

O MERCADO DE CRÉDITO E A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DE FINANCIAMENTO DA AGRICULTURA

Humberto Francisco S. Spolodor¹

Fernando H. Melo²

Resumo - O presente trabalho tem por objetivo estudar novas opções de financiamento da agricultura brasileira sob o enfoque dos modelos de competição imperfeita e assimetria de informação nos mercados de crédito. A natureza deste trabalho é essencialmente analítica, de forma que não foi estabelecido nenhum modelo empírico de teste e análise dos dados apresentados. A falta de recursos do sistema tradicional de financiamento da agricultura é uma forte evidência do esgotamento do modelo tradicional. São vários os entraves para um novo sistema de financiamento, entre eles: uma legislação muito pouco adequada (que acaba por dificultar a concessão de empréstimos), o forte endividamento dos agricultores, os altos custos bancários de transação para concessão de empréstimos, a assimetria de informação no mercado e, no contexto macroeconômico, as altas taxas de juros praticadas na economia brasileira.

Palavras-Chaves: Crédito rural, assimetria de informação, custos de transação e taxa de juros.

1. Introdução

A história do crédito rural formal no Brasil teve início em 1931, quando o governo federal, através do Banco do Brasil, e da criação do Departamento do Café, passou a financiar compras de café (Guedes, 1999).

¹ Economista, aluno de doutorado em economia aplicada - DEAS/ ESALQ/ USP. E-mail: hfsspola@esalq.usp.br

² Prof. Titular da FEA/ USP. E-mail: fbhm@usp.br

Recebido em outubro de 2002 e aceito em abril de 2003.

As pressões para que outros setores da agricultura obtivessem o mesmo apoio creditício aumentaram com a crise financeira dos anos 30. Dessa forma, a CREA (Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil) se tornou o primeiro grande mecanismo de crédito agrícola no Brasil. A partir de 1965, através da lei 4.289, a política de crédito agrícola se consolidou no Brasil com a criação do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR). Os principais objetivos do SNCR eram:

- 1) financiamento de parte dos custos de produção agrícola,
- 2) estimular a formação de capital,
- 3) acelerar a adoção de novas tecnologias e
- 4) fortalecer a posição econômica dos produtores, especialmente os pequenos e médios.

Conforme Araújo & Meyer (1977), com a implementação do Sistema Nacional de Crédito, observou-se, entre 1965 e 1975, aumento da produção e modernização do setor, além da concentração do crédito entre poucos e grandes produtores. No entanto, a partir de meados dos anos 70, em função da mudança de rumos da economia mundial, a economia brasileira passou a sofrer pressão inflacionária e desequilíbrios no balanço de pagamentos (Mendonça de Barros, 1979). A política agrícola, então, teve que se ajustar à nova situação e, em função do fato do governo se tornar incapaz de destinar um vigoroso montante de recursos ao crédito rural, o sistema criado em 1965 começou a se tornar inviável.

O processo inflacionário gerou maior subsídio creditício (pois a taxa de juros nominal era inferior à taxa de inflação), e o crédito não sofria correção monetária total, o que proporcionou o aumento das desigualdades distributivas (apenas 20% dos produtores obtinham crédito formal). Além do mais, o crescente déficit fiscal do governo terminou por inviabilizar sua participação no financiamento da atividade agrícola (Mendonça de Barros, 1979).

Gasques et al. (2000) mostram que a média de aplicações, nos últimos anos da década de 90, representava menos de 30% do que se aplicava no auge do sistema de crédito rural, durante os anos 70. Este resultado se deve à constatação de que os mecanis-

mos tradicionais de financiamento, fortemente apoiados nos recursos do Tesouro, estavam esgotados, além da necessidade de se controlar os gastos do setor público e da incapacidade do governo em desenhar um modelo alternativo.

Nas fontes de recursos se concentraram as principais mudanças no crédito rural. Em 1985, os desembolsos do Tesouro, juntamente com os Recursos Obrigatórios, representavam 96% do crédito rural (sendo 63,98% de Recursos do Tesouro e 32,36% de Recursos Obrigatórios), ao passo que no final de 1999 esse valor não ultrapassava 56% (sendo 0,02% de Recursos do Tesouro e 55,95% de Recursos Obrigatórios). Por outro lado, o FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador Rural) juntamente com a Poupança Rural, e os Recursos Obrigatórios, se tornaram responsáveis, em fins de 1999, por 79% do financiamento. A atuação do governo, nessa nova realidade, passou a ser de agente regulador e estimulador (Gasques et al., 2000).

Não são poucos, nos dias de hoje, os entraves para a formulação de uma nova e eficiente política de crédito. Além da saída do governo como principal fomentador de recursos, e das elevadas dívidas de produtores de médio e grande porte, as altas taxas de juros praticadas no mercado financeiro brasileiro limitam, em muito, a implementação de outros mecanismos de financiamento menos dependentes da intervenção oficial.

2. Metodologia

Este trabalho é de natureza essencialmente analítica (conceitual), de forma que não foi estabelecido nenhum modelo empírico de teste e análise dos dados apresentados.

Inicialmente realizou-se uma revisão de literatura do crédito rural no Brasil ao longo dos últimos quarenta anos. O objetivo deste levantamento foi obter dados e informações que permitissem a melhor caracterização do sistema criado em 1965, e as principais falhas do sistema que, somadas às transformações ocorridas na economia brasileira como um todo, ao longo do período, terminaram por esgotar o sistema tradicional de crédito rural.

Na elaboração da série de dados foram utilizados como fonte as publicações do Banco do Brasil, o Boletim do Crédito Rural do Banco Central, o Anuário Estatístico do IBGE, e os dados disponibilizados pelo Ministério da Agricultura.

A análise teórica do mercado de crédito, neste trabalho, contou com uma revisão da literatura de teoria econômica a respeito do assunto nos últimos vinte anos.

3. Análise Teórica do Mercado de Crédito

3.1 O papel dos custos transacionais na oferta de crédito

Guidetti & Araújo (1994) dividem os custos de transação do mercado de crédito em dois tipos: custo de mobilização de depósitos e custo de concessão de créditos. A mobilização de depósitos se refere a capital, terra e material que são utilizados no manuseio de contas de depósitos, documentação, registros e publicação de balanços por parte da instituição financeira. Já o custo de concessão está relacionado ao processamento do empréstimo e gastos com monitoramento e recuperação dos mesmos.

Citando Meyer & Cuevas (1990), Guidetti & Araújo (1994) apresentam os principais fatores que explicam a magnitude dos custos de transação como grau de desenvolvimento e maturidade do sistema financeiro (disponibilidade de tecnologias de comunicação e transporte, aparato legal do sistema), o grau de regulamentação do setor (instrumentos de captação e aplicação, taxas, impostos e barreiras à entrada que influenciam na eficiência do setor), e a escala de operação. De maneira geral existem custos para depositantes, investidores e agências governamentais (custos de monitoramento e aplicação).

Seja a variável X a quantidade de empréstimos concedidos por unidade de tempo, " r " o custo de tomar emprestado e " i " o retorno gerado pelos empréstimos. A demanda por empréstimos é negativamente inclinada, refletindo a quantidade crescente de investimentos conforme é reduzido o custo dos empréstimos. A oferta de crédito, por sua vez, tem inclinação positiva, pois à medida que o retorno

sobre a poupança torna-se superior ao retorno esperado sobre bens reais e investimentos fora do país, ou seja, haverá maior volume de recursos para empréstimos. A figura 1 ilustra a situação em que não existem custos transacionais nem regulamentação de juros, nesse caso ter-se-ia $i = r$, e a quantidade de crédito para o período seria igual a X .

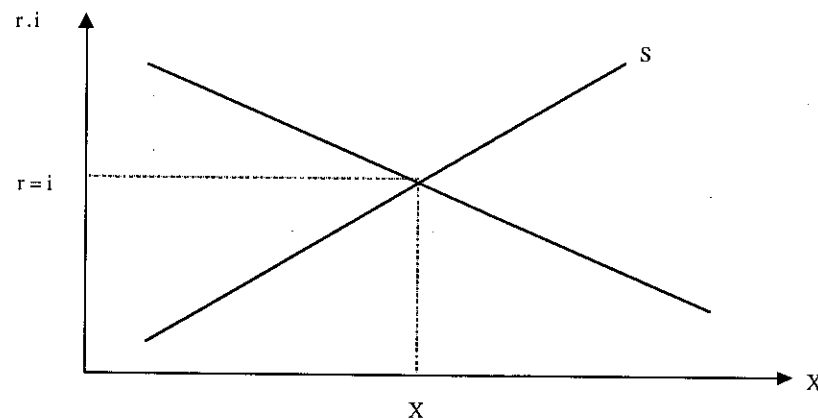


Figura 1 - Equilíbrio no Mercado de Crédito sem Custos Transacionais e Regulamentação de Juros.

Fonte: Relatório do Banco Mundial (1989)

Normalmente existem custos para se determinar a solvência de mutuários que incidem sobre os credores. A reta S_d , na Figura 2, representa a quantia que os credores têm que cobrar dos mutuários para o ressarcimento dos custos no caso de solvência dos mutuários. A distância vertical entre S_d e S (oferta de financiamento) representa o valor dos custos transacionais. Portanto, na ausência de intermediários financeiros, os credores ofertariam X_d na expectativa de ganhar r_d , os mutuários seriam obrigados a pagar r_d pelo empréstimo, sendo $r_d - i_d$ o custo de transação da operação. Os serviços prestados pelas instituições financeiras exigem que se colete e processe grande quantidade de informações, além de planejamento, monitoramento dos contratos o que, de certa forma elimina parte da assimetria de infor-

mação e reduz os custos de transação dos empréstimos. Se as taxas cobradas pelos bancos são menores que os custos de se emprestar diretamente (entre prestamistas e tomadores de empréstimos), a quantia emprestada aumenta de X_d para X_b , o retorno dos credores aumenta de i_d para i_b , e o custo para os tomadores se reduz de r_d para r_b . O equilíbrio do mercado de crédito, para essa situação, é ilustrado pela figura 2.

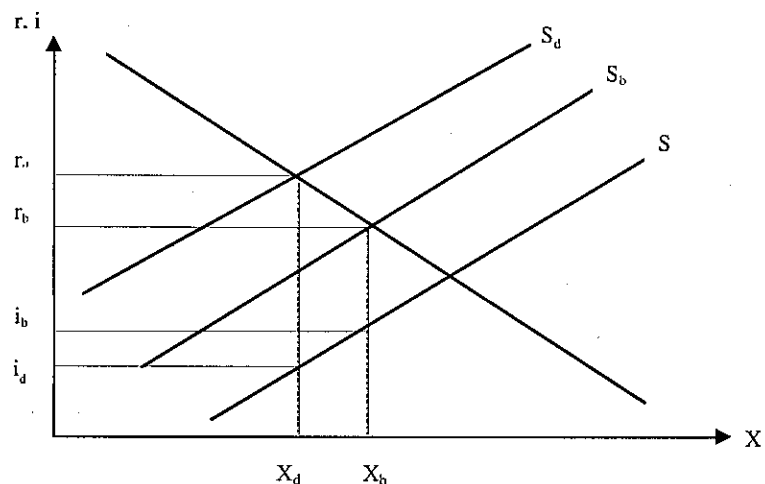


Figura 2 – O Equilíbrio no Mercado de Crédito considerando-se Custos de Transação e a Presença de Intermediários Financeiros.

Fonte: Relatório do Banco Mundial (1989)

A diferença entre as taxas de tomada e concessão de empréstimos e entre os preços de captação e aplicação demonstram os custos do intermediário financeiro, as perdas esperadas do empréstimo, reservas obrigatórias e tributação (Guidetti & Araújo, 1994). O custo de transação será proporcional aos custos de informação e os riscos inerentes aos empréstimos para o setor rural.

3.2 Assimetria de informação, risco moral, seleção adversa e intermediação financeira

A assimetria de informação afeta o mercado de forma que os preços não ajustam as diferenças de qualidade entre bens e serviços do mercado, gerando um equilíbrio ineficiente e diferente do que seria o ótimo de mercado (Akerlof, 1970).

O problema de assimetria de informação surge quando certos padrões de comportamento não são perfeitamente observáveis, em uma transação, por todas as partes do mercado sem que haja um custo de informação. Essa possibilidade permite a ocorrência de comportamentos oportunistas (o indivíduo procura tirar proveito da informação sem que seja punido pelos seus resultados) por parte dos agentes que possuem informação não compartilhada com os demais agentes do mercado (Braga, 1998).

Uma solução possível para o problema da assimetria de informação é a intermediação econômica, pois permite a coleta, processamento e ofertar informações (reduzindo o custo agregado de obtenção de informação). Os intermediários econômicos são os agentes que compram bens ou serviços para a revenda, ou ainda, auxiliam na realização das transações.

Sempre que as instituições financeiras fixarem as taxas de juros em níveis acima do equilíbrio do mercado haverá um incentivo, por parte dos tomadores avessos ao risco, de saída do mercado. Esse movimento fará com que o mercado se concentre apenas entre os tomadores mais propensos ao risco e, conseqüentemente, com maior risco de *default*.

O risco moral existe quando ocorre o *default* por parte do tomador; nesse caso o emprestador será ressarcido em apenas uma parte (ou em nada) do volume total emprestado.

Considerando o lado dos emprestadores, a atividade de emprestar vai além da troca de um consumo presente por um consumo futuro, pois antes de se fazer um empréstimo deve-se ter garantido: seguro contra risco de inadimplência, coleta de informações sobre as características dos tomadores de empréstimos e desenvolvimento de

mecanismos que maximizem a probabilidade de reembolso do crédito concedido (Araújo, 1996).

3.2.1 O racionamento como equilíbrio no mercado de crédito

Quando o mercado vive uma situação em que, dada uma taxa de juros prevalecente, os tomadores de empréstimo recebem menor quantidade de empréstimo que a quantidade demandada diz-se que há um racionamento.

Segundo Araújo (1996), até os anos 70, os trabalhos publicados sobre mercado de crédito ignoravam os efeitos da assimetria de informação e a possibilidade de racionamento. A base da literatura que analisa tais feitos, para Araújo (1996), é: Jaffee & Russel (1976), Keeton (1979), Stiglitz & Weiss (1981), O'Connell (1984) e Bester (1985).

Os trabalhos acima destacados abordam a questão da assimetria de informação considerando que a variável taxa de juros não explica satisfatoriamente o comportamento do mercado de crédito, pois se é elevada pode atrair tomadores de alto risco de *default* para o mercado e diminuir o retorno esperado dos emprestadores. Além da variável taxa de juros, o racionamento do mercado de crédito também seria função de problemas como seleção adversa, riscos dos projetos, termos dos contratos de empréstimo, competição entre os bancos e características associadas ao risco de inadimplência (Araújo, 1996).

4 Reflexões Sobre um Novo Modelo de Financiamento Rural

4.1 Considerações iniciais

Conforme Stiglitz & Weiss (1981) a variável taxa de juros não explica satisfatoriamente o comportamento do mercado de crédito, pois, se elevada pode atrair tomadores de alto risco de *default* para o mercado e diminuir o retorno esperado dos fornecedores de empréstimo.

No caso específico da agricultura, como mostram Hoff & Stiglitz (1993), há muitos tomadores com alta probabilidade de *default*

no mercado, porque a atividade agrícola não é capaz de produzir uma rentabilidade suficiente para o pagamento do empréstimo. Esse cenário é ainda mais desfavorável à agricultura na economia brasileira uma vez que os juros reais (calculados com base na taxa Selic) ao longo dos últimos dez anos estiveram, em média, próximos de 15% ao ano (conforme exposto na seção 4.2). Em se tratando de atividade agrícola, certamente é impossível buscar financiamento no mercado financeiro e, dadas as condições macroeconômicas atuais do Brasil, não há sinais de alteração desse cenário a curto-médio prazos.

A atuação do governo como principal fomentador de recursos, às custas do desequilíbrio fiscal e da falta de equidade na distribuição do crédito, está corretamente descartada de um novo sistema de crédito rural. No entanto, o governo é um agente importante tanto na fase de transição do sistema tradicional, como também em um novo sistema baseado em recursos do mercado. O governo, enquanto agente regulador e não mais como principal gerador de recursos, tem basicamente três funções conforme Hoff & Stiglitz (1993):

1. Reduzir custos de transação do sistema
2. Definir uma estrutura legal eficiente e capaz de reduzir os incentivos para um eventual *default*
3. Criação de um sistema de transmissão de informação para a redução da assimetria de informação

Yaron (2002) ainda destaca que o governo deve garantir a estabilidade macroeconômica, bem como permitir que a taxa de câmbio seja determinada pelo mercado, redução de excessiva proteção industrial e maior participação no desenvolvimento comunitário.

4.2. As taxas de juros como principal entrave macroeconômico

Segundo o Relatório do Banco Mundial de 1989, a década de 80 foi, depois da época da Grande Depressão, o período em que as taxas de juros estiveram mais altas em âmbito mundial. A principal causa do aumento dos juros teria sido, segundo esse relatório, a con-

tenção monetária que derrubou a inflação e elevou as taxas de juros nominais de vários países. A segunda justificativa seria a diminuição da poupança mundial no período, que se reduziu em dois pontos, e estacionou na ordem de 11% em 1987, ocasionada em grande parte pelo aumento do déficit fiscal dos Estados Unidos, e da redução da poupança privada de outros países.

Sachs (1995) mostra que as crises internacionais dos anos 70 não favoreceram a diminuição das taxas de juros, o que implicou em maiores dificuldades, para os países em desenvolvimento, de crescimento econômico, pois reduziria custos de novos investimentos, reduziria a relação dívida/exportação e, portanto, permitiria a diminuição de transferências líquidas de riqueza interna para o exterior. A figura 3 mostra a evolução da taxa Over Selic (que é a taxa de juros básica da economia) em valores reais de janeiro de 1989 a dezembro de 1999, sendo que os valores nominais foram deflacionados pelos seguintes índices de preços: INPC, IGP-M, IPC-M, IPA-M. As séries das taxas de juros reais são identificadas, na figura 3, pelo nome do deflator utilizado para o cálculo da taxa.

Independente do índice de preços utilizado percebe-se facilmente que as taxas de juros reais para a economia brasileira estão muito altas há mais de uma década, ficando, em média, próximo de 15% ao ano¹. Algumas distorções ocorrem nos anos em que foram implementados planos econômicos, pois há, por um curto período de tempo, redução dos juros nominais mais acentuada que a redução da taxa de inflação, de forma que é necessário um tempo maior de ajuste dos preços a fim de que se tenha uma taxa de juros real correspondente com o novo patamar dos preços da economia.

¹ Essa é a taxa mínima, pois os financiamentos para empresas dão-se a taxas bem maiores e prazos mais curtos.

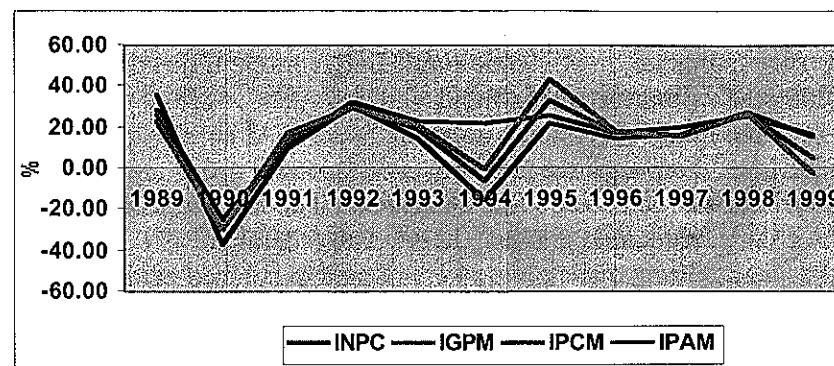


Figura 3 – Evolução Mensal da Taxa Over Selic em Valores Reais Deflacionada por Diversos Índices de Preços (1989 – 1999).

Fonte: BACEN, IBGE e dados do autor

Taxas de juros elevadas, em geral, favorecem formas financeiras como poupança em detrimento de outras atividades não-financeiras. Por outro lado, taxas de juros negativas, como ocorreu em certos momentos da década de 70, desestimulam a posse de ativos financeiros. Fry (1982), citando Mackinnon & Shaw (1973), argumenta que taxas de juros mantidas, de forma artificial, em níveis muito baixos, exercem uma “repressão financeira” sobre o sistema financeiro, o que acaba provocando uma redução dos ativos financeiros em termos reais (e com maior intensidade em períodos de inflação elevada). A conclusão de Mackinnon & Shaw (1973), exposta por Fry (1982), é que se a expansão da atividade financeira é um fator dos mais relevantes para o desenvolvimento da economia, os juros extremamente baixos podem representar um grave obstáculo ao crescimento econômico.

4.3 O papel do governo em um novo sistema de crédito

Os recursos do Tesouro Nacional, conforme Gasques et al. (2000), sofreram uma drástica redução ao longo das últimas décadas.

Em 1991 esses recursos representavam 24,18% do valor concedido ao financiamento da atividade rural. Entretanto, em meados do ano 2000 esse valor estava próximo de 0,02%. As novas fontes de recursos, como Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e a Poupança Rural, contam com a presença do governo federal. Porém, a redução do valor total de recursos do Sistema Nacional de Crédito Rural confirma a saída, ainda que gradual, do governo federal do sistema de crédito à agricultura, o que pode não ser a melhor solução para o problema de financiamento da agricultura brasileira no atual momento.

O mercado de crédito, devido à falhas de mercado, como assimetria de informação e externalidades, não tem seu equilíbrio atingido nos padrões dos mercados competitivos (baseados na premissa de que a informação é perfeita). Os mercados competitivos, os mercados financeiros, por exemplo, são ineficientes na oferta de bens públicos, pois é muito difícil se apropriar dos retornos destes bens. O bem público que causa falhas no mercado financeiro é a informação.

A informação é uma falha de mercado que restringe o volume de recursos destinados ao crédito: quando há muitos tomadores de empréstimos com alta probabilidade de *default*, os bancos tendem a emprestar menos recursos do que estariam realmente dispostos, uma vez que a informação não é perfeita e os bancos, a priori, não conseguem diferenciar os tomadores de empréstimo em função das suas capacidades de pagamento. O equilíbrio do mercado de crédito, por conseguinte, ocorre com excesso de demanda por empréstimos.

Stiglitz (1993) ressalta que o mercado de crédito apresenta falhas que o impedem de ter um equilíbrio de mercados competitivos, a saber:

1. Informação é um bem público
2. Assimetria de informação
3. Competição imperfeita

Os mercados competitivos não são capazes de gerar oferta suficiente de bens públicos e informação, conforme Stiglitz (1993), é um bem essencialmente público, uma vez que é um bem muito custo-

so de se obter e difícil de conseguir retorno com sua posse. Além disso, como a informação não é simétrica entre os agentes, existe a possibilidade de ocorrência de seleção adversa e *moral hazard*, o que implica em maiores custos de transação entre os agentes. Portanto, o mercado de crédito é imperfeito, com informação imperfeita e é afetado pelas ações dos agentes econômicos, o que faz de seu equilíbrio, se não houver qualquer interferência, Pareto ineficiente.

Stiglitz (1993) ainda ressalta outros fatores que afetam o equilíbrio no mercado de crédito: monitoramento de instituições é um bem público, monitoramento de solvências e, finalmente, conseqüências de monitoramento inadequado. Esses três fatores são resultado da característica de bem público da informação. O monitoramento de instituições financeiras (no que diz respeito à possibilidade de solvência) é relevante porque afeta os riscos e retornos dos investimentos, porém não há incentivos para os agentes do mercado realizarem essa atividade, pois o monitoramento de solvências ainda possui as características de não-rivalidade e não-exclusividade. Essas características fazem com que seja falho o serviço de monitoramento e, conseqüentemente, provocam um comportamento mais arriscado das instituições financeiras em seus empréstimos e uma alocação ineficiente de recursos entre os agentes de mercado.

É importante ressaltar, no caso brasileiro, que a situação econômica do país não permite mais os subsídios à agricultura nos moldes praticados nos anos 70, o que pressionava o déficit fiscal e, em última instância, o processo inflacionário. Por outro lado, devido às características inerentes ao mercado de crédito, a simples saída do governo desse mercado não representa uma solução, mas uma mudança de face do problema (a necessidade de se gerar recursos para a atividade agrícola).

Propondo um novo padrão de atuação do governo, Stiglitz (1993) estabelece seis objetivos que devem ser a base de atuação do governo: proteção aos agentes econômicos, proteção das instituições financeiras, estímulo à competição no mercado, alocação direta de recursos, estabilidade macroeconômica e crescimento da economia. De forma mais direta, o governo deveria atuar na:

1. Criação de instituições financeiras;
2. Regulação das instituições financeiras;
3. Intervenção nas instituições via estrutura legal adequada;
4. Intervenção direta no mercado de capitais para aumentar a liquidez do mercado;
5. Execução de políticas regulatórias.

4.3.1 As equalizações como um instrumento de transição

O mecanismo de equalizações de juros é um instrumento utilizado pelo governo para alavancar recursos privados para o financiamento da atividade rural. Nos últimos anos esse instrumento tem sido utilizado em políticas como a de preços mínimos, PRONAF e também a política de crédito rural.

As equalizações consistem na subvenção econômica aos preços agrícolas, ou mesmo de taxa de juros. Gasques et al. (2000) afirmam que estimativas elaboradas pela Secretaria do Tesouro Nacional, em 1996, mostraram que para cada real aplicado pelo governo no sistema de equalizações, foram mobilizados cerca de nove reais de recursos privados para aplicação no crédito rural.

Segundo dados do Banco Central foi concedido, pelo Sistema Nacional de Crédito Rural, algo em torno de sete bilhões de reais. Conforme os dados de Gasques et al. (2000), portanto, o sistema de equalizações com o governo gastando um bilhão de reais, possibilitaria a geração de mais recursos (nove bilhões de reais) que todo o Sistema Nacional de Crédito Rural.

Torna-se evidente que a prática de equalizações é importante, e eficiente, para a obtenção de recursos a serem destinados à agricultura, além do fato de não comprometer o equilíbrio fiscal almejado pelo governo e, indiscutivelmente, necessário para a manutenção da estabilidade monetária alcançada em meados de 1994. A agricultura brasileira, em uma fase de transição, entre um sistema totalmente mantido pelo Estado para um sistema basicamente de mercado, não pode prescindir de um instrumento de geração de recursos com o potencial demonstrado pelo sistema de equalizações.

4.4 As novas fontes de financiamento

Todos os estudos recentes sobre crédito rural no Brasil apontam para a exaustão do sistema atual baseado, em grande parte, nos recursos advindos do governo federal. Apesar da necessidade de se encontrar um novo sistema de financiamento que seja sustentável, no longo prazo, em sua capacidade de gerar recursos para o setor rural e que contemple todas as categorias de produtores agrícolas, ainda não se definiu um padrão de financiamento que deverá ser seguido nos próximos anos.

Os recursos privados destinados ao financiamento rural, como a CPR e o sistema de troca de produtos por insumos, têm crescido consideravelmente; porém, deve-se salientar que enfrentam obstáculos como alto custo das operações e, devido à inexistência de uma legislação específica e adequada, insegurança quanto ao cumprimento de contratos entre outros. Não restam dúvidas, entretanto, que a maior participação do setor privado vai depender de uma reforma ampla do sistema financeiro que privilegie a criação de instrumentos de minimização de risco.

A literatura sobre mercado de crédito mostra que esse mercado tem como uma de suas características principais a assimetria de informação, ou seja, os tomadores de empréstimos têm maior conhecimento sobre a possibilidade de um *default* que os emprestadores. A presença de assimetria de informação, a falta de uma estrutura legal apropriada e a ausência de um sistema de informações, elevam os custos de transação do empréstimo. Eliminar essas falhas de mercado, ou pelo menos reduzir ao máximo seus efeitos, é o primeiro passo, para o governo, na elaboração de um novo modelo de financiamento da atividade rural.

No que se refere à assimetria, é essencial a descentralização de um novo sistema de crédito, sendo que a decisão quanto à concessão ou não do empréstimo deve ser decidida regionalmente. Muito provavelmente, as agências bancárias locais têm condições de, a um custo muito baixo, levantar informações sobre as condições financeiras dos produtores demandantes de crédito potenciais.

A priori, o Banco do Brasil pode ter uma função importante na construção desse modelo, pois é um dos poucos bancos que possuem agências espalhadas por todas as regiões do país, chegando a alcançar os municípios mais distantes. Através de um sistema de crédito descentralizado, o Banco do Brasil pode ser um instrumento relevante para aumentar a capilaridade do sistema (e reduzir a assimetria de informação, pois uma agência local tem condições de avaliar melhor a capacidade de pagamento do produtor da região que demanda crédito). Ou seja, atuando como se fosse um banco privado, o Banco do Brasil poderia investir em uma estrutura de apoio ao crédito rural e emprestar recursos aos produtores mais afastados dos grandes centros urbanos e, por conseguinte, com maiores dificuldades para obter os benefícios dos mercados financeiros. Outra vantagem de uma atuação desse tipo do Banco do Brasil seria a independência do sistema de atuações das cooperativas que, por enquanto, não conseguiram uma atuação eficiente no que se refere ao crédito rural. Sobre os custos bancários de transação, muito altos no caso brasileiro, os estudos citados neste trabalho mostram que a necessidade das agências trabalharem com poucos contratos, porém, de valores mais elevados, além de uma estrutura capaz de alocar funcionários para outras atividades nos períodos de demanda estacionária por crédito.

Além do desenvolvimento do mercado de CPR e outros instrumentos financeiros, Gasques & Villa Verde (1999) sugerem outras três novas fontes de financiamento para a agricultura: Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI) e os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE).

As Entidades Fechadas de Previdência Privada (EFPP), conforme Gasques & Villa Verde (1999), são conhecidas como fundos de pensão e parte desses recursos devem ser aplicados da seguinte forma: 3%, isolada ou cumulativamente, em cédula de crédito rural, notas promissórias rurais, cédulas de produto rural, certificados de mercadorias e outros títulos e contratos vinculados a produtos agrícolas, pecuários e agroindustriais.

O Fundo de Aposentadoria Programada Individual (FAPI), assim como os Fundos de Pensão, permitem a composição da carteira de aplicações de recursos em operações realizadas em mercados de derivativos sempre que as operações atenderem às condições de preço competitivo em mercados administrados pelas bolsas de valores, e de mercadorias e futuros Gasques & Villa Verde (1999).

Em 1994 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) regulamentou os Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE), que passariam a ser mecanismos alternativos de crédito bancário para pequenas e médias empresas brasileiras.

A experiência brasileira com o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) mostra que é impossível criar um sistema eficiente de recursos financeiros e que, ao mesmo tempo, atenda às necessidades dos mais variados tipos de produtores, seja em relação à categoria de produtos ou de renda. Devido ao acesso restrito dos pequenos produtores ao mercado financeiro, e à falta de uma cultura associativista no Brasil, ainda é importante que o governo federal angarie recursos para a agricultura de menor escala, também chamada de familiar. Nesse sentido o desenvolvimento dos sistemas de microcrédito torna-se bastante relevante, além da continuidade de programas como o PRONAF (Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar).

Quanto aos grandes produtores, os maiores demandantes de crédito, é necessário incentivar o acesso ao mercado financeiro para que eles consigam não só recursos do setor privado nacional, como também recursos de fontes externas. Esse caminho passa por uma ampla reforma do sistema financeiro, que o torne mais acessível e que o custo das operações seja bem mais baixo que os atuais; por um desenvolvimento das atividades das seguradoras e criação de uma estrutura legal que garanta a eficiência do sistema.

Ainda sobre as reformas do sistema financeiro, para torná-lo mais eficiente como instrumento de captação de recursos financeiros, Gasques et al. (2000) sugerem o fortalecimento do mecanismo de títulos para operações de contratos futuros da agricultura através da aquisição de títulos via recursos externos, o que incluiria no âmbito

das reformas a maior utilização, por parte do setor agropecuário, de mecanismos como títulos e opções.

5. Conclusões

As altas taxas de juros, incompatíveis com as praticadas nos mercados financeiros internacionais, acabam por inibir os investimentos diretos na economia, aumentam os custos dos empréstimos, reduzem a capacidade de pagamento dos agricultores e reduz o volume de recursos destinados do setor privado para a agricultura. Portanto tornou-se mais difícil para a agricultura brasileira obter financiamento formal.

Dadas as características peculiares do mercado de crédito, como assimetria de informação e externalidades, a variável taxa de juros não explica satisfatoriamente o comportamento do mercado de crédito, pois, se elevada, pode atrair tomadores de alto risco de *default* para o mercado e diminuir o retorno esperado dos fornecedores de empréstimo. A informação torna-se, no mercado de crédito, uma falha de mercado que restringe o volume de recursos privados e faz com que o equilíbrio de mercado ocorra com excesso de demanda por empréstimo, uma vez que para evitar o problema de seleção adversa os ofertantes de crédito reduzem a taxa de juros de empréstimo a um nível inferior ao que seria dado pela igualdade entre oferta e demanda por empréstimos.

As evidências teóricas mostram, portanto, que o mercado de crédito funcionando livremente não é capaz de gerar um volume de recursos igual ao socialmente desejável. Isso significa que a ausência total do governo, como vem acontecendo no Brasil, não representa a solução ideal para o financiamento da agricultura no Brasil.

A nova forma de atuação do governo federal no mercado de crédito rural diz respeito à regulação desse mercado, via proteção aos agentes econômicos, proteção das instituições financeiras, estímulo à competição no mercado, estabilidade macroeconômica, alocação direta de recursos (principalmente para a agricultura familiar) entre outros. O Banco do Brasil, dada a sua enorme estrutura e abrangência em várias regiões do país, é capaz de aumentar a capilaridade do sistema (e reduzir a assimetria de informação, pois uma agência local tem con-

dições de avaliar melhor a capacidade de pagamento do produtor da região que demanda crédito), e prover recursos para os produtores com maiores dificuldades de acesso ao mercado financeiro.

Referências Bibliográficas

- AKERLOF, G. The market for "lemons": quality, uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v.84, n.3, p.488-500, 1970.
- ARAÚJO, P.F. C. de; MEYER, R. L. Agricultural credit policy in Brazil: objectives and results. **American Journal of Agricultural Economics**, v.59, n.5, p.957-961, Dec. 1977.
- ARAÚJO, U. M. Assimetria de informação no crédito rural: aspectos teóricos e um modelo para classificação do risco dos créditos concedidos a cooperativas agropecuárias. Piracicaba, 1996. 81p. Tese (Doutorado) – Escola Superior de Agricultura "Luiz de Queiroz", Universidade de São Paulo.
- BANCO MUNDIAL. A importância das finanças. **Relatório sobre o desenvolvimento mundial**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1989. p.27-43.
- BARROS, J. R.M.de. Política e desenvolvimento agrícola no Brasil. In: VEIGA, A. (Ed.) **Ensaio sobre política agrícola**. São Paulo: Secretaria da Agricultura, 1979. p.9-36.
- BRAGA, M. B. A. Economia da informação e os mercados de crédito: algumas contribuições teóricas à moderna teoria de intermediação financeira. São Paulo, 1998. 141p. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- FRY, M. J. **Money, interest, and banking in economic development**. Baltimore: The John Hopkins University Press, 1982. chap. 1 e 2, p. 3-63.
- GASQUES, J. G.; VERDE, C. M. V. Novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v.34, n.3/4, p.39-80, 1996.
- GASQUES, J. G.; VERDE, C. M. V. Financiamento da agricultura:

outras alternativas. /Apresentado no Workshop Instrumentos Públicos e Privados de Financiamento e de Gerenciamento de Risco, Piracicaba, 1999/

GASQUES, J. G.; CONCEIÇÃO, J. C. P. R.; RODRIGUES, R. I. Financiamento da agricultura: experiências e propostas. Brasília: IPEA, 2000. 67p. (Projeto BRA 97/013)

GUEDES FILHO, E. M. Financiamento na agricultura brasileira. /Apresentado no Workshop Instrumentos Públicos e Privados de Financiamento e de Gerenciamento de Risco, Piracicaba, 1999/

GUIDETTI, J. C. S.; ARAÚJO, P.F.C. de. **Custos bancários de transação no crédito rural: revisão de literatura e aspectos metodológicos.** Piracicaba: ESALQ/USP, 1994. 23p. (Relatório Parcial do Projeto "Estimativas de custos bancários de transação do crédito rural: estudo de uma amostra no Estado de São Paulo")

GUIDETTI, J. C. S.; ARAÚJO, P.F.C. de. **Custos bancários de transação no crédito rural em agências de banco oficial.** Piracicaba: ESALQ/USP, 1994. 21p. (Relatório Final do Projeto "Estimativas de custos bancários de transação do crédito rural: estudo de uma amostra no Estado de São Paulo")

HOFF, K.; STIGLITZ, J. E. **A theory of imperfect competition in rural credit markets in developing countries.** Washington: IPR, 1993. 39p. (Working Paper Series)

SACHS, J.; LARRAIN, F.B. **Macroeconomia.** São Paulo: Makron Books, 1995. 904p.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v.71, n.3, p.393-410, June 1981.

STIGLITZ, J. E. The role of the state in financial markets. /Apresentado à Conferência Anual do Banco Mundial sobre Desenvolvimento Econômico, Washington, 1993/

YARON, J. Financiamento rural: El papel del Estado y la gestión de riesgo en precio y rendimiento. /Apresentado à Conferência ALIDE-Banco Mundial, Lima, 2002/