas transações comerciais. Isso significa que, quanto maior o desenvolvimento do sistema de crédito bancário, maiores serão as dificuldades em se administrar a concessão de crédito, uma vez que nem todos os capitalistas funcionantes utilizam o capital emprestado com a mesma eficiência.

Afetados pela opacidade ou assimetria de informações, os bancos não têm condições de saber *ex-ante* quais seriam os tomadores mais eficientes. Não há condições para fazer detalhadas análises individuais de cada proponente. Por isso mesmo, estes são classificados em grupos específicos de risco, levando-se em consideração as informações mínimas disponíveis. As melhores classificações terão melhor acesso ao crédito e as piores classificações estarão sumariamente excluídas do mercado de crédito bancário. Todavia, as firmas que se classificarem nos níveis intermediários de risco estarão em um chamado “ponto cego”, onde nada pode ser dito com muita certeza quanto ao risco real a que estão submetidas.

Para lidar com tal situação os bancos lançam mão de dois expedientes: uma taxa de juros mais alta e a exigência de colaterais. Todavia, esses instrumentos apresentam limites em sua utilização. Uma taxa de juros muito alta acaba desaguando no problema da seleção adversa, situação em que muitas empresas detentoras de projetos inviáveis seriam financiadas. Haveria a maximização do lucro no primeiro momento e a maximização das perdas no momento posterior. Por sua vez, a exigência de garantias para minimizar o risco esbarra nos custos de transação inerentes a esse oneroso processo e no risco moral subjacente à legislação da maioria dos países, em que o valor da dívida se limita ao colateral.

Devido às suas características funcionais, as MPEs são normalmente classificadas nas

faixas de pior risco e de risco intermediário. Para os bancos, o racionamento de crédito para essas firmas é a forma mais segura para minimizar as perdas.

Não há, como se pode perceber, nenhuma contradição nesse comportamento do sistema bancário, uma vez que os bancos possuem o dever institucional e legal de zelar pelos capitais de seus depositantes com o maior rigor possível. Um capital que é emprestado a juros deve retornar na data aprezada acrescido dos juros acordados e o sistema deve estar preparado para que tal situação ocorra dentro de razoáveis margens de segurança. Caso o mercado perceba um comportamento temeroso por parte do banco na gestão dos ativos alheios, certamente haverá uma fuga em massa de capitais dessa instituição bancária.

Importante dizer que uma firma atualmente classificada em uma faixa de risco maior não está condenada a permanecer nessa condição. Berger e Udell (1998) demonstram aquilo que a evidência empírica já denunciara: à medida que as firmas de menor porte vão adquirindo estabilidade e criando um histórico de atuação no mercado, ou seja, na medida em que se solidifiquem como empresas, sua avaliação de risco pelo mercado bancário vai melhorando e sua demanda por crédito vai sendo paulatinamente atendida.

Contudo, a dificuldade das MPEs está exatamente em vencer os primeiros momentos de administração de seu fluxo financeiro, ocasião em que estão mais vulneráveis e, por isso mesmo, sem acesso ao sistema de crédito. Nesse momento, faz-se necessário um apoio adicional de instituições como o próprio Estado.

Com a finalidade de revelar características comuns ao desenvolvimento e experiências de apoio às MPEs, analisamos resumidamente as situações implementadas em Taiwan, Japão e EUA. Concluimos que o mercado de capitais não comportam as MPEs nesses países, seja pelos custos de acesso, seja pela assimetria de informações sinalizada para o mercado.

Uma outra conclusão é que o mercado por si só não ampararia convenientemente toda a demanda dessas firmas, o que implicaria em um desenvolvimento econômico menor para esses países caso não houvesse um forte direcionamento por parte do Estado para dar suporte às MPEs mais jovens. Concluimos, então que a presença do Estado não resolve, mas pode minimizar a questão da opacidade de informações, diminuindo o racionamento de crédito por parte dos bancos.

No último capítulo, analisamos mais diretamente a oferta de crédito para as MPEs brasileiras com o intuito de verificar suas similaridades com o padrão internacional. Inicialmente, a fotografia mostra que as MPEs têm tanta importância no Brasil quanto nos países anteriormente analisados. 97% das firmas brasileiras são MPEs e empregam cerca de 60% de toda a mão de obra. Os testes disponíveis de *pecking order* revelam que nas fases de

instalação as MPEs brasileiras demonstram o mesmo padrão mundial: o autofinanciamento oriundo de pessoas físicas relacionadas à empresas.

Nas fases de maior maturação, a ordem se inverte: primeiro, renegocia-se prazo com os fornecedores via emissão de duplicatas e letras. Esses títulos são negociados pelos fornecedores (normalmente médias e grandes empresas) com o sistema bancário, aumentando o custo final para as MPEs. O autofinanciamento aparece como segunda opção e o acesso aos bancos, apenas como terceira. Haveria efetivo racionamento de crédito no sistema bancário brasileiro?

Em que pese ser difícil mensurar o efetivo racionamento de crédito pelo lado da oferta, a análise histórica do desenvolvimento do sistema bancário brasileiro aponta sempre nessa direção. Primeiro, porque os alicerces para um desenvolvimento mais efetivo do sistema bancário brasileiro só tiveram suas bases lançadas após a reforma bancária de 1964.

A dita reforma alcançou bons resultados no sentido da interiorização do sistema bancário, mas não foi capaz de estabelecer condições para uma atuação autônoma dos bancos especializados em investimento, sobretudo pela ausência de *funding* de longo prazo e do processo inflacionário da década de 1980, que fez com que os bancos comerciais desviassem seus ativos para aplicação em títulos da dívida pública. Salvo incursões sazonais, esse processo permaneceu de maneira generalizada até meados da década de 1990, quando começou a se observar uma tímida e insuficiente contra tendência.

Observamos que, à luz da teoria do capitalismo, esse comportamento é extremamente natural na ausência de um direcionamento em contrário por parte do Estado. A utilização de parte significativa de suas disponibilidades no chamado “capital fictício” já havia sido detalhadamente prevista por Marx. A única diferença é que aí não se trata de capital portador de juros, pois a soma utilizada para a compra de títulos públicos é imediatamente consumida pelo Estado. Esse dinheiro perde sua conexão com o processo de valorização do capital, encontrando no sistema bancário um grande aliado no financiamento de suas despesas correntes. É difícil supor que o Estado Brasileiro tivesse boa vontade política para impor estratégias de modificação desse panorama.

Um outro aspecto importante a se considerar no tratamento do racionamento da oferta de crédito é a retração que se seguiu após a adesão do Brasil ao Acordo de Basiléia. Diga-se de passagem, economistas do México, Portugal e França chegaram à conclusão semelhante ao analisar o crédito para MPEs em seus países a partir da década de 1990. Os níveis de exposição dos bancos ao risco sofreram um limitador institucional, diretamente proporcional ao seu patrimônio líquido, o que, de fato, reduziu as disponibilidades para empréstimos e

induziu os bancos a se concentrarem em carteiras de menor risco, ou seja, carteiras de médias e grandes empresas.

Um dos óbices institucionais colocados na ponta do racionamento do crédito para MPEs no Brasil é o alto custo do crédito, se comparado aos outros países de características semelhantes. A taxa média do *spread* bancário não acompanha proporcionalmente as tendências graduais de queda da taxa de juros básica da economia. Esta situação acaba revelando contornos de uma estrutura oligopolizada por parte dos bancos. O comportamento similar e pouco agressivo em relação à solução do atendimento da demanda dos tomadores situados em uma maior faixa de risco denota características de um jogo cooperativo. Nesse sentido, não cabe colocar a assimetria de informações como único fator responsável pelo alto custo do crédito.

A legislação ineficiente é apontada como dificultador por todos os agentes envolvidos no mercado de crédito. Pelo lado dos tomadores, a fiscalização pelos órgãos de regulação como Bacen e agências governamentais é extremamente complacente com os bancos. Por seu turno, os bancos buscam uma redefinição no arcabouço legal em vigor no Brasil que, claramente, protege excessivamente o devedor em situações de litígio.

Por fim, discutimos qual deveria ser o papel do Estado nesse contexto. Na primeira discussão a esse respeito, verificamos que a correta intervenção estatal pode reduzir o problema do racionamento de crédito agindo como um reversor da assimetria de informações. Galé (1990) demonstra que das três formas básicas de intervenção estatal no mercado, a maneira mais eficiente é quando o Estado dispõe de recursos suficientes para atuar com linhas de *guaranteed loans* para empresas elegíveis dentro de um público-alvo específico.

Nessas condições, o Estado assume parte da dívida caso o tomador não honre o empréstimo. Todavia, há que se cobrar um custo mínimo próximo à média de mercado, tanto para tomadores quanto para os bancos, uma vez que empréstimos totalmente subsidiados também recaem na armadilha do risco moral. No limite, um governo que tivesse amplas condições de arcar com o custo de financiamento de 100% de suas MPEs também não poderia fazê-lo sem cobrar uma taxa mínima, já que também sofreria as consequências da assimetria de informações.

O Estado Brasileiro vem atuando com as MPEs com o modelo *target loan*, que nada mais é que o direcionamento de fundos institucionais repassados pelo BNDES para o sistema bancário. Especificamente, vem sendo mantido o *funding* para os fundos de aval e aumentado o repasse de recursos para o BNDES, além de proposição de mudanças, ainda que tênues na legislação para o atendimento das MPES, fatores esses que têm sido responsáveis por uma

tímida recuperação dos números agregados de oferta de crédito para MPES no Brasil. Do ponto de vista de regulação do mercado, nada de concreto foi efetuado. Observa-se um comportamento muito similar entre os bancos privados e os bancos controlados pelo governo, sobretudo na questão da exigência de colaterais e na manutenção de elevados níveis de spread.

Em suma, as MPEs brasileiras demonstram um comportamento similar às suas congêneres de outras partes do mundo no que se refere ao atendimento de sua demanda de crédito a seguir resumidas:

- a) Não possuem condições de acesso ao mercado de capitais;
- b) Têm o autofinanciamento como fonte principal de atendimento à demanda creditícia, notadamente na fase de instalação;
- c) São atingidas pelo problema da assimetria de informações;
- d) Sofrem racionamento de oferta por parte do sistema bancário; e
- e) Dependem de intervenção estatal para minimizar o racionamento na fase de instalação.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, G. A. **The Market for ‘Lemons’**: Qualitative Uncertainty and the Markets Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, v. 85, p. 488-500, 1970.

AZEVEDO, P. F. Organização Industrial. In: PINHO, D. B.; VASCONCELLOS, M. A. S. (Org.) **Manual de economia**. 3.ed. São Paulo: Saraiva,. p. 195-222.1988.

BEAUD, M. **História do capitalismo de 1500 até nossos dias**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987. In: KAMINISHI, M. O Comportamento Monetário na Economia-Mundo Capitalista Entre os Séculos XVII-XVIII: A Contribuição da Periferia Atlântica Sul. – Dissertação de Mestrado - UFSC – Florianópolis. 2006

BEDÊ, Marco Aurélio. **Gargalos no Financiamento dos Pequenos Negócios no Brasil**. SEBRAE, mimeo, São Paulo, 2004.

BEDÊ, M. A.; SAES, M. S. **A questão do financiamento às MPEs no Estado de São Paulo** - 1999.

BERGER, A. e UDELL, G. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. **Journal of Banking & Finance**, Elsevier, vol. 22 (6-8), p. 613-673. 1998.

BREALEY, R.; MYERS, S. **Principles of Corporate Finance**. Third Edition. McGraw Hill, 1988.

CANUTO, O.; FERREIRA Jr., R. R. **Assimetrias de Informação e Ciclos Econômicos: Stiglitz é Keynesiano?** Texto para Discussão. IE/UNICAMP, Campinas, n. 73, maio 1999.

CARVALHO, C. E. **Desnacionalização do Setor Bancário e Financiamento das Empresas: a Experiência Brasileira Recente**. Texto para discussão, IPEA, 882, 2002.

_____. ABRAMOVAY, R. **O Difícil e Custoso Acesso ao Sistema Financeiro**. In: SANTOS, Carlos Alberto dos, org.. **Sistema Financeiro e as Micro e Pequenas Empresas: Diagnósticos e Perspectivas**. Brasília: SEBRAE. p. 17-45.2004.

CARVALHO, F. C. A Teoria Monetária de Marx: Uma Interpretação Pós-Keynesiana. **Revista de Economia Política**, v. 6, n. 4, p. 5-21, 1986.

CASAROTTO FILHO, N.; PIRES, L. H. **Redes de Pequenas e Médias Empresas e Desenvolvimento Local**. São Paulo: Atlas, 1999.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. In: WILLIAMSON, O. E.; WINTER, S. G. **The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development**. Oxford: Oxford University Press, . <[http://staff.bath.ac.uk/mnsbr/mang0094/coase\(1937\).pdf](http://staff.bath.ac.uk/mnsbr/mang0094/coase(1937).pdf)> 1993.

FAHRY, M. Crédito, Mercados de Capitais e Perspectivas de Crescimento, **Política Econômica em Foco**, n. 2, set./dez. 2003.

FERREIRA, L de S.; BRASIL, H. G. **Estrutura de Capital: Um Teste Preliminar da “Pecking Order Hypothesis”**. Rio de Janeiro: 21º Encontro da ANPAD, 1997.

FIOCCA, D. **A Oferta de Moeda na Macroeconomia Keynesiana**. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

GALE, W. Federal Lending and the Market for Credit, **Journal of Public Economics**, 1990.

GEM - Global Entrepreneurship Monitor 2 - **Empreendedorismo no Brasil** – 2002.

GERMER, C. O Dinheiro de Crédito e as Funções do Dinheiro no Capitalismo. 15 f. Artigo. **Anais ...** Encontro Nacional de Economia da ANPEC XXV.1997.

_____. **Dinheiro, Capital e Dinheiro de Crédito: O Dinheiro Segundo Marx.** Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Unicamp, Campinas.1995

_____. O Capital de Comércio de Dinheiro Como Conexão Entre o Capital Produtivo e o Crédito Bancário, Segundo Marx. 1996. **Anais...** Encontro Nacional de Economia XXIV, dez., p. 171-192.

_____. **Fundamentos Teóricos da Análise Marxista do Sistema Monetário internacional,** 1999. <<http://www.gre.ac.uk/~fa03/iwgyt/files/00germer.rtf>>

GREENWALD, B. C., STIGLITZ J. E., WEISS, A. Asymmetric Information and the New Theory of the Firm: Financial Constraints and Risk Behavior. **American Economic Review**, v. 80, n. 2 1993.

GUERRA, O. F. **Bancos e Indústria No Brasil.** Salvador: CME/UFBA, v.1, 156 p.1999.

HAMAGUCHI, N. **Small and Medium Enterprise Policy in Japan.** (Artigo preparado no âmbito do projeto de Proposição de Políticas para a Promoção de Sistemas Produtivos Locais de MPMEs coordenado pela UFRJ). <<http://www.ie.ufrj.br/rede>>2002.

HARRIS, M.; RAVIV, A. Theory of Capital Structure. **Journal of Finance**, v. 46, n. 1, mar. 1991.

HERMANN J. **Estrutura dos Sistemas Financeiros e Modelos de Financiamento de Investimentos:** uma análise da experiência brasileira entre 1964-1997. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 1999.

HILFERDING, R. **O Capital Financeiro.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HOLANDA, A. B. **Dicionário Da Língua Portuguesa.** Positivo Editora, 2006.

HULME, D.; MOSLEY P. **Finance Against Poverty.** Londres: Routledge, 1996.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - **As micro e pequenas empresas comerciais e de serviços no Brasil - 2001**– Rio de Janeiro .2003.

JAFFEE, D. & STIGLITZ, J. **Credit rationing.** In: FRIEDMAN, B. M., HAHN, F. H. (Ed.). Handbook of monetary economics. New York: North-Holland, v. 2, p. 838-88.1990.

JENSEN J. M. e W. MECKLING. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

KALDOR, N. **The Scourge of Monetarism.** 2.ed. Oxford University Press, 1985.

KAMINISHI, M. **O Comportamento Monetário na Economia-Mundo Capitalista Entre**

os Séculos XVII-XVIII: A Contribuição da Periferia Atlântica Sul. – Dissertação de Mestrado - UFSC – Florianópolis. 2006

KLAGSBRUNN, V. H. A Quantidade de Dinheiro em Circulação e o Nível Geral de Preços, **Anais...** Encontro da ANPEC 18, Brasília, p. 69-88. 1990.

_____. Considerações Sobre a Categoria Dinheiro de Crédito, **Ensaio FEE**, (13) 2:592-615.1992.

_____. A gênese do princípio da demanda efetiva. **Estudos Econômicos**, v. 26, n. especial, p. 135-163, 1996.

LALKAKA R. **Business Incubator in Economic Development: An Initial Assessment in Industrializing Countries.** New York: United Nations Programme, 1996.

_____. **Supporting the Start and growth of New Enterprises.** New York: United Nations Development Programme, 1997

LINDNER, A. **SME Statistics: Towards More Systematical Statistical Measurement of SME Behaviour of Economic and Social Affairs,** Statistics Divison, United Nations, New York, 19-23 September 2005.

LORRAINE, G. An Empirical Investigation of the Growth Cycle Theory of Small Firm Financing, **Journal of Small Business Management**, 2005.

MARX, K. **Contribuição à Crítica da Economia Política.** São Paulo: Martins Fontes, 1987.

_____. **O Capital: Crítica da Economia Política.** 3 v, 5 t. São Paulo: Abril Cultural, 1983.

_____. **O Capital: Crítica da Economia Política.** 3 v, 5 t. São Paulo: Abril Cultural, 1988.

MAYER, C. **Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development.** In: HUBBARD, G. (Ed.) *Assimetric information, corporate finance, and investment.* Chicago: The University of Chicago Press,. 1990.

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy.** New Haven: Yale University Press,1986.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment, **American Economic Review**, jun. 1958.

MOORE, B. **Horizontalists and verticalists: the macroeconomics of credit money.**Cambridge: Cambridge University Press, 1988

MOLLO, M L.R. A Importância Analítica da Moeda em Marx e Keynes. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 16, n. 29, 1998

MYERS, S. C. Capital Structure Puzzle, **Journal of finance**, v.39, n.3, jul. 1984.

NAJBERG. S.; PUGA, F. Sobrevivência das Firms no Brasil, **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 13, 2000.

PAULA, L. F. R. de. Teoria Horizontalista da Moeda e do Crédito: a Crítica da Crítica, **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 33, n. 2, p. 325-352, jun. 2003.

PINTO, N. P. A. O Capitalismo Financeiro, **Revista Crítica Marxista**, São Paulo: Xamã, v. 1, tomo 5, 1997.

PUGA, F. P. **O Apoio às Micro, Pequenas e Médias Empresas na Espanha, no Japão e no México**. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

REIS, A. B. **A Crise do Sistema Bancário Tradicional**. . Monografia (Especialização) – Universidade Corporativa Banco do Brasil. 1998

RODRIGUES, W. Jr.; MELO, G. M. **Padrão de Financiamento das Empresas Privadas no Brasil**. IPEA, 1999.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. e JAFFE, J. **Corporate Finance**. 4.ed. Richard D.Irwin, 1996.

SAAD-Filho; LAPAVITSAS, C. A Teoria Horizontalista da Moeda e do Crédito: Uma Análise Crítica. **EstudosEconômicos**, v. 29, n. 1, p. 23-45, 1999.

SAKURA, H. **Small Business in the United States, Taiwan and Japan and their Small Business Policy**, RIM, n. 40, 1998.

SOARES, R. **Evolução do Crédito de 1994 a 1999: uma Explicação**. Texto para discussão, IPEA. Nº 808. 2001

STIGLITZ, J. E. Price Rigidities and Market Structure. **American Economic Review**, v. 74, n. 2, p. 350-5, mai. 1984.

_____. Information and Economic Analysis: A Perspective. **Economic Journal**, v. 95, p. 21-41, 1985a.

_____. Credit Markets and the Control of Capital. **Journal of Money, Credit, and Banking**, v. 17, n. 2, p. 133-52, mai. 1985b.

_____. **Money, Credit, and Business Fluctuations**. Economic Record, v. 64, n. 187, p. 307-22, dez. 1988a.

_____. Why Financial Structure Matters. **Journal of Economics Perspectives**, v. 2, n. 4, p. 121-6, Autumn, 1988b.

_____. Markets, Market Failures, and Development. **The American Economic Review**, v. 79, n. 2, p. 197-203, mai. 1989.

_____. Capital markets and economic fluctuations in capitalist economies. **European Economic Review**, n. 36, p.269-306, 1992a.

_____. **Methodological issues and the new Keynesian economics.** In: VERCELLI, A., DIMITRI, N. (Org.). *Macroeconomics: a survey of research strategies.* Oxford University Press, 1992b.

_____; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, v. 71, 1981.

SWEEZY, P. **The Theory of a Capitalist Development.** London: Denis Dobson Limited, 1942.

TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro: Ensaio Sobre a Economia Brasileira.** Rio de Janeiro: Rumo, 1973.

_____; BELUZZO, L.G. **Desenvolvimento no Brasil: Relembrando um Velho Tema.** In: BIELSCHOWSKY, Ricardo; MUSSI, Carlos. *Políticas para a retomada do crescimento: reflexões de economistas brasileiros.* Brasília: Ipea/Cepal, p. 149-184.2002.

TEIXEIRA, F.J. **Pensando com Marx.** 1ª ed. São Paulo: Ensaio, 1995.

WHITAKER, D. H. **Firms in the Japanese Economy.** Net Economic History Services, 10 jul 1997.

WILLIAMSON, O. **Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications.** London: Free Press – Collier MacMillian Publishers, 1975.

_____. **The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting.** New York: The Free Press, 1985. 450p.

APÊNDICES

APÊNDICE A - PRINCIPAIS LINHAS DE CAPITAL DE GIRO PARA MPES DISPONIBILIZADAS POR BANCOS PÚBLICOS NO BRASIL: 2006

A) BANCO DA AMAZÔNIA

BNDES capital de giro

- Limite: R\$ 500.000,00
- Prazo: até 24 meses
- Taxa: no mínimo TJLP + 7,5% ao ano.
- Garantias reais

Desconto de Duplicatas

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 30 e 180 dias.
- Taxa: 2,41% ao mês.
- Garantia pessoal.

Rotativo Amazônia

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: Até 180 dias.
- Taxa: 2,42% a.m. rotativo e 2,43% a.m. para crédito parcelado.
- Garantia pessoal e/ou real.

Conta Garantida

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: até 360 dias.
- Taxa: 2,45% ao mês.
- Garantia pessoal e penhor de recebíveis.

Amazônia Desconto NP Empresarial

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 8 e 90 dias.
- Taxa: 2,43% a.m.
- Garantia pessoal.

Amazon Cheque

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 180 dias.
- Taxa: 5,66%a.m.
- Garantia pessoal.

Giro Amazon

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 04 e 24 meses
- Taxa: 2,76% a 2,91% a.m.
- Garantia pessoal e/ou real.

Amazônia Turismo

- Limite: pré-estabelecido
- Até 360 dias.
- Taxa: 2,66% a.m.
- Garantia pessoal e penhor de recebíveis.

Amazônia Microcrédito

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: até 4 parcelas.
- Taxa: 2% a.m.
- Garantia pessoal.

B) BANCO DO BRASIL

BB Giro Rápido

- Limites: entre R\$ 2 mil e R\$ 100 mil
- Prazo: 18 parcelas com renovação automática
- Taxa: no crédito fixo: entre 2,18% e 2,52% ao mês.
- Garantia: fiança

BB Giro Automático-Cartão Empresarial

- Limites: entre R\$ 500,00 e R\$ 5 mil
- Prazo: 12 parcelas
- Taxa: 2,44% a.m.
- Garantia: Fiança

Desconto de Cheques

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 3 e 180 dias.
- Taxa: 1,67% a.m.
- Garantias fidejussórias e/ou reais.

Desconto de Títulos

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 5 e 360 dias.
- Taxa: 1,90% a.m.
- Garantia: Fiança ou aval

ACL PARCELADO VISA

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 2 e 360 dias.
- Taxa: 1,47% a.m.
- Garantias: Cessão dos créditos provenientes dos pagamentos das faturas devidas pela Visanet

ACL/FAT

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 2 e 360 dias.
- Taxa: TJLP + 10% a.a.
- Garantia: Cessão dos créditos provenientes dos pagamentos das faturas devidas pela Visanet

ACL FUMAÇA-(antecipação com base na série histórica)

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 5 meses
- Taxa: 1,65% a.m.
- Garantia: Cessão de Direitos Creditórios provenientes dos pagamentos das faturas devidas pela Visanet; e Fiança

Cheque Ouro Empresarial

- Limite: entre R\$ 1 mil a R\$ 1 milhão.
- Prazo: 12 meses.
- Taxa: entre 2,28% a 7,65% a.m.
- Garantia: Fiança

Conta Garantida

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: até 360 dias.
- Taxa: 2,30% a.m.
- Garantias: fidejussórias e/ou reais

BB Capital de Giro Mix Pasep

- Limite: pré-estabelecido.
- Prazo: até 24 meses.
- Taxa: de TR + 2,08% a TR + 2,88% ao mês.
- Garantias fidejussórias e/ou reais

BB Giro 13° Salário

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: Até 12 meses.
- Taxa: varia de acordo com a parceria com o Banco
- Garantias: fidejussórias e/ou reais.

C) BANCO DO NORDESTE

Cheque Empresa Conterrâneo

- Limite: entre 1.000 e 50.000
- Prazo: 6 meses
- Taxa: 4,04% a.m.
- Garantia: Nota promissória

Conta Empresarial Conterrâneo:

- Limite: a partir de R\$ 50.000,00
- Prazo: 1 ano.
- Taxa: de 1,49% a 2,02% a.m.
- Garantia: Fiança dos sócios e/ou fundo de recebíveis ou hipoteca.

Giro Simples Conterrâneo

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 1 ano.
- Taxa: de 1,48% a 2,02% a.m.
- Garantia: Aval ou fiança dos sócios e/ou fundo de recebíveis ou hipoteca.

Insumos Conterrâneo

- Limites: até R\$ 180.000,00
- Prazo: Até 18 meses.
 - Taxa: de 0,88% a.m. a 1,35% a.m. para microempresa. De 0,93% a 1,39% a.m. – pequena empresa
 - Garantia: Aval ou fiança dos sócios e/ou fundo de recebíveis ou hipoteca.

13° Conterrâneo:

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: Até 12 meses
- Taxa: de 1,48% a 2,02% a.m.
- Garantia: Aval ou fiança dos sócios e/ou fundo de recebíveis ou hipoteca.

FINAGRO

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: Até 24 meses
- Taxa: TR + *del-credere*. –
- Garantia: reais e fidejussórias

Desconto de Duplicatas

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 10 e 120 dias
- Taxa: Entre 1,46 e 2,0% a.m.
- Garantia: fiança

Desconto de cheques:

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 10 e 120 dias
- Taxa : Entre 1,46 e 2,0% a.m.
- Garantia: Fiança

Desconto de NP(Antecipação do FINOR)

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: até 3 meses
- Taxa: 1,66 a 2,0% a.m.
- Garantia: aval

D) CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

GIROCAIXA PIS

- Limite: R\$ 50.000
- Prazo: 12 meses
- Taxa; 0,83% a.m.+TR
- Garantia: Fiança+ garantias reais

GIRO CAIXA

- Limite: R\$ 100.000,00
- Prazo: 12 meses
- Taxa: 2,79 a.m. +TR
- Garantia: Fiança+garantias reais

GIROCAIXA FÁCIL

- Limite: entre 1.000 e 40.000
- Prazo: 12 meses
- Taxa: 2,74% a.m.
- Garantia: fiança + garantias reais

Crédito Especial AMU

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 01 a 59 dias
- Taxa: 2,19 a 4,33% a.m.
- Garantia: fiança + garantias reais

Crédito Especial Empresa –pré ou pós

- Limite: Pré-estabelecido
- Prazo: pré- 02 a 12 meses pós:02 a 18 meses
- Taxa: TR + encargos
- Garantia: fiança + reais

Cheque Empresa Caixa

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 12 meses
- Taxa: Não informada
- Garantias: pessoais e reais

BNDES CAPITAL DE GIRO-PROGEREN

- Limite: R\$ 100.000
- Prazo: até 12 meses
- Taxa: TJLP+ 7,5% a.a.
- Garantias: Aval

CARTÃO BNDES

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: entre 12 e 36 meses
- Taxa: não informada
- Garantia: sem garantia

APÊNDICE B - PRINCIPAIS LINHAS DE INVESTIMENTO PARA MPES DISPONIBILIZADAS POR BANCOS PÚBLICOS NO BRASIL: 2006

A) BANCO DA AMAZÔNIA

Amazônia Sustentável

- Limite: R\$ 500.000,00
- Prazo: até 12 anos
- Taxa: 7,25% a.a.
- Garantias reais, pessoais e FAMPE Funding: FNO

PROGER Urbano MPE

- Limite: R\$ 400.000,00
- Prazo: até 96 meses.
- Taxa: TJLP + 5,33 a.a
- Garantia reais, pessoais, FAMPE e FUNPROGER

PROGER Turismo

- Limite: R\$ 300.000,00
- Prazo; Até 120 meses
- Taxa: TJLP + 5,33 a.a.
- Garantia reais, pessoais, FAMPE e FUNPROGER

BNDES Automático

- Limite: até R\$ 10.000.000,00
- Prazo: até 8 anos
- Taxa: TJLP+ 7,0%a.a.
- Garantia: a critério do banco.

FINAME

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: Até 5 anos.
- Taxa: TJLP+ 7,0%a.a.
- Garantia: a critério do banco.

B) CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

BNDES AUTOMÁTICO

- Limite: R\$ 10.000.000.00
- Prazo: 60 meses
- Taxa; TJLP + 6,5% a.a.
- Garantia: hipoteca e/ou alienação do bem

FINAME

- Limite: variável
- Prazo: 60 meses
- Taxa: TJLP + 6,5% a.a.
- Garantia: alienação fiduciária

PROGER INVESTGIRO

- Limite: até R\$ 400.000,00
- Prazo: 48 meses
- Taxa: TJLP + 5,00% a.a.
- Garantia: fiança + garantias reais

C) BANCO DO BRASIL

PROGER Urbano Empresarial

- Limite: R\$ 400.000,00
- Prazo: até 72 meses
- Taxa: TJLP + 5,33 a.a..
- Garantia: bens financiados, aval dos sócios, FAMPE ou FUNPROGER

PROGER Turismo Investimento

- Limite: R\$ 400.000,00
- Prazo: 120 parcelas
- Taxa: TJLP + 5,33 a.a..
- Garantia: bens financiados, aval dos sócios, FAMPE ou FUNPROGER

PROGER Urbano Cooperfat

- Limite: R\$ 100.000,00
- Prazo: até 96 meses.
- Taxa: TJLP + 4,00 a.a..
- Garantia: bens financiados, aval dos sócios, FAMPE ou FUNPROGER

Cartão BNDES

- Limite: até R\$ 250.000,00
- Prazo: até 36 meses.
- Taxa: 1,08% a.m.
- Garantia: Fiança

BNDES Automático

- Limite: R\$ 10.000.000,00
- Prazo: variável.
- Taxa: TJLP+ 1,00% + del credere
- Garantias: fidejussórias e/ou reais

FCO Empresarial

- Limite: R\$ 4.800.000,00
- Prazo: 12 anos.
- Taxa: 8,25% a.a.
- Garantias: fidejussórias e/ou reais

FINAME Empresarial

- Limite: pré-estabelecido
- Prazo: 60 meses
- Taxa: TJLP+ 1,00% + del credere
- Garantia: Alienação fiduciária + fiança

D)BANCO DO NORDESTE

FNE –Cresce Nordeste

- Limite: variável
- Prazo: 12 anos
- Taxa: 8,25% a.a.
- Garantia: Reais e/ou fidejussórias

