

FINANÇAS E MERCADOS FINANCEIROS

Uma radiografia conjuntural da evolução do crédito na economia brasileira

*João Basílio Pereira Neto**

Introdução

O presente trabalho apresenta uma análise sobre o comportamento do crédito no Brasil, a partir dos seus principais indicadores agregados. O comportamento do crédito nos últimos dois anos tem sido um dos grandes determinantes do crescimento da economia brasileira. Tem havido um significativo aumento da relação crédito/PIB nos últimos quatro anos e uma quantidade enorme de recursos (R\$ 132,0 bilhões) foi injetada na economia nos últimos doze, em operações do setor privado. Analisamos os dados da evolução do crédito sob a perspectiva do crescimento econômico, da qualidade e do risco das operações, dos setores de atividades econômicas mais atingidos, bem como das modalidades de créditos mais utilizadas e seus respectivos custos. Embora o crédito seja uma atividade econômica em franca expansão, seus custos no país ainda são elevadíssimos, mesmo após quase trinta meses de queda contínua na taxa básica de juros.

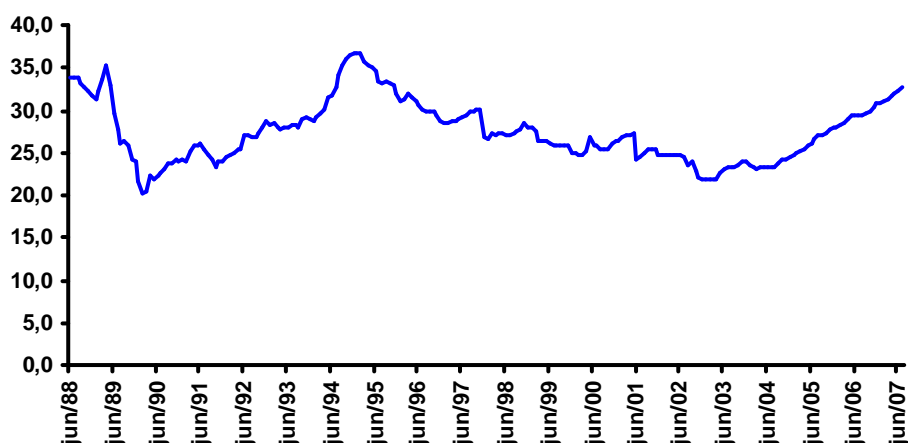
1. Crédito e crescimento da economia

O crédito tem se expandido de forma consistente nos últimos anos. Ao longo de 2007 a tendência de aumento está sendo mantida com a relação crédito/PIB atingindo 32,7% em julho de 2007, seu maior nível desde novembro de 1995 quando então havia alcançado 33,1%. A tendência sustentada do aumento poderá levar o país, até meados de 2008, ao pico histórico de 36,8% de janeiro de 1995 e em continuando a estabilidade macroeconômica, o país poderá até mesmo ultrapassar esta marca. O comportamento agregado do crédito no Brasil pode ser observado no gráfico 1 a seguir. No período entre maio de 2006 e maio de 2007 o volume das operações de crédito de todo o sistema financeiro expandiu de R\$ 654,1 bilhões para R\$ 786,1 bilhões. Isto significa uma injeção de R\$ 132,0 bilhões de poder de compra na economia e equivale a um aumento real de 15,1%. Boa parte do crescimento econômico obtido no período deve-se ao efeito desta expansão do crédito. Tudo leva a crer que em 2007 o crédito continuará se expandindo a um taxa muito maior que a taxa de

* Doutorando em Economia pela UFPR. Professor de Economia e Coordenador de Pós-Graduação em Finanças Corporativas e Mercados Financeiros na UniBrasil. Membro da equipe técnica do Boletim. Endereço eletrônico: joabasilio@unibrasil.com.br.

crescimento do PIB. Considerando uma estimativa de crescimento de 5% aa para 2007, o crédito deverá estar se expandindo a uma taxa três vezes maior.

Gráfico 1. Relação Crédito/PIB



Fonte: Bacen

Os fatores determinantes deste excepcional comportamento do crédito são: a queda da taxa de juros, a liquidez do sistema financeiro e as modificações nas estruturas das taxas de juros dos contratos que passam a adotar taxas pré-fixadas. Taxa de juros e liquidez são determinantes macroeconômicos ao passo que a estrutura dos juros decorre de um ajuste microeconômico do lado da oferta. Uma inovação recente na estrutura da oferta e demanda de crédito no país é a possibilidade dos tomadores de recursos, sejam pessoas físicas ou jurídicas, emprestem dinheiro a taxas pré-fixadas. Isto só é possível em ambientes macroeconomicamente estáveis. É este ambiente estável dos últimos anos que tem permitido um ganho duplo que serve de impulso ao mercado de crédito no Brasil. Além da redução das taxas de juros, a estabilidade macroeconômica permite o alongamento (maturidade) dos contratos e quando isto acontece de forma concomitante temos uma combinação auspiciosa de crédito e estímulo ao crescimento econômico que é, de fato, o que está acontecendo neste momento. Especialmente porque antes de 2003 as operações de crédito apresentavam uma trajetória de queda em relação ao PIB, fruto dos problemas macroeconômicos de então e das crises financeiras que assolaram o mundo e o país em especial em 1998 e 2002.

No caso das instituições financeiras, o estímulo para adotarem taxas de juros pré-fixadas advém da trajetória de queda das taxas de juros no médio prazo. Os juros pré-fixados nos níveis atuais, mais altos, permitem-lhes ganhos adicionais com aumento do *spread* efetivo, pois o custo das captações futuras torna-se mais baixo em relação ao juro pré-fixado hoje, em um nível mais alto.

2. A qualidade do crédito

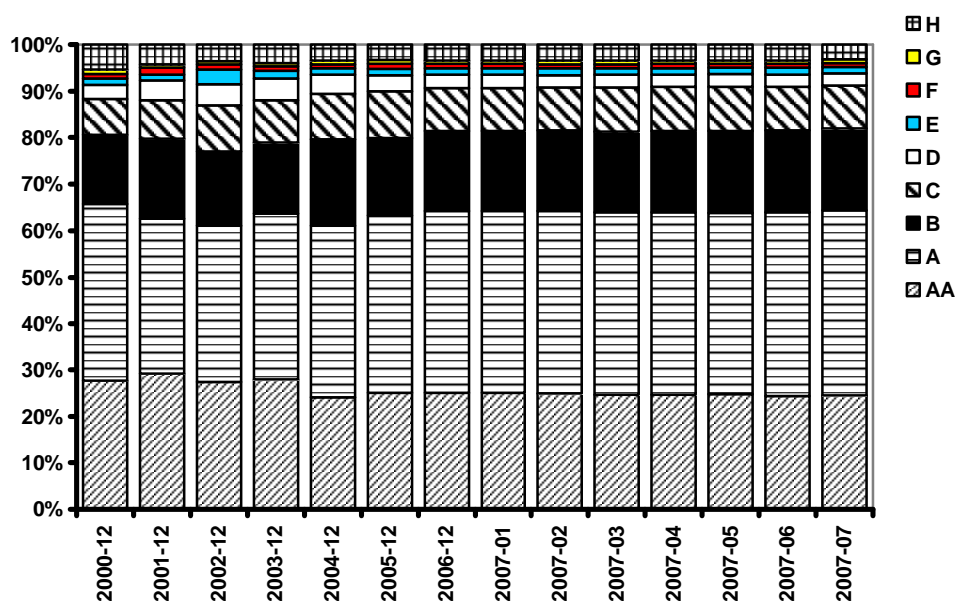
Uma preocupação que poderia surgir decorrente da expansão do crédito é o efeito cíclico de uma fase de expansão em que expectativas excessivamente otimistas somadas à relativa liquidez do sistema financeiro levariam a concessão de créditos para tomadores de maior risco, expondo as instituições financeiras a crescentes riscos, tal como descrito em Minsky (1975, 1986). No auge da exposição, com parte dos balanços comprometidos com créditos não liquidados, os bancos incorrem em problemas de liquidez e solvência deflagrando uma crise financeira que, dependendo das proporções, pode atingir seriamente o setor real da economia, tal como está ocorrendo no mercado imobiliário americano.

A julgar pelos dados agregados e pela evolução da qualidade do crédito, este tipo de risco pode ser descartado. Como pode ser observado no gráfico 2, a qualidade do crédito, medida em níveis de risco (onde AA é o menor risco e H o maior risco), se mantém estável com aproximadamente 90% do volume de crédito classificado em níveis AA, A, B e C considerados de baixo risco³⁷. Mudanças na trajetória de expansão do crédito, se houver, devem ocorrer então por motivos externos ao mercado financeiro brasileiro, como por exemplo, mudanças na política monetária ou crise financeira internacional. Esta última teria um impacto significativo sobre a liquidez do sistema com retração da oferta de crédito pelos bancos.

37 Notas explicativas conforme Boletim Mensal do Bacen: a classificação dos créditos de responsabilidade de instituição financeira deve levar em consideração em relação ao devedor, dentre outros, sua situação econômico-financeira, grau de endividamento, setor de atividade econômica, limite de crédito, natureza da operação creditícia, natureza das garantias e montante do crédito, além de situações de renda, patrimônio e cadastro no que se refere às pessoas físicas. São classificadas, no mínimo, no nível de risco correspondente as operações com atraso de pagamento na forma abaixo:

a) entre 15 e 30 dias, nível de risco B; b) entre 31 e 60 dias, nível de risco C; c) entre 61 e 90 dias, nível de risco D; d) entre 91 e 120 dias, nível de risco E; e) entre 121 e 150 dias, nível de risco F; f) entre 151 e 180 dias, nível de risco G; g) acima de 180 dias, nível de risco H.

Gráfico 2. Nível de Risco do Crédito



Fonte: Bacen

3. Crédito por setor de atividade econômica

Dado este desempenho favorável do crédito no Brasil, sem aumento de riscos operacionais, a próxima questão importante que deve ser analisada é o destino que está sendo dado ao incrível montante de poder de compra adicional que está sendo despejado na economia. As tabelas 1a e 1b, a seguir, mostram os dados das operações de créditos por setor da atividade econômica.

Tabela 1a. Crédito por Setor de Atividade Econômica (% do PIB)

Data	Sector Público	Indústria	Rural	Comércio	Serviços	Habitação	PF	Total Privado	Total Geral
dez/88	9,3	6,3	2,7	1,6	2,6	8,2	1,0	22,4	31,7
dez/89	6,7	3,9	1,4	1,0	1,8	8,6	0,6	17,3	24,0
dez/90	6,7	4,9	2,0	1,4	2,0	6,7	0,5	17,5	24,2
dez/95	4,7	7,6	3,1	4,2	3,8	6,4	2,2	27,3	32,0
dez/00	1,3	6,9	2,3	2,6	3,7	4,5	5,1	25,1	26,4
dez/05	0,9	6,4	3,1	3,0	4,6	1,3	8,7	27,1	28,0
dez/06	0,8	6,9	3,3	3,3	5,1	1,5	9,9	30,0	30,8
jan/07	0,8	6,9	3,3	3,1	5,1	1,5	10,1	30,0	30,8
fev/07	0,8	7,0	3,3	3,2	5,1	1,5	10,2	30,3	31,1
mar/07	0,8	6,9	3,3	3,2	5,2	1,6	10,3	30,5	31,3
abr/07	0,8	7,2	3,3	3,3	5,2	1,6	10,5	31,1	31,9
mai/07	0,8	7,1	3,3	3,3	5,2	1,6	10,8	31,3	32,1
jun/07	0,8	7,1	3,3	3,4	5,2	1,6	10,9	31,5	32,3
jul/07	0,8	7,3	3,3	3,4	5,3	1,6	11,1	32,0	32,8

Fonte: Bacen – Relatório Mensal

A primeira delas mostra o volume de operações como proporção do PIB e, dado o período relativamente longo de cobertura, nos permite avaliar mudanças estruturais sobre quem está utilizando o crédito. Três grandes mudanças podem ser observadas.

Primeiramente a redução de operações de empréstimo por parte do governo, quem em 1988 demandava créditos no sistema financeiro intermediado no montante de 9,3% do PIB e atualmente demanda apenas 0,8% do PIB. A explicação para este comportamento do governo é o equilíbrio das contas públicas que deixou de gerar déficits primários elevados, de forma que as operações com títulos do Tesouro Nacional são suficientes para as necessidades financeiras do governo. O setor público foi o único setor que apresentou redução das operações de crédito, tendo caído em 12,8% nominais, nos últimos 12 meses (tabela 1b).

A segunda grande mudança ocorre no setor de habitação, onde também se observa uma grande queda relativa, passando de 8,6% do PIB em 1989, para apenas 1,6% do PIB em julho de 2007. Apesar de estar havendo uma mudança em curso nos contratos de financiamento da casa própria, com condições mais favoráveis para os mutuários e com os bancos privados entrando neste segmento, o aumento do crédito imobiliário não é suficientemente grande para causar uma mudança relativa. A tabela 1b mostra os valores absolutos das operações de créditos, e no caso da Habitação, nos últimos doze meses houve uma expansão de R\$ 7,746 bilhões, muito menos que outros setores da atividade econômica, embora tenha atingido, em termos percentuais, um crescimento de 24,3% nominais. Apesar do otimismo no setor imobiliário, não se justifica o clima de euforia, pois o crédito imobiliário no Brasil está muito aquém do que já foi um dia, representa hoje apenas 1,6% do PIB e está parado neste patamar há dois anos.

A terceira grande mudança é o aumento do crédito a pessoa física. Este tipo de crédito tem um impacto direto sobre o consumo, pois se trata de empréstimos destinados ao financiamento de aquisição de bens de consumo duráveis, principalmente. Este é, com certeza, um canal importante que liga a atividade de crédito ao crescimento da economia, mas é um tipo de crédito destinado ao financiamento da demanda, e não da oferta.

Tabela 1b. Crédito por setor de atividade econômica (em R\$ milhões)

Período	Setor Público	Indust.	Rural	Comérc.	Outros serviços	Habit	Pessoas Físicas	Setor Privado	Total Geral
2005 Dez	20 556	138 947	65 955	64 514	99 185	29 081	188 784	586 467	607 023
2006 Jan	20 453	136 489	66 312	64 274	98 605	29 766	192 829	588 276	608 729
Fev	20 826	136 791	66 760	65 730	99 417	29 956	196 193	594 846	615 673
Mar	20 903	138 784	67 614	66 661	100 878	30 710	200 241	604 887	625 790
Abr	20 775	141 836	68 488	67 621	103 071	31 271	204 378	616 665	637 440
Mai	21 193	146 703	69 698	68 631	105 715	31 848	210 341	632 936	654 129
Jun	20 961	145 111	70 686	70 312	106 944	32 566	211 930	637 549	658 510
Jul	21 008	147 861	70 149	71 277	109 534	33 192	216 495	648 506	669 514
Ago	18 679	148 796	70 434	72 077	109 438	33 728	221 150	655 623	674 302
Set	18 603	151 035	72 240	73 428	112 375	34 105	222 607	665 790	684 392
Out	18 513	153 543	74 570	75 473	112 700	34 733	228 048	679 069	697 581
Nov	18 681	157 284	76 118	78 096	117 969	35 246	233 651	698 364	717 045
Dez	18 872	164 581	77 681	78 433	121 518	35 689	235 816	713 718	732 590
2007 Jan	18 835	165 397	78 665	75 056	123 146	36 662	240 696	719 622	738 457
Fev	18 761	167 305	79 221	77 739	123 580	37 154	244 758	729 757	748 518
Mar*	18 647	168 402	79 945	79 084	125 622	38 044	249 700	740 797	759 444
Abr*	18 991	175 151	80 633	79 875	127 633	38 775	256 254	758 322	777 313
Mai*	18 489	174 525	81 376	80 792	126 837	39 594	264 511	767 634	786 123
Var 12 meses R\$	- 2 704	27 821	11 679	12 160	21 122	7 746	54 170	134 698	131 994
Var 12 meses %	-12,8	19,0	16,8	17,7	20,0	24,3	25,8	21,3	20,2

4. Crédito por finalidade ou modalidade

Como pode ser vista na tabela 1b, em montantes absolutos, os principais setores demandantes de crédito são, em ordem, as pessoas físicas, a indústria e serviços/outras, que correspondem juntos a 72% do total das operações de crédito, em maio de 2007. O próximo passo importante a ser esclarecido é saber o que os agentes econômicos estão fazendo com o crédito obtido, isto é, qual a finalidade dada aos recursos tomados no mercado financeiro intermediado.

As tabelas 2a e 2b a seguir, mostram os dados desagregados das pessoas jurídicas e físicas respectivamente. O aspecto relevante do comportamento do crédito das pessoas jurídicas é a utilização dos recursos para financiamento das atividades operacionais, sendo os mais importantes o financiamento de capital de giro e conta garantida. O aumento significativo das operações de capital de giro deve-se ao fato de que estes contratos são estruturados, em grande parte, na forma amortização constante (sistema SAC), com juros pré-fixados normalmente mais baratos que outras formas como conta garantida e desconto de duplicata. Isto tem feito com que empresas, especialmente as médias e pequenas que mais enfrentam dificuldades operacionais de caixa, optem maciçamente por empréstimos de capital de giro, o qual teve um significativo aumento de 30% nos últimos doze meses (tabela 2a). É prática comum, entre elas, efetuarem operações do tipo *swap*, trocando dívidas nas

modalidades de conta garantida e desconto de duplicata por empréstimos com amortização constante, o que explica seu aumento no período. Outro ponto que se destaca é redução de 1,7% nas operações de *leasing* tipo *Vendor*. Este tipo de operação, como se sabe, é utilizado como forma de financiamento de aquisição (no caso arrendamento) de bens de capital. Como o *Vendor* teve um desempenho negativo, podemos imaginar que as empresas não estão recorrendo a este canal para aumento da capacidade de produção. O pouco do investimento financiado com recursos de terceiros tomados no mercado de crédito vem por meio de financiamento direto à aquisição de bens, que teve um aumento de 20% nos últimos doze meses, com montante total de R\$ 2,444 bilhões.

No que se refere ao crédito às pessoas físicas, o maior aumento em 12 meses em valor absoluto são de créditos destinados ao consumo, que aumentou em R\$ 16,555 bilhões, e o financiamento de veículos, que aumentou em R\$ 13,413 bilhões. Parte deste aumento se traduz em aumento da venda de veículos novos, o que explica os recordes das empresas montadoras no país. Mas há um segundo motivo para o aumento desta modalidade que é a estratégia de trocas de dívidas (*swaps*), em que os indivíduos refinanciam seus veículos a taxas de juros menores para, com os recursos obtidos, quitarem dívidas mais onerosas, no cheque especial.

Tabela 2a. Volume de Crédito das Pessoas Jurídicas por Modalidade (R\$ milhões)

Período	Hot money	Desc Dupl ¹	Capital de giro	Conta Garant	Financ Imobil	Aquis. de bens	Vendor	Outros ²	ACC Exp Notes	Repass Externo	Import Outros	Total
2005 Dez	469	11 179	51 491	29 732	609	11 152	9 987	22 728	23 913	16 041	8 143	185 444
2006 Mai	297	10 726	54 611	31 355	648	12 194	9 590	24 992	26 328	17 852	9 321	197 913
Jun	310	10 925	55 853	32 551	612	12 358	10 126	25 868	25 075	16 676	8 632	198 986
Jul	393	10 701	56 588	32 479	600	12 634	10 241	24 698	26 659	17 696	8 666	201 353
Ago	358	10 966	56 562	31 791	627	13 255	10 148	24 871	25 491	17 263	8 463	199 796
Set	439	11 432	58 084	32 100	652	13 475	10 218	25 525	25 103	18 749	8 867	204 644
Out	394	11 483	59 719	32 551	681	13 458	10 463	24 914	25 500	19 117	8 618	206 900
Nov	344	11 532	62 437	33 272	659	13 535	10 649	26 092	25 515	19 414	8 680	212 128
Dez	355	12 172	67 814	32 855	734	13 491	10 374	27 229	25 213	19 048	8 346	217 631
2007 Jan	285	10 995	68 201	32 952	734	13 325	9 957	26 588	24 582	19 310	8 532	215 462
Fev	304	11 075	69 184	34 627	768	13 395	10 179	26 772	24 773	19 609	8 812	219 498
Mar*	276	11 809	70 156	34 451	783	13 755	10 132	28 236	26 396	19 482	8 963	224 440
Abr*	361	11 858	70 406	35 328	869	14 169	9 995	28 848	30 411	20 144	9 122	231 511
Mai*	691	12 081	71 136	34 769	876	14 638	9 424	29 232	28 816	19 809	9 458	230 929
Var 12 meses	395	1 355	16 525	3 414	228	2 444	- 166	4 240	2 487	1 957	137	33 016
Var 12 meses	133,1%	12,6%	30,3%	10,9%	35,2%	20,0%	-1,7%	17,0%	9,4%	11,0%	1,5%	16,7%

1/ Inclui Desconto de Promissórias

2/ Refere-se a operações com recursos internos.

Fonte: Bacen – Relatório Mensal

Tabela 2b. Volume de Crédito das Pessoas Físicas por Modalidade (R\$ milhões)

Período	Cheque especial	Crédito pessoal ^{1/}	Financ Imobil	Aquisição de bens			Cartão de crédito	Outros	Total
				Veículos	Outros	Total			
2005 Dez	10 974	63 444	956	50 685	10 229	60 914	11 260	7 643	155 190
2006 Mai	13 302	71 794	919	56 441	10 136	66 577	13 117	9 791	175 501
Jun	13 223	72 973	954	57 141	10 102	67 243	13 082	9 707	177 182
Jul	12 934	74 571	994	58 978	10 139	69 117	12 839	10 005	180 461
Ago	13 107	75 972	1 033	60 244	10 114	70 358	13 274	10 396	184 140
Set	12 787	77 036	1 064	61 387	9 981	71 368	13 293	11 108	186 655
Out	13 368	78 151	1 116	61 522	10 152	71 674	13 511	11 200	189 020
Nov	13 217	79 700	1 151	62 728	10 248	72 976	13 838	11 161	192 043
Dez	11 760	79 893	1 211	63 475	10 779	74 254	13 418	11 301	191 837
2007 Jan	13 312	81 362	1 276	64 465	10 881	75 346	14 135	10 954	196 386
Fev	13 822	83 386	1 302	65 293	10 721	76 014	14 973	11 091	200 589
Mar	13 800	85 738	1 380	66 976	10 676	77 652	14 927	10 949	204 446
Abr	14 255	87 661	1 461	68 285	10 636	78 921	15 627	11 453	209 378
Mai	14 224	90 998	1 551	69 854	11 019	80 873	15 677	12 064	215 386
Var 12 meses R\$	922	19 204	631	13 413	883	14 297	2 560	2 273	39 886
Var 12 meses	6,9%	26,7%	68,7%	23,8%	8,7%	21,5%	19,5%	23,2%	22,7%

Fonte: Bacen – Relatório Mensal

5. Evolução do custo do crédito

Apesar da queda contínua da taxa básica de juros observada desde agosto de 2005 as taxas de juros praticadas na ponta, para os tomadores, ainda se encontram em níveis muito elevados. O caso do cheque especial é emblemático. A atual política monetária levada a termo através de lentos e contínuos cortes na taxa Selic trouxe a taxa média de juros de operações pré-fixadas de 53,3%^{aa} em dezembro de 2005, para o nível de 44,6%^{aa} em maio de 2007. Tomando-se dezembro de 2005 como ponto de partida, as maiores reduções nas taxas de juros, em termos relativos, se deram nas operações de aquisições de bens (-33%), seguidas de Vendor (-26,2%) e crédito pessoal (-22,4%). Há o caso das operações de *hot money* em que o custo para o tomador é o mesmo de 18 meses atrás. Isto revela um comportamento dissonante dos diversos segmentos do mercado de crédito para com a política monetária em termos gerais, no que tange a fixação de uma taxa básica de juros (Selic) que, supostamente condicionaria o comportamento das demais taxas. O efeito, como pode ser observado, é diferente para cada segmento, o que revela estratégias de formação de preços não muito claras (fixação de *spreads*) por parte do setor bancário.

Tendo em vista o nível das taxas de juros nos diversos segmentos do mercado de crédito é visível o quanto o país ainda precisa avançar em termos de ajuste microeconômico, para alcançar taxas de juros mais razoáveis. Entre dezembro de 2005 e maio de 2007 a taxa Selic efetiva sofreu uma queda de 32% em termos relativos, caindo de 18,24%aa para 12,42%aa. Com exceção do segmento de aquisição de bens por pessoas jurídicas, todos os outros segmentos de mercado tiveram reduções menores de taxas de juros. A explicação que podemos dar ao fato é o poder de oligopólio reinante no sistema financeiro brasileiro, praticado até pelos bancos públicos que seguem à risca o jogo interativo da formação de preços do setor bancário. Não há competição por preços neste no setor financeiro.

Tabela 3. Taxas de Juros Médias Praticadas – Operações Pré-fixadas

Período	Pessoa jurídica							Pessoa física					Geral
	Hot Money	Desc Duplic	Desc Promis	Capital Giro	Conta Garant	Aquis de bens	Vendor	Cheque Espec	Crédito pessoal	Aquisição de bens			
										Veic	Outros	Total	
2005 Dez	47,4	39,5	49,0	34,7	70,3	28,2	22,5	147,5	67,3	34,8	65,2	39,4	53,3
2006 Jan	51,2	40,7	51,8	37,1	69,6	28,6	22,6	147,8	68,9	35,3	58,6	38,9	54,0
Fev	53,4	43,3	56,2	37,3	69,0	29,3	23,1	146,8	68,6	35,2	54,4	38,1	54,0
Mar	53,6	40,4	52,5	35,1	70,7	27,6	21,3	146,4	67,8	34,4	56,9	37,7	53,6
Abr	54,8	42,2	56,3	36,2	68,6	27,3	22,4	145,4	65,3	34,1	59,4	37,7	52,9
Mai	50,9	38,5	51,7	34,7	69,9	26,6	20,1	145,4	62,3	33,3	58,1	36,8	51,4
Jun	50,7	37,6	48,9	32,4	67,9	26,3	20,3	145,1	62,2	33,3	57,5	36,6	50,8
Jul	47,2	37,2	47,8	32,8	67,8	26,0	19,7	144,1	59,8	32,6	59,6	36,2	49,7
Ago	50,6	37,6	49,3	32,8	66,9	25,5	19,3	143,6	59,1	32,9	59,4	36,4	49,4
Set	52,2	37,1	50,0	32,2	65,6	26,9	19,2	143,5	58,9	33,0	61,0	36,6	49,2
Out	51,9	37,2	51,9	31,5	65,5	25,4	18,4	142,6	58,6	33,0	59,0	36,3	48,7
Nov	52,7	36,3	47,1	31,5	66,2	24,6	18,2	142,8	58,6	33,1	59,0	36,4	48,7
Dez	53,8	36,6	48,4	31,1	64,8	24,2	18,3	142,0	57,2	32,3	61,0	36,0	47,3
2007 Jan	55,0	35,5	46,8	32,0	65,4	23,4	17,2	141,9	57,2	32,7	59,3	36,2	47,6
Fev	49,8	35,5	46,7	30,9	64,4	24,7	17,2	141,2	54,5	32,0	57,9	35,4	46,6
Mar	48,2	34,5	47,1	30,8	64,7	22,7	16,6	140,8	53,4	31,2	55,4	34,3	45,8
Abr	48,8	34,4	47,6	30,9	63,4	21,8	16,9	140,9	52,5	30,5	55,8	33,6	45,2
Mai	47,4	33,7	45,7	30,6	62,8	18,9	16,6	140,3	52,2	29,8	55,6	33,0	44,6
Var % (*)	0,0%	-14,7%	-6,7%	-11,8%	-10,7%	-33,0%	-26,2%	-4,9%	-22,4%	-14,4%	-14,7%	-16,2%	-16,3%

Fonte: Bacen – Relatório Mensal

* Variação de dez/2005 a Mai/2007

Referências Bibliográficas

MINSKY, Hyman; (1975). *John Maynard Keynes*. Nova York, Columbia University Press.

MINSKY, Hyman; (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven, Yale University Press.

