

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

VITÓRIA BONATTO

ANÁLISE DO PAPEL DO CRÉDITO NO CONTEXTO DO SISTEMA FINANCEIRO
NACIONAL CONTEMPORÂNEO

Porto Alegre

2021

VITÓRIA BONATTO

ANÁLISE DO PAPEL DO CRÉDITO NO CONTEXTO DO SISTEMA FINANCEIRO
NACIONAL CONTEMPORÂNEO

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss

Porto Alegre

2021

VITÓRIA BONATTO

ANÁLISE DO PAPEL DO CRÉDITO NO CONTEXTO DO SISTEMA FINANCEIRO
NACIONAL CONTEMPORÂNEO

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, __ de _____ de 2021.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Maurício Andrade Weiss - Orientador

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

Prof. Dr. Carlos Henrique Vasconcellos Horn

AGRADECIMENTOS

Antes de mais nada, agradeço aos meus pais por permitirem desde cedo que eu corresse atrás dos meus sonhos. Obrigada por me ensinarem o valor da honestidade e da resiliência. Obrigada por me fazerem ser quem sou.

Ao Pedro e ao Alexandre pelos anos de amizade e incontáveis momentos de alegria. Em vocês encontrei uma família de coração.

Ao Guilherme, obrigada pelo suporte incondicional ao longo dos meses em que me dediquei ao desenvolvimento deste trabalho. Sem você, esta jornada teria sido muito mais dura.

À Lily, à Minerva e ao Luiz, meus fiéis companheiros.

Por fim, agradeço à UFRGS e, em especial, à Faculdade de Ciências Econômicas, aos seus professores e funcionários, pela dedicação ao ensino público de qualidade, pelo compromisso com a sociedade, com a ciência e com a formação do pensamento crítico.

“...the neoclassical synthesis became the economics of capitalism without capitalists, capital assets, and financial markets.”

Hyman Minsky

RESUMO

A função desempenhada pela moeda e pelo crédito na economia tem sido objeto de estudo das ciências econômicas desde o seu surgimento. Com base nos postulados de Keynes, este trabalho apresenta uma revisão teórica acerca do crédito e dos bancos, percorre os principais aspectos que culminaram na estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional, e explora mais a fundo a organização do mercado bancário brasileiro. Tendo em vista estas determinações, esta pesquisa examina comparativamente a atuação dos bancos ao longo dos ciclos recentes de retração econômica em dois recortes temporais: a crise financeira de 2008 e a crise do Coronavírus em 2020.

Palavras-chave: moeda, crédito, Sistema Financeiro Nacional.

ABSTRACT

The role played by money and credit in economics has been the object of study in different economic theories since their emergence. Based on Keynes' postulates, this work presents a theoretical review about credit and banks, covering the main aspects that culminated in the current structure of the National Financial System, and explores in depth the organization of the Brazilian banking market. Therefore, this research comparatively examines the performance of banks over recent economic downturn cycles in two time frames: the 2008 financial crisis and the 2020 Coronavirus crisis.

Key-words: money, credit, Nacional Financial System.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
2	ABORDAGEM TEÓRICA ACERCA DO O PAPEL DO CRÉDITO	13
2.1	DEFINIÇÕES E FUNÇÃO DO CRÉDITO	13
2.2	PERSPECTIVAS NEOCLÁSSICA E PÓS-KEYNESIANA.....	14
2.2.1	Síntese neoclássica e visão convencional do sistema financeiro.....	15
2.2.2	A interpretação pós-keynesiana.....	16
2.2.2.1	<i>A Hipótese da Fragilidade Financeira</i>	19
2.2.2.2	<i>O Circuito Finance-Investment-Saving-Funding</i>	20
2.2.3	Bancos e a política monetária	20
2.2.4	O funcionamento da firma bancária	21
2.3	SETOR PÚBLICO	23
2.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO	24
3	HISTÓRICO DO CRÉDITO NO CONTEXTO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	Erro! Indicador não definido.
3.1	GÊNESE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E ESTRUTURA ATÉ 1964....	26
3.2	A LEI 4.595 DE 1964 E A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL.....	28
3.3	A LEI 4.380/64 E O SISTEMA NACIONAL DE HABITAÇÃO	29
3.4	O BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES.....	30
3.5	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL.....	32
3.6	BANCO DO BRASIL.....	34
3.7	CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO	35
4	PERSPECTIVA ATUAL DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	Erro! Indicador não definido.
4.1	ORIGEM DA ESTRUTURA ATUAL	37
4.2	ATUAÇÃO NA CRISE DE 2008.....	39

4.3	A CRISE DA COVID-19.....	46
4.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO	58
5	CONCLUSÃO	59
	REFERÊNCIAS	61

1 INTRODUÇÃO

A intermediação financeira e o mercado de crédito representam um fator essencial para o desenvolvimento em uma economia capitalista, pois permitem a antecipação do consumo das famílias e das decisões de investimento das empresas. Ao longo do tempo, as diferentes teorias econômicas apresentaram perspectivas distintas a respeito da função da moeda e do crédito na economia. Até a crise de 1929, havia o consenso de que as forças do livre mercado possibilitariam a manutenção do equilíbrio, a alocação dos recursos de forma eficiente e o crescimento no longo prazo, baseado na disponibilidade de poupança prévia na economia. (LIMA, 1991). Em complemento, a Teoria Quantitativa da Moeda postula que alterações no estoque de moeda – portanto, também do estoque de crédito - não possuem efeito sobre variáveis reais da economia, mas geram variação dos preços na mesma proporção. Desse modo, a TQM propõe que “a moeda é apenas um meio de troca usado como ponte do hiato entre recebimentos e gastos dos agentes.” (CARVALHO et al., 2007).

Por outro lado, a perspectiva keynesiana – que dá suporte ao presente trabalho – entende que é necessária alguma atuação estatal a fim de promover o desenvolvimento e o pleno emprego, atenuar os ciclos econômicos e determinar a melhor alocação dos recursos em determinadas situações. A teoria de Keynes, concebida no contexto da crise de 1929 e desenvolvida posteriormente pelos autores denominados pós-keynesianos, opõe-se à TQM na medida em que propõe a não-neutralidade da moeda. Dessa forma, a moeda é tida como um ativo, e a escolha dos agentes por retê-la ou não tem impacto nas variáveis reais da economia (CARVALHO et al., 2007).

De acordo com Lima (1991), o final da Segunda Guerra Mundial e a necessidade de retomada das economias levaram à constituição de organismos internacionais que tinham como finalidade prover recursos para países em desenvolvimento, destacando-se o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM). Com a retomada da ordem nos países desenvolvidos, o foco do debate migrou para as causas do subdesenvolvimento das economias periféricas no mundo, discutindo-se a atuação do Estado no estímulo à industrialização e ao desenvolvimento econômico.

No contexto do Sistema Financeiro Nacional, esse cenário se traduziu em profundas reestruturações, destacando-se a fundação do BNDES, do Sistema Nacional de Habitação e a reforma proposta pela Lei 4595/64 que determinou a criação do Banco Central. Ainda, ao longo dos anos de instabilidade durante a segunda metade do século passado, marcados pela

alta inflação e estagnação econômica, os bancos públicos e privados apresentaram papéis e distintos na interação com o sistema.

A década de 90 representou um marco no histórico do Sistema Financeiro Nacional. Com o advento do Plano Real e a consequente estabilização inflacionária, a retomada das propostas liberais e a crise internacional, o período submeteu a estrutura do Sistema Financeiro Nacional a profundas mudanças, tanto no setor público quanto no privado. Os programas propostos na época visavam o saneamento das instituições públicas e privadas e representaram o encerramento ou fusão de diversos bancos. Esse cenário levou, por um lado, ao aumento da concentração do mercado bancário e, por outro, permitiu o fortalecimento das instituições remanescentes, o qual se mostrou importante poucos anos depois, durante a crise financeira de 2008.

Bresser-Pereira (2009), destaca que tal crise se diferencia das demais por ter surgido justamente no centro do capitalismo financeiro, e que, portanto, demonstra a fragilidade do sistema financeiro e bancário à época. O autor associa o surgimento da crise, entre outros fatores, às ideias de cunho liberal que culminaram nas reformas desregulatórias apresentadas na década de 1990. No Brasil, as transformações do mercado bancário resultaram numa maior concentração, ao passo que também contribuíram para a preservação das instituições durante a crise, impedindo que ela se alastrasse de forma mais destrutiva no sistema financeiro. Ainda assim, a atuação contracíclica dos bancos públicos no período – Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal – foi o fator essencial para que se pudesse evitar uma maior retração na demanda e nos investimentos. Enquanto os bancos privados atuaram de forma a proteger seu capital, reduzindo o nível de fornecimento de crédito, os bancos públicos compensaram essa retração ao aumentar a oferta de financiamentos, principalmente voltados à indústria, à habitação e ao segmento de pessoa física. Já na crise recente decorrente da pandemia da COVID-19, a atuação do Estado não se deu diretamente através dos bancos públicos. Os programas de crédito criados para auxílio às empresas e pessoas físicas visavam o repasse do recurso a partir de instituições públicas e privadas.

Levando em consideração a revisão histórica e estrutural do Sistema Financeiro Nacional e sustentado pela teoria pós-keynesiana, este trabalho apresenta uma análise do papel do crédito público e privado na economia. O principal enfoque se dá sobre as reformas recentes do setor bancário brasileiro, a estrutura atual desse mercado e sua atuação durante as crises de 2008 e 2020. O objetivo geral é verificar a importância da participação do setor público no fornecimento de crédito tanto em momentos de retração do ciclo econômico, atuando de forma contracíclica, como em momentos de estabilidade, a fim de financiar o

desenvolvimento de regiões e setores estratégicos. Desta proposição, desdobram-se os seguintes objetivos específicos: (i) compreender as implicações das reformas do setor bancário na década de 1990 para a economia brasileira; (ii) efetuar uma análise comparativa da atuação do setor público e privado durante as crises de 2008 e 2020; e (iii) analisar a estrutura atual do Sistema Financeiro Nacional e as propostas de atuação a partir da crise do Coronavírus.

Parte-se da hipótese pós-keynesiana de que as instituições do setor financeiro privado, bem como os demais agentes da economia, possuem níveis de preferência pela liquidez que oscilam de acordo com o cenário de incerteza sobre as condições futuras do ambiente. Devido ao aumento da incerteza durante os períodos de retração, os bancos tendem a encolher sua oferta de crédito, impedindo assim o acesso de empresas e pessoas aos recursos necessários para a manutenção dos investimentos e consumo. Dessa forma, a atuação contracíclica dos bancos públicos se mostra essencial para a manutenção das condições de financiamento da economia, a fim de evitar que a escassez de recursos agrave a situação econômica.

Uma vez delimitado o tema, a metodologia empregada para o desenvolvimento dessa pesquisa envolveu o levantamento e estudo de bibliografias conhecidas para a compreensão das teorias que suportam a hipótese trabalhada, bem como os contrapontos e a revisão histórica do Sistema Financeiro Nacional. A partir de então, o desenvolvimento do terceiro capítulo se deu a partir da análise de dados relativos ao crédito fornecidos pelo Banco Central do Brasil, em conjunto com publicações e relatórios de conjuntura para os períodos mais recentes.

A divisão deste trabalho se dá em 3 capítulos, além desta introdução e das considerações finais. O capítulo seguinte a este faz uma breve revisão do conceito de crédito, discute os principais pontos abordados pela teoria neoclássica acerca da moeda e do crédito, e se aprofunda na perspectiva de Keynes a respeito desses dois temas. Utiliza também postulados da literatura pós-keynesiana, com destaque a Hyman Minsky, a fim de dar embasamento às discussões do restante da pesquisa.

No terceiro capítulo, é realizada uma revisão histórica do Sistema Financeiro Nacional, abordando sua gênese, principais reformas, e a estrutura dos maiores bancos públicos federais.

Por fim, o capítulo quatro parte da análise das reformas liberalizantes do final do século passado, relacionando-as com a crise de 2008 e com a estrutura atual do Sistema Financeiro. Neste capítulo, é realizada a investigação da atuação dos bancos na crise de 2008

e de 2020 a partir de dados fornecidos pelo Banco Central, com enfoques setoriais e recortes por instituição.

2 ABORDAGEM TEÓRICA ACERCA DO O PAPEL DO CRÉDITO

A fim de embasar a análise posterior relativa ao papel desempenhado pelos bancos públicos no fornecimento de crédito no Brasil, este capítulo apresenta, no primeiro momento, uma breve definição de crédito, destacando os fatores que são levados em consideração pelos agentes intermediadores para a tomada de decisão entre realizar ou não uma operação de empréstimo. Esses fatores, aplicados no dia a dia dos analistas de crédito e risco, se relacionam diretamente com o que propõe a teoria keynesiana a respeito da preferência pela liquidez das instituições bancárias, objetos desse estudo.

Este capítulo divide-se em três seções. A primeira delas revisa o conceito de crédito e os fatores utilizados na tomada de decisão das instituições bancárias. A segunda seção aprofunda as abordagens neoclássica e pós-keynesiana a respeito da moeda e do crédito na economia, bem como a função dos bancos enquanto ferramenta de aplicação da política monetária. Por fim, a última seção explora a atuação dos bancos públicos enquanto agentes contracíclicos, pela capacidade de manterem o fornecimento de crédito mesmo em momentos de retração do ciclo econômico.

2.1 DEFINIÇÕES E FUNÇÃO DO CRÉDITO

Faz-se importante uma breve introdução ao conceito de crédito antes de aprofundarmos as análises a respeito do papel deste a partir dos pontos de vista das teorias neoclássica e pós-keynesiana. Definido em Jacob (2003), o crédito envolve duas partes que estabelecem relação entre si, em que a parte credora fornece liquidez à parte devedora mediante o pagamento de determinada taxa de juros, definida como prêmio pelo risco. Em economias capitalistas, via de regra o crédito é concedido por instituições financeiras que se tornam contrapartes centrais entre os agentes devedores e credores. Carvalho et al. (2007) destaca que a concessão de crédito pelas IFs é condicionada a idiosincrasias como nível de taxa de juros, garantias, prazo e risco, e que as obrigações geradas, elemento que diferencia o mercado de crédito do de títulos, são intransferíveis justamente por seus contratos possuírem características específicas que atendem às partes envolvidas. Ambos mercados são parte dos sistemas financeiros, cujas instituições e ativos definem os diferentes segmentos nos quais eles se dividem.

Como mencionado, o nível e o custo do crédito ofertado dependem da confiança das instituições financeiras na capacidade do tomador de pagar a obrigação gerada. Essas instituições ajustam seus balanços de forma a gerenciar o nível de risco definindo a proporção de ativos – obrigações a receber – e passivos – depósitos à vista e a prazo que lastreiam os empréstimos cedidos. Os componentes risco e incerteza advém da interpretação das instituições a respeito do cenário futuro da economia, conforme destacado por Jacob (2003), além de características particulares de cada operação relacionadas diretamente ao tomador, definidas como os seis Cs do crédito:

1. Caráter: diz respeito ao ímpeto do tomador em cumprir com o pagamento, à confiabilidade.
2. Capacidade: avalia se o devedor tem potencial e estrutura para gerar receita suficiente para cumprir com as obrigações.
3. Condições: análise da forma como a empresa se relaciona e é afetada pelo ambiente externo.
4. Capital: relativo à origem e aplicação do patrimônio do tomador.
5. Conglomerado: grupo econômico – conjunto de pessoas físicas e jurídicas que se relacionam ao cliente.
6. Colateral: bens que são deixados como garantia.

Esses aspectos guiam a política de crédito das instituições financeiras na prática e são levados em consideração na tomada de decisão sobre cada operação. A seguir identificaremos de que forma as teorias econômicas relacionam esses parâmetros em seus respectivos modelos.

2.2 PERSPECTIVAS NEOCLÁSSICA E PÓS-KEYNESIANA

O debate público durante a segunda metade do século passado foi notadamente acentuado, principalmente nos EUA. Minsky (1986) revisa este debate e os pontos de convergência entre dois que se colocavam em oposição, economistas monetaristas e keynesianos, e conclui que eles não divergem em tantos pontos quanto faziam parecer. O autor destaca que eles se aproximam por possuírem as mesmas visões acerca de políticas públicas e sobre a validade do sistema capitalista. Ambos concordam com a ideia de que, em algum cenário, é possível a manutenção de uma economia estável, sem a ocorrência de ciclos econômicos, com altas taxas de crescimento, inflação controlada e pleno emprego. O principal ponto que os diferencia está relacionado com a crença de o que aumento da base monetária é

o que leva à instabilidade, para os monetaristas, e a de que o ajuste de variáveis fiscais conduz a economia a um cenário estável, no caso dos keynesianos.

A síntese neoclássica é a teoria que surgiu a partir das ideias desses dois grupos e que, em resumo, defende que existem forças de mercado que levam a economia ao pleno emprego, e que as políticas fiscal e monetária podem eliminar o problema do desemprego inerente apontado por Keynes. Neste ponto, há uma contradição: ao mesmo tempo em que se argumenta que o mercado possui forças estabilizadoras, fala-se na necessidade de políticas públicas para a conquista e manutenção do pleno emprego (MINSKY, 1986). O autor critica que pensadores inspirados em Keynes tenham concebido uma teoria que descarta um dos pontos de maior destaque da Teoria Geral: a existência de ciclos econômicos que, de tempos em tempos, ocasionam redução da atividade econômica e queda no nível de emprego. Para Keynes, essa era uma característica inerente do capitalismo, com a qual a concessão de crédito se relaciona fortemente, como aprofundaremos a seguir.

2.2.1 Síntese neoclássica e visão convencional do sistema financeiro

Ao concluir a respeito da ineficiência da síntese neoclássica para explicar a economia real, a abordagem de Minsky (1986) discorre sobre a instabilidade como o elemento a ser investigado nas teorias econômicas, a fim de que se possa conceber políticas que amenizem as crises inerentes aos ciclos econômicos. Para o autor, o mecanismo de mercado descrito na síntese neoclássica pode se aplicar a algumas decisões a serem tomadas no âmbito das firmas – que se relacionam à simples preferência dos agentes por um ou outro produto – mas não abrange questões mais complexas e relevantes – cita entre outros, a estabilização da economia e a distribuição de renda. Ainda dentro dessa perspectiva, seus autores buscam entender questões como renda agregada, crescimento econômico e formação de preços em função das leis de oferta e demanda. É possível notar que a teoria busca elementos que expliquem os mecanismos de ajuste automático do mercado, mas não admite a existência de fatores internos da economia que levam ao desequilíbrio – e nem se preocupa em entender a origem de tal instabilidade.

A principal dissidência entre as visões neoclássica e pós-keynesiana está relacionada a causalidade da poupança e dos investimentos. Na teoria neoclássica, a taxa de crescimento do produto é determinada pelo crescimento da força de trabalho e pela acumulação de capital. A poupança - ou renda não consumida - é o que gera a acumulação que, por sua vez, dá origem

aos investimentos. Assim, a propensão a poupar dos agentes se torna um elemento decisivo na determinação da taxa de crescimento da economia.

De forma complementar à visão de Minsky a respeito das teorias derivadas do neoclassicismo, Paula (2014) indica como, em diferentes estudos derivados da economia neoclássica, a moeda e o desenvolvimento do sistema financeiro são dados como elementos neutros para o crescimento econômico. De acordo com os trabalhos nessa linha, a intermediação financeira é positiva no sentido de reduzir custos de transação, mitigar riscos e conter problemas de assimetria de informação¹, portanto serve para mobilizar poupanças e favorecer a alocação de recursos, mas não deixa de ter um papel neutro ao desenvolvimento. Neste ponto, os autores pós-keynesianos foram capazes de desenvolver uma teoria que engloba de forma muito mais abrangente e assertiva as funções dos sistemas financeiros e do crédito, elementos cujo papel não pode ser ignorado tendo em vista o estágio de desenvolvimento em que a economia se encontra e, principalmente, levando-se em conta seu impacto nos ciclos econômicos e nas últimas grandes crises.

2.2.2 A interpretação pós-keynesiana

Durante o século passado a teoria neoclássica falhou ao não conseguir explicar as frequentes crises econômicas observadas. Ao assumir que o mercado é capaz de se ajustar naturalmente em direção ao equilíbrio e, ainda, que as economias não contêm fatores internos que geram instabilidades, economistas neoclássicos deixam de voltar sua atenção ao que Keynes considerava um dos aspectos mais importantes no estudo da economia: a existência de ciclos econômicos. Com a Grande Depressão que se abateu sobre os Estados Unidos após o crash da bolsa de Nova Iorque em 1929, sentiu-se a necessidade de encontrar uma explicação para a crise gerada a partir do mercado de ações estadunidense, e que teve consequências reais em economias de todo o mundo. Esse período lançou luz à teoria keynesiana que, diferentemente da neoclássica, entende os ciclos de negócios como elemento intrínseco à economia monetária de produção e o dinheiro como um ativo de impacto em variáveis reais como produção e emprego.

O circuito financeiro de circulação monetária, descrito no Tratado sobre a Moeda de Keynes, foi o que tornou clara a sua oposição à Teoria Quantitativa da Moeda. De acordo com

¹ Ao assumirem a existência de assimetrias e informação imperfeita, a visão convencional e a teoria moderna da intermediação financeira se distanciam dos pressupostos da teoria econômica clássica, apesar de seguirem a mesma linha em relação ao papel neutro das instituições financeiras em relação às condições de financiamento da economia (PAULA, 2014).

Carvalho et al. (2007), essa obra apresentou um insight essencial “ao reconhecer que reter moeda era uma alternativa a acumular outros ativos, e que, portanto, não deveria ser vista somente como uma forma temporária de riqueza”. Keynes revolucionou o entendimento sobre o dinheiro e seu papel na economia. Segundo Minsky (1986), o dinheiro é criado no processo de financiamento de investimentos e posições em ativos de capital. Conforme o dinheiro é criado e distribuído a partir dos bancos, tomadores adquirem a obrigação de pagar de volta aos emprestadores a quantia utilizada. Dessa forma, ao olhar para o setor financeiro, percebe-se que a oferta monetária flutua de acordo com o desejo dos bancos e clientes de aumentar ou diminuir o endividamento. Essas mudanças são reflexo da percepção a respeito da capacidade dos tomadores de arcarem com as obrigações geradas, ou seja, das expectativas sobre o futuro da economia. Frequentemente, mudanças nas expectativas se autorrealizam por instigarem alterações no comportamento dos bancos e negócios no tempo presente. O tempo entra nessa análise como elemento importante, pois existe a percepção de que o futuro pode ser diferente do passado que é conhecido e do presente que é observado. Quanto mais distante o prazo avaliado, mais adversa se torna a formação de expectativas quanto ao comportamento da economia no mesmo.

Ao invés de aceitar a proposição neoclássica de que os mercados competitivos têm o poder de levar a economia ao equilíbrio, Keynes (1936) buscou demonstrar que existe uma tendência ao desequilíbrio através de uma teoria que compreende o papel dos sistemas financeiros e cujos elementos centrais envolvem investimentos, a forma como eles são financiados e as consequências dos compromissos financeiros. A partir desses elementos, desenvolve o conceito de demanda efetiva², de forma que a tomada de decisão é sempre feita sob condições de incerteza. Por conta da incerteza, bancos e empresas ajustam ativamente seus balanços de forma a obter uma estrutura de liquidez que os atenda em casos de cenários adversos. Ao concluir a análise sobre as ideias de Keynes, Minsky lamenta que elas tenham se perdido à medida em que seu pensamento passou a compor a síntese neoclássica. Curiosamente, a teoria econômica que veio a se tornar dominante anos depois, e que defende que o capitalismo seja capaz de manter o pleno equilíbrio, não abrange mercados financeiros e bens de capital, elementos praticamente indissociáveis do sistema econômico capitalista atual.

Ao contrário de Keynes que discute exaustivamente a respeito do conceito e função do dinheiro, o *mainstream* o define de forma superficial, limitando sua função a um meio de

² Em Keynes (1936), a Demanda Efetiva é definida como o ponto de encontro entre as curvas de Oferta Agregada e Demanda Agregada – esta última é função do conjunto de expectativas dos empresários, inclusive instituições financeiras, sobre a renda que será gerada de um determinado nível de emprego.

troca, podendo ser definido dentro dessa visão como qualquer objeto amplamente aceito que permita separar as trocas como compra e venda ao longo do tempo. Paiva (1994) critica a visão superada desses pensadores a respeito do dinheiro e, apesar de apontar algumas imprecisões na literatura keynesiana, tende a aprovar mais essa teoria. Ao analisar a concepção de dinheiro nas obras de Keynes, Paiva (1994) distingue as conclusões entendidas a esse respeito em duas das grandes obras do autor (Tratado sobre a Moeda e Teoria Geral). Keynes só teria atingido uma concepção realmente nova quando deixou de tratar o dinheiro como elemento central do seu trabalho e passou a associá-lo à dinâmica geral do processo de valorização capitalista.

No Tratado sobre a Moeda são introduzidas diversas expressões a fim de evidenciar diferentes definições de dinheiro. O autor supracitado destaca duas como mais relevantes, sendo elas (i) *money of account*, relacionada a função de medida de valor da moeda, serve para expressar em uma grandeza o preço dos bens, permite que a realização de transações se projete no tempo e, para Keynes, representa o conceito primário de uma teoria do dinheiro, e (ii) *money itself*, mais ligada às funções de meio de troca e de reserva de valor. Vale destacar que o *money of account* é considerado como a concepção mais relevante entre as demais definidas visto que, ao perder a função relacionada a avaliação do valor, o dinheiro também perde seu uso como *money itself* (PAIVA, 2004).

Na Teoria Geral, Keynes aponta três distintos motivos para demandar moeda que nos ajudam a entender de que forma esse ativo impacta em variáveis reais no curto e longo prazo, conforme descrito por Carvalho et al. (2007). O primeiro e mais conhecido é o Motivo Transação, relacionado ao uso da moeda para compra e venda de bens e serviços. Esse é o que mais se aproxima da TQM, principalmente por conter a definição de velocidade de circulação da moeda que, junto do montante da renda, definem o volume de moeda demandado para transação. Em seguida, define o Motivo Precaução como relativo à retenção de moeda a fim de atender possíveis emergências ou oportunidades de barganhas futuras. Esse motivo corrobora com a visão de Keynes sobre a moeda ser um ativo seguro e uma defesa contra a incerteza, que vem ao encontro do conceito de preferência pela liquidez. A diferença entre este e o primeiro motivo diz respeito ao prazo em que o dinheiro é utilizado. Em transação, os saldos são utilizados dentro do período de recebimento da renda enquanto em precaução eles são acumulados até o próximo período. Por fim, a demanda por moeda relativa ao Motivo Especulação varia de acordo com os movimentos da taxa de juros, sendo que um aumento da demanda por moeda representa uma redução da taxa de juros. O autor aponta o fato de que, para a definição de demanda de moeda em Keynes, não é o nível absoluto da taxa de juros que

importa, mas sim a distância entre o valor da taxa de juros e a expectativa dos agentes a respeito de qual deveria ser este valor. Dessa forma, essa distância define se os agentes se comportarão como *ursos* – que apostam na alta dos juros e, portanto, na queda dos preços dos títulos, e preferem reter moeda – ou *touros* – que ao contrário dos anteriores, acreditam na baixa dos juros e valorização dos títulos. Por fim, após a publicação da TG, Keynes ainda acrescenta o Motivo Financeiro às possíveis causas para demanda de moeda. Esse conceito se relaciona à acumulação de moeda para um dispêndio específico e de maior valor - como bens de capital – e, dessa forma, resulta da taxa de investimento (CARVALHO et al., 2007).

2.2.2.1 A Hipótese da Fragilidade Financeira

Contribuindo para a proposição da existência de ciclos de expansão e retração inerentes ao funcionamento da economia capitalista, Minsky (1986) define a Hipótese da Fragilidade Financeira. Nesta visão, a economia pode ser vista como um sistema complexo de saída e entrada de dinheiro, levando em consideração que os empréstimos financiam o controle sobre os bens de capital. Define todas as formas de instrumento financeiro como um comprometimento a ser honrado com pagamento em dinheiro, podendo ser contratos abertos, sem prazo definido, ou fechados. Desta forma, os balanços dos agentes são pautados, por um lado, pela entrada de dinheiro determinada pela geração interna de fluxo de caixa e, por outro lado, pelo pagamento dos compromissos financeiros.

As proposições da Hipótese da Fragilidade Financeira, segundo Marcato (2014), levam em consideração o cenário de uma economia capitalista de mercado financeiro bem desenvolvido, que oscila entre períodos de estabilidade e de turbulência, e que tal comportamento é endógeno ao sistema econômico – em linha com a perspectiva keynesiana a respeito dos ciclos econômicos – e os períodos de instabilidade podem ser relacionados à inflação, deflação ou às bolhas especulativas. Deste modo, os ciclos de instabilidade são intrínsecos ao funcionamento da economia capitalista.

Conforme Marcato (2014), a origem da fragilidade financeira para Minsky se encontra na criação de novos instrumentos financeiros que visam o aumento do lucro das operações bancárias. Desta forma, com derivativos e produtos mais sofisticados. Desta forma, “tem-se o afrouxamento da articulação entre as políticas do Banco Central e o volume de financiamento disponível” (MARCATO, 2014).

2.2.2.2 O Circuito Finance-Investment-Saving-Funding

Concebido por Keynes (1978) e servindo de base para suas ideias, o circuito *Finance-Investment-Saving-Funding* (FISF) predomina em economias monetárias. Nesta proposição, o investimento precede a poupança, enquanto esta deriva do crescimento econômico originado do investimento inicial e serve para consolidá-lo. Resende (2008) discorre a respeito das duas etapas do financiamento do investimento, conforme elaboradas por Keynes (1978). A primeira etapa corresponde ao investimento *ex-ante* e foi denominada *finance motive*. Este corresponde ao investimento planejado, com crédito de curto prazo demandado para o financiamento de bens de capital, e ocorre antes da poupança criada pelo efeito multiplicador. A segunda etapa diz respeito ao “investimento propriamente dito, ao qual corresponde uma poupança agregada que surge via multiplicador dos gastos.” (RESENDE, 2008).

A primeira etapa desse processo está ligada ao *finance*, pois conta com a estrutura do sistema financeiro para a obtenção dos recursos necessários para o investimento inicial, sem a necessidade de poupança prévia, e que gera crescimento através do multiplicador econômico. Parte da renda gerada pelo investimento inicial não é consumida e retorna ao sistema financeiro, constituindo o *funding*, isto é, o processo que utiliza o recurso que retorna ao sistema para consolidar o financiamento, transformando a dívida inicial de curto prazo em uma de longo prazo através da emissão de títulos com essa finalidade. É a partir deste circuito que o investimento inicial gera a poupança da economia através do multiplicador de renda, sendo que esta parte não consumida da renda serve para consolidar operações de curto prazo, permitindo concessões mais complexas e de prazo mais longo e reduzindo a fragilidade do sistema financeiro.

2.2.3 Bancos e a política monetária

Ao tratar-se das definições e motivos para se demandar moeda, compreende-se também o crédito e suas funções. Conforme tratado anteriormente, Keynes entende a moeda como um ativo que impacta variáveis reais da economia, portanto a política monetária tem espaço em sua teoria ao permitir que os *policymakers* direcionem a economia a partir das ferramentas que veremos a seguir. Para Keynes:

“...a moeda joga um papel próprio e afeta motivos e decisões e é, em síntese, um dos fatores operativos na situação, de tal forma que o curso dos eventos não pode ser previsto seja no curto seja no longo período, sem o conhecimento do comportamento da moeda entre o último e o primeiro estágio. E é isso que podemos

dizer quando falamos de uma economia monetária.” (1933 apud CARVALHO et al., 2007).

Carvalho et al. (2007) menciona três ferramentas para operação das políticas monetárias, sendo elas (i) reservas bancárias compulsórias, (ii) definição da taxa de redesconto e (iii) compra e venda de títulos públicos. Tanto (i) como (ii) afetam a variável crédito e a capacidade das firmas de anteciparem suas receitas através de operações financeiras. Ao aumentar o depósito compulsório exigido ou a taxa de redesconto, a autoridade monetária reduz a capacidade dos bancos de emprestar novos recursos e, como consequência, restringe as firmas que dependem de empréstimos para antecipação do pagamento dos insumos utilizados antes que o produto gerado por elas seja finalizado e traga o retorno monetário. Dessa forma, o nível de crédito ofertado tem relação direta com o produto das firmas. Ainda, as operações de mercado aberto (compra e venda de títulos públicos) não tem relação com o volume de crédito, mas afetam a economia ao representarem uma possibilidade de aplicação de recursos – por exemplo, os agentes podem escolher entre investir em um novo negócio ou comprar títulos públicos, a depender da sua percepção da liquidez e rentabilidade esperados.

Apesar dessas proposições, Keynes não entendia as ferramentas mencionadas como perfeitamente eficazes para estimular a tomada de empréstimos e as decisões de investimento. Para ele, esses instrumentos se limitavam a liberar uma demanda reprimida por crédito por haver agentes insatisfeitos com as condições ofertadas em determinado cenário. O efeito da política monetária voltada para o crescimento econômico é alcançado quando se consegue fazer com que a moeda criada que gira na circulação financeira transite para a circulação industrial. Isso ocorre quando os agentes escolhem trocar a moeda por ativos de menor liquidez e os juros por lucros (CARVALHO et al., 2007).

Desta forma, é possível entender que as ferramentas de política monetária são eficazes, desde que um aumento na oferta de moeda – também traduzida como aumento de reservas bancárias e oferta de crédito – não resulte apenas na retenção desses ativos em sua forma líquida, mas seja aplicada na esfera da circulação industrial sendo utilizada para compra de ativos reais, tanto de consumo no caso das pessoas físicas, como de investimento no caso das firmas. Portanto, o efeito da política monetária dependerá da forma como os agentes escolhem alocar seus portfólios o que, por sua vez, decorre das expectativas destes sobre o futuro.

2.2.4 O funcionamento da firma bancária

Conforme visto, na teoria pós-keynesiana as firmas bancárias não são meros intermediadores de recursos com efeito neutro na economia. Na verdade, suas decisões de portfólio baseadas nas expectativas sobre o desempenho da economia têm influência real sobre variáveis como o produto e o emprego. Como agentes com expectativas próprias, os bancos comerciais visam a maximização do lucro e ajustam seus balanços de acordo com suas expectativas em um ambiente de maior ou menor incerteza – ou seja, escolhem entre ceder mais crédito ou manter maior nível relativo de reservas (ativos com liquidez) – o que afeta diretamente a capacidade de financiamento e conseqüentemente de investimentos de uma economia. Em adição, compreende-se que, em uma economia monetária de produção, a moeda não é neutra, mas um ativo que impacta o “lado real” da economia e sua existência tem influência sobre o processo de tomada de decisão dos agentes em ambiente de incerteza não probabilística³.

Não há uma definição universalmente aceita para o que é tratado como “banco” nesta abordagem, entretanto, o autor observa que eles são o principal formato de instituição financeira e que sua relevância advém tanto do acesso a uma ampla variedade de produtos para diversos perfis de poupadores quanto da grande capacidade de gerar crédito sem muitas restrições. São colocados como “intermediários financeiros que captam recursos através de depósitos” (CARVALHO et al., 2007). É sabido que essas instituições surgiram em duas frentes, sendo uma delas como instituição depositária para o desenvolvimento de meios de pagamento (mais adiante se associando aos depósitos à vista), e a outra tendo a finalidade de reunir recursos de poupadores de forma a aplicar em atividades mais retáveis, como um fundo de investimentos (representando depósitos a prazo, poupança e demais aplicações de longa duração). Assim, define-se banco como uma instituição financeira capaz de captar recursos destas duas formas.

Paula (2014) menciona com frequência o papel pró-cíclico dos bancos na economia. Por possuírem expectativas próprias, eles ajustam suas posições da forma que acreditam ser mais conveniente em cada momento. Em decorrência disso, em períodos de retração a firma bancária reduz o nível de crédito concedido e mantém mais posições em liquidez por acreditar que os tomadores terão sua capacidade de arcar com as obrigações financeiras reduzidas. O contrário também ocorre, de forma a acentuar os ciclos de expansão e de retração econômica.

³ Na Teoria Geral, Keynes traz o conceito da preferência pela liquidez, de onde deriva a definição da taxa de juros como a recompensa aos agentes por renunciarem à liquidez preferida em troca de um determinado retorno, de acordo com o cenário de incerteza e as expectativas dos agentes – incluem-se aqui os bancos comerciais - sobre o futuro (CARVALHO et al., 2007).

Em relação a administração do balanço bancário, Paula (2014) ressalta a característica ativa dessas instituições acerca da formação de seus portfólios. Tendo em vista que as firmas bancárias buscam ativamente por lucro, e não apenas administram passivamente os recursos que lhes são entregues, é possível notar que elas procuram os recursos para composição do passivo – pelo lado da captação – e ajustam as concessões de acordo com suas percepções sobre o cenário econômico. Dentre os principais fatores avaliados estão as taxas aplicadas, o tempo e o risco das operações de crédito, levando-se em conta que a análise é feita no âmbito de cada contrato, mas influenciada pelo cenário macroeconômico vigente.

Em resumo, por serem orientados pela lucratividade e estarem sujeitos à preferência pela liquidez, os bancos alocam seus ativos e passivos de forma a conjugar esses fatores, dando maior importância relativa a um ou outro de acordo com o cenário econômico e o grau de incerteza apresentados. Com essas movimentações de portfólio, os bancos têm o poder de gerar moeda e influenciar em variáveis reais da economia, caso a moeda criada seja utilizada na chamada circulação industrial para compra de bens de consumo e de capital pelos agentes tomadores.

2.3 FUNÇÕES DO SETOR FINANCEIRO PÚBLICO

Tendo em vista o caráter pró-cíclico do crédito ofertado pelo setor privado na economia, é necessário entender de que forma é possível utilizar essa ferramenta com a finalidade reversa, de forma a atenuar as fases de retração do ciclo econômico. Como observado em momentos de crise nas últimas décadas no Brasil, a atuação dos bancos públicos foi capaz de contribuir para a expansão da relação crédito/PIB em cenários desfavoráveis. Essa expansão do crédito ajuda a evitar quedas mais abruptas nos níveis de emprego, de consumo e de investimentos em períodos de retração.

Ainda, como a atuação dessas instituições públicas pode ser direcionada de acordo com interesses comuns de um país ou região, elas promovem o desenvolvimento de acordo com as especificidades e necessidades de determinada população, atendendo segmentos normalmente não servidos pelo crédito privado e cujo desenvolvimento resulta em externalidades positivas. Porque os bancos privados conjugam liquidez e lucro para definir sua composição de portfólio, dificilmente atuam em investimentos de infraestrutura e de P&D pelo caráter de alto risco e longo prazo desse tipo de aplicação. Além disso, conforme vimos, eles tendem a restringir a concessão de crédito em cenários de maior incerteza, o que pode não ocorrer nos casos de bancos públicos.

Dentre os que adotam como necessária e positiva a participação do governo no sistema financeiro a partir da detenção dos bancos públicos, ainda há divergências sobre o nível de atuação que estas instituições devem ter e em que momentos elas se mostram relevantes. Deos e Mendonça (2010) compreendem que os bancos públicos servem para preencher uma lacuna deixada pelo setor privado no mercado de crédito, mas não se limitam apenas a essa função.

“Neste sentido, as instituições financeiras públicas justificam-se como forma de preencher falhas deixadas pelo setor privado no que concerne ao atendimento às demandas de crédito de determinados segmentos econômicos, áreas geográficas e mesmo com relação ao provimento de certas modalidades de serviços financeiros.” (DEOS E MENDONÇA, 2010)

São mencionadas algumas esferas nas quais as instituições financeiras públicas podem atuar, além de meramente suprir a oferta de crédito na ausência do setor privado. Araújo e Cintra (2011) descrevem quatro grandes dimensões nas quais os bancos públicos são capazes de intervir. Em primeiro lugar, os autores mencionam o provimento de crédito setorial para indústria, agropecuária e setor imobiliário. Tais setores encontram escassez de oferta de crédito para operações de prazo mais longo, ficando a cargo dos bancos públicos de fomento o fornecimento desse recurso. Em seguida, o desenvolvimento regional é mencionado como uma função importante dessas instituições públicas. A terceira dimensão diz respeito à atuação anticíclica: os bancos públicos devem manter a oferta de crédito em cenários de deterioração das expectativas, a fim de compensar a contração que ocorre no setor privado. Por fim, o acesso aos bancos pela população menos favorecida é a quarta esfera na qual os bancos públicos podem atuar.

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

Mediante o exposto, foi possível verificar a relação das considerações de (CARVALHO et al., 2007) Jacob (2003) com o proposto por Keynes (1936) a respeito do crédito, das ponderações realizadas pelas instituições financeiras, às quais também se aplica o conceito de preferência pela liquidez. Também foram expostas as considerações de Minsky (1986) a respeito do debate que levou à formulação da síntese neoclássica e a sua crítica a essa mesma teoria. Ainda em relação a Minsky, foi abordada a Hipótese da Fragilidade Financeira, a qual teoriza sobre a vulnerabilidade do investimento como resultado de ciclos inerentes à economia, os quais tem origem no próprio sistema financeiro.

Em complemento, foram expostas as proposições da teoria pós-keynesiana acerca da moeda e do crédito, concluindo-se que estes, em oposição ao que propõe a síntese neoclássica,

não são elementos neutros e possuem efeito no lado real da economia. Essa conclusão está relacionada ao conceito do circuito *Finance-Investment-Saving-Funding* e as análises do restante deste trabalho se apoiam sobre ela.

3 BREVE HISTÓRICO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Para que seja possível compreender a atuação do sistema financeiro nos ciclos recessivos mais recentes, é necessário efetuar uma revisão dos principais marcos históricos do SFN, bem como explorar o papel desempenhado pelos grandes bancos públicos federais. Dessa forma, torna-se possível relacionar esse histórico com a dinâmica e estrutura atual do SFN.

Este capítulo divide-se em seis seções, estando cada uma delas relacionada a um período, reforma ou instituição relevante do Sistema Financeiro Nacional. A primeira seção aborda a origem do SFN e sua evolução até o marco da criação do Banco Central do Brasil, objeto de análise da seção seguinte. A terceira parte destaca a fundação do Sistema Nacional de Habitação e o restante do capítulo divide-se na análise dos três maiores bancos públicos federais: o BNDES, a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil.

3.1 GÊNESE DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E ESTRUTURA ATÉ 1964

É possível considerar a gênese do Sistema Financeiro Nacional a partir da intensificação das transações comerciais com a vinda da família real ao Brasil, em 1808. O período evidenciou a necessidade da intermediação financeira e teve como resultado a criação do Banco do Brasil (SILVA, et al.; 2016), cujas atribuições já envolviam funções de banco central⁴, como emissão de moeda e provisão de recursos para a Coroa (ESTRELA; ORSI, 2010, p. 29).

A partir de 1821, o Banco do Brasil encerrou a conversibilidade de seus bilhetes após o saque de todas suas reservas pela Família Real, antes do regresso a Portugal. A partir de então, as cédulas foram substituídas por notas emitidas pelo Tesouro Nacional. Até esse momento, não havia qualquer entidade financeira voltada ao crédito ou fomento. Somente com o surgimento dos bancos comerciais em 1836, observou-se esse tipo de atividade (VIEIRA; PEREIRA; PEREIRA, 2012).

Via-se a partir de então a consolidação das principais instituições do SFN. Entre 1836 e 1930, houve diversas alterações nas atividades de cada uma destas, principalmente relacionadas à função de emitir moeda. É possível resumir os períodos em que cada órgão se

⁴ De acordo com Carvalho *et al.* (2012), as funções típicas do banco central são: emissor de papel moeda e controlador de liquidez, banco dos bancos, regulador do sistema monetário e financeiro e depositário de reservas internacionais.

tornou responsável pela emissão monetária a partir do esquema apresentado por Estela e Orsi (2012).

- 1836: Diversos bancos
- 1862: Banco do Brasil
- 1866: Tesouro Nacional
- 1889: Diversos bancos (Brasil república)
- 1892: Banco da República do Brasil
- 1896: Governo
- 1906: Caixa de Conversão
- 1923: Banco do Brasil
- 1926: Caixa de Estabilização
- 1930: Banco do Brasil

Foi a partir de 1930, com a movimentação originada da crise de 29, que a atuação estatal sobre o setor financeiro se intensificou no Brasil, juntamente com políticas macroeconômicas anticíclicas aplicadas para contenção da crise. Em meio aos ajustes, o Banco do Brasil reconquistou importância ao se tornar novamente o emissor de moeda e o responsável pelo monopólio e controle cambial, além de elevar sua participação no setor bancário de modo geral em decorrência do ambiente desfavorável aos bancos estrangeiros. Ainda, foi canal de expansão de crédito e liquidez com a criação da Carteira de Redesconto (1932) e a Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (1937), de acordo com Marcondes (2014). O autor pontua a forma como Simonsen (1996) julga essenciais as medidas aplicadas à época, porém critica o prazo pelo qual se estenderam após o controle da crise, tendo prejudicado o setor financeiro em seu retorno à estabilidade. Destaca-se principalmente a Lei da Usura, que impunha um teto de juros nominais de 12% às operações de crédito, e se tornou insustentável com a aceleração da inflação, que em muitos casos superava esse valor, resultando em taxas reais negativas. A situação aprofundou o déficit de depósitos à vista e a prazo nas instituições bancárias, gerando um mercado de crédito paralelo e atrofia de operações de crédito de médio e longo prazo (MARCONDES, 2014, p. 7 apud SIMONSEN, 1961, p. 62-63). Em uma perspectiva keynesiana, é possível verificar uma escassez de *funding*, do circuito FISF⁵.

Com a pretensão de instituir um banco central que não tivesse funções comerciais, diferente do Banco do Brasil, foi fundada em 1945 a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc). O Banco do Brasil não foi extinto ou perdeu todas suas funções de Banco Central à

⁵ Ver Resende (2007).

época, mas ficou associado à Superintendência, sendo executor de suas deliberações. Dentre as funções da Sumoc estavam a fiscalização de instituições financeiras e definição de taxas de juros e compulsórios, enquanto seu Conselho Superior coordenava as políticas monetária, creditícia, cambial e bancária (ESTRELA; ORSI, 2012). Para Brito (2010), a Sumoc já foi criada com o objetivo de preparar a fundação do Banco Central, sendo uma determinação do FMI e do Banco Mundial para controlar os meios de pagamento no país. Apesar dessa pretensão, a autora aponta que esse controle não é eficaz por conta das funções ainda atribuídas ao Banco do Brasil: o fato de ser banco comercial e depositário de reservas, além de agente do Tesouro Nacional, permitia criação monetária fora das determinações da política vigente. Como colocado por Corazza (2006), o próprio diretor e superintendente da Sumoc durante períodos distintos nas décadas de 50 e 60, reconhece a ineficiência da instituição como coordenadora da moeda e do crédito: “A verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda, quando veio o Banco Central.” (BULHÕES, 1990, p. 93).

3.2 A LEI 4.595 DE 1964 E A CRIAÇÃO DO BANCO CENTRAL

Decretada em 31 de dezembro de 1964, a Lei 4.595 deu as diretrizes para a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional a fim de buscar o controle monetário após a aceleração da inflação durante a década de 1950. No contexto do governo militar de Castelo Branco, com Bulhões a frente do Ministério da Fazenda, foi possível sobrepassar os históricos embargos à criação da autarquia a constituir o Banco Central, impostos principalmente por membros do Banco do Brasil.

A lei dispõe sobre a criação do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (Bacen) em substituição do Conselho Superior da Sumoc e da própria Sumoc, respectivamente. Em relação às atribuições de cada instituição, as principais delegações dadas ao Bacen foram: o poder de emissão de moeda, de acordo com determinação do CMN, o crédito ao Tesouro, a partir da aquisição de títulos, o controle das operações de câmbio e o poder de delegar ao Banco do Brasil a custódia de reservas voluntárias e compensação de cheques. Além disso, a Carteira de Redesconto, a Caixa de Mobilização Bancária e a Caixa de Amortização do Tesouro foram extintas (CORAZZA, 2006).

A discussão acerca da autonomia do Bacen, ainda hoje em pauta, esteve presente nas modificações propostas na lei. De acordo com Fernando de Holanda Barbosa (2016),

conforme colocado em Silva et al. (2016), tem-se como “principais objetivos dessa reforma a criação do Banco Central e a concessão de autonomia das Autoridades Monetárias em relação ao Governo Federal.” Já Estrela e Orsi (2010) apontam como a autonomia da instituição não foi posta em prática, pois os mandatos fixos (impossibilidade de demissão) instituídos aos membros do Bacen e do CMN foram revogados.

3.3 A LEI 4.380/64 E O SISTEMA NACIONAL DE HABITAÇÃO

Como parte importante da dinâmica de financiamento da economia na segunda metade do século XX, a criação do Sistema Nacional de Habitação e do mecanismo de Correção Monetária pela Lei 4.380 de 1964 tiveram atuação relevante, conforme descrito a seguir.

Em um cenário de aceleração da inflação sem qualquer mecanismo de indexação em conjunto com um teto de juros incompatível com o aumento de preços observado, os agentes superavitários do sistema passaram a buscar formas alternativas de investimento que não dentro do mercado convencional, evitando assim os rendimentos reais negativos. Jung (2004) destaca esse aspecto e aponta também para desequilíbrios nos balanços das empresas, dificuldades de mensuração de valores e a protelação do pagamento de impostos pelos agentes econômicos a fim de aguardar sua desvalorização como outros embargos criados pela alta inflação. Nesse cenário, a correção monetária visava “(a) preservar o estímulo à poupança; (b) atualizar pelo seu valor real os ativos das empresas; (c) desencorajar a protelação dos débitos fiscais; e (d) finalmente criar um mercado voluntário de títulos.” (CAMPOS, 1994, p. 612 apud JUNG, 2004, p. 50). Dentre as dificuldades dadas pela inconsistência da inflação x juros, observou-se um aprofundamento do déficit habitacional dada a inexistência de um sistema de financiamento de longo prazo.

De acordo com Estrela e Orsi (2010), o órgão central do SNH era o Banco Nacional de Habitação, encarregado de gerir a concessão de crédito para habitação no país. Inicialmente, o BNH subsidiava crédito estritamente a famílias de baixa-renda, não sendo necessário utilizar recursos do Tesouro. Em uma segunda etapa, o órgão passou a conceder financiamento também a outros grupos, com mecanismos de subsídio a partir do imposto de renda, e com subsídios em proporção decrescente do salário. Além disso, havia atrelado ao Banco o Fundo de Compensação de Variações Salariais, que visava cobrir a diferença entre os reajustes de parcelas e de salários quando as taxas destes fossem menores. Com o fim dos recursos do fundo, o Tesouro passou a cobrir também a parte da parcela relativa a essa diferença.

Jung (2004) destaca de forma mais clara a forma de operar do Sistema: a operacionalização dos financiamentos era realizada pelas Associações de Poupança e Empréstimo (APEs) para famílias de baixa renda, e pelas Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs) no restante dos casos. Para captação de recursos foram fundados o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (contribuição obrigatória) e a Caderneta de Poupança (captação voluntária), ambos com juros fixos e correção monetária.

Na década de 80, o BNH passou a apresentar operações com planos de correção monetária inconsistentes, de forma que no pagamento da última parcela de um financiamento, o saldo devedor era maior que zero. Conforme aponta Barbosa (1995), isso poderia ocorrer pela utilização de indicadores de correção monetária diferentes para parcelas e saldo devedor, ou pela aplicação de um mesmo índice, porém em momentos distintos no tempo. Essa inconsistência levou a sucessivos desequilíbrios entre ativo e passivo das empresas de crédito imobiliário. O autor também aponta para um problema gerado pela taxa fixa adotada aos financiamentos de moradia própria, que gera excesso ou escassez de crédito, através de uma análise de taxa de juros de equilíbrio da economia. O BNH foi extinto com o Decreto Lei 2.291/86 e teve suas atribuições distribuídas entre outros órgãos, entre eles o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal.

3.4 O BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL – BNDES

No contexto pós-crise de 1929 e pós-guerra, os planos de recuperação econômica alteraram profundamente a visão teórica que embasava as tomadas de decisões dentro das políticas econômicas. Até a Grande Depressão, o crescimento do sistema financeiro se dava mundialmente de forma pouco controlada e com os bancos privados no centro da sua dinâmica. A crise evidenciou a necessidade de apoio governamental para recuperação econômica, tanto da economia real quanto do setor financeiro. No pós-guerra, os acordos multilaterais passaram a criar instituições internacionais de crédito, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Foi dentro desse contexto que passaram a surgir os bancos de desenvolvimento, voltados ao fornecimento de crédito de longo prazo, visando suprir essa lacuna deixada pelo setor de crédito privado. No caso brasileiro, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) surgiu em 1952 durante o governo eleito de Getúlio Vargas com a função de financiar a longo prazo projetos de desenvolvimento industrial e infraestrutura (FILHO E COSTA 2012).

Com as reformas posteriores, houve a tentativa de estruturar parte do sistema financeiro privado para concessão de recursos no longo prazo. Os estabelecimentos não-bancários fariam a gestão de ativos a fim de captar recursos através da estrutura de mercado de capitais, enquanto as instituições bancárias seguiriam com o crédito privado de curto prazo. O que se deu na realidade, a partir de brechas na determinação dessa reforma, foi o início do processo de conglomeração financeira, onde os bancos comerciais passaram a ter participação nas instituições não-bancárias, inviabilizando a partir dos seus interesses a formação desse sistema de crédito de longo prazo. Os bancos públicos seguiram sendo o grande financiador de longo prazo, ficando os bancos privados com o mero papel de repasse de recursos (JUNG, 2004).

Currallero (1998) analisa com profundidade a atuação do BNDES desde sua criação até a década de 90, convergindo com Filho e Costa e Jung sobre a importância do banco para o desenvolvimento até os anos 80, porém, analisa criticamente a desestruturação que ocorreu a partir dessa década por conta de intervenções de cunho liberal. Sustenta que o Banco foi primal até o financiamento do II PND e do programa de substituição de importações ao final dos anos 70, mas que a partir de então deixou de atuar de acordo com sua função inicial.

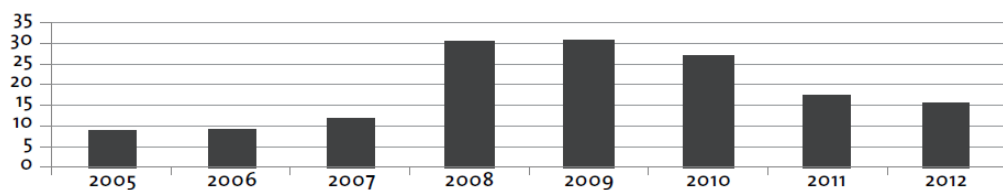
Ao longo da década de oitenta, foi-se intensificando o caráter compensatório na atuação do BNDES. Em 1982, a instituição passou a desembolsar recursos que visavam ao saneamento de empresas públicas e privadas. Em muitos casos, essas ações saneadoras levavam à estatização de instituições, que passaram para o controle da BNDESPAR. Devido à inexistência de uma política industrial que orientasse sua atuação, o BNDES foi perdendo progressivamente o critério de prioridade setorial para a seleção dos projetos aprovados. Como resultado, observou-se uma crescente descaracterização do banco como instituição de fomento, principalmente a partir da segunda metade da década (CURRALERO, 1998, p. 46).

O período que marca o fim da alta inflação, observada no Brasil em boa parte do século XX, trouxe consigo mudanças estruturais de forte impacto sobre diversas instituições no país, com destaque às financeiras. A estabilização trazida pelo Plano Real a partir de 1995 corta uma das fontes de receita das instituições financeiras do país, pois era justamente resultado da inflação descontrolada do período anterior. Com o fim dessa condição, bancos e outras IFs tiveram forte impacto negativo em suas receitas, sendo os bancos estaduais e de menor porte foram os mais afetados. Vidotto (2007) chama atenção para o “empoçamento da liquidez”, no momento em que se observou a migração de recursos dos pequenos aos grandes bancos, acompanhada da cautela destes em fornecer no setor interbancário. Junto a isso somou-se a tomada de risco dos bancos que não resistiram à estabilidade no momento anterior, após o acirramento da concorrência dado pela evolução tecnológica e pelo Plano Cruzado.

Nesse contexto surgiu o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), com linha especial voltada à reorganização das instituições financeiras. A operacionalização se dava a partir de um corte nas instituições para separar a parte “banco bom”, que seria negociado com outro do mercado, e o “banco ruim”, a ser incorporado ao Bacen. As medidas adotadas pelo Proer buscavam impedir uma possível crise de confiança e corrida bancária pelo desequilíbrio apresentado por grandes instituições em risco. Apesar da intenção, a dissolução de algumas instituições e incorporação a outras ajudou a concentrar ainda mais o mercado bancário do país. O programa foi encerrado oficialmente em 2001 com a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, que impedia a utilização de recursos públicos para recuperação de instituições financeiras.

O cenário de crescente participação do crédito privado na economia brasileira após a reestruturação do sistema bancário – apesar de ainda distante da realidade de outros países – se manteve até 2008. Com a crise, a importância dos bancos públicos, e do BNDES em particular, voltou a ser alvo de discussão. O gráfico 2 destaca a variação da carteira do BNDES a partir desse ano, o que demonstra quão relevante foi sua participação no fornecimento de crédito no período. Esse dado vem ao encontro do panorama mencionado no capítulo anterior, que destacou o papel do setor público em momentos de crise e deterioração das expectativas.

Gráfico 1 - Crescimento da Carteira de Crédito do BNDES (%) (2005 - 2012)



Fonte: Ferraz, Além e Madeira (2013)

Dois programas de desenvolvimento lançados pelo governo Lula durante a década de 2000 tiveram participação direta do BNDES. O primeiro deles foi o Pitce – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior - apresentado em 2004 e voltado ao desenvolvimento industrial de alta tecnologia, e o PAC – Programa de Aceleração do Crescimento – de 2007, com foco no desenvolvimento de infraestrutura (HERMANN, 2010).

3.5 CAIXA ECONÔMICA FEDERAL

Diferente do BNDES, a Caixa Econômica Federal se caracteriza como um banco múltiplo, apesar de especializado principalmente no crédito para habitação. Fundada em 1861, a CEF tem papel semelhante ao dos bancos comerciais ao mesmo tempo em que presta serviços voltados a programas sociais e se caracteriza pela carteira de crédito direcionada principalmente ao setor imobiliário. Após a extinção do Banco Nacional de Habitação, se tornou a principal instituição do Sistema Financeiro de Habitação e passou a realizar a gestão do Fundo de Garantia por Tempo de Serviços, cujos recursos são a base do *funding* para o crédito imobiliário (HERMANN, 2010).

Com a instabilidade monetária que marcou a década de 80, o Sistema Financeiro como um todo foi prejudicado, inclusive os bancos públicos que viram suas receitas encolherem por terem grande parte dos ativos relacionados a atividades afetadas pela recessão, conforme aponta Hermann (2010). Ainda nessa década foram implementadas mudanças na estrutura de *funding* da CEF e do Banco do Brasil, o que representou um aumento no custo de crédito dessas instituições, que deixaram de ter como fontes de recursos fundos fiscais e passaram a realizar captação através do mercado.

Em 2001, a Caixa Econômica Federal foi submetida à reestruturação patrimonial proposta pelo Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PFIFF). Apesar de ter restringido em parte sua carteira, a reorganização contribuiu para tornar a instituição mais competitiva e eficiente. Hermann (2010) menciona que, além da reestruturação patrimonial, a intenção do PFIFF era de transformar a gestão, de forma a aproximar a atuação dos bancos federais à dos bancos privados em relação à eficiência e competitividade.

O cenário de privatização dos bancos estaduais e a reforma do sistema financeiro que visava o saneamento das instituições privadas na década de 90, juntamente com o fortalecimento do mercado de capitais, culminou numa maior concentração do mercado bancário a partir desse período (VIDOTTO, 2007). Essa perspectiva fez com que a atuação dos Bancos Federais, inclusive a CEF, se reduzisse em favor do maior espaço ocupado pelo setor privado. Essa concepção de que os BFs tinham um papel secundário no sistema financeiro por uma suposta ineficiência alocativa se manteve até a crise de 2008 quando, segundo Vidotto (2007), os BFs se mostraram primais no suprimento de liquidez para atenuar a retração no nível de atividade econômica. A CEF atuou ativamente de forma anticíclica durante a crise e, em termos relativos, teve sua contribuição comparável a dos outros bancos federais que possuem carteiras de crédito expressivamente maiores.

3.6 BANCO DO BRASIL

Primeiro banco brasileiro, o Banco do Brasil (BB) foi fundado em 1808 a fim de atender às demandas da família real portuguesa. Conforme visto na primeira seção deste capítulo, o BB passou por diversas mudanças em seu escopo durante a sua história e, após a perda da função de emissor de moeda em meados do século XX, a instituição do Bacen com todas suas atribuições e ainda, e com a extinção da conta movimento, passou a atuar com foco no fornecimento de crédito – em especial, voltado ao agronegócio -, e como banco comercial. Atualmente, possui estrutura de controle de capital mista, sendo mantido sob controle estatal, mas possuindo ações negociadas em bolsa de valores.

Assim como a CEF, o BB sofreu o impacto da instabilidade monetária vivenciada nos anos 80 e das reformas do setor financeiro na década seguinte. Particularmente, com a extinção da conta movimento e a consequente redução da atuação no âmbito da política fiscal e monetária, abateu-se um desequilíbrio sobre a estrutura da instituição superado apenas a partir de 1995 (VIDOTTO, 2000). Assim como a Caixa, nesse período o BB teve sua estrutura de *funding* alterada de forma que sua fonte de captação passou a se dar através de recursos privados no mercado. Junto dessa modificação na forma de captação, também foram alterados aspectos da aplicação dos ativos dos bancos federais:

“Na gestão do ativo, a mudança operacional atingiu os três bancos analisados e pautou-se por duas diretrizes básicas: **i)** o já mencionado enquadramento dos bancos públicos em todas as medidas de regulamentação prudencial adotadas para os bancos privados; **ii)** a adoção de critérios tipicamente privados de seleção de projetos e aplicações financeiras em geral, com base em análises de retorno e risco, bem como em metas de rentabilidade.” (HERMANN, 2010).

Em relação ao fornecimento de crédito, o Banco do Brasil chegou a ser o principal financiador do comércio exterior no início dos anos 80, sendo responsável pelo fechamento da maior parte dos contratos de câmbio até o início dessa década. Esse caráter se perdeu com as mudanças implementadas nos anos 80 que obstruíram a fonte de recursos com essa finalidade, de acordo com Vidotto (2000). Por outro lado, o fornecimento de crédito rural subsidiado se manteve forte como principal forma de atuação do banco no período, característica que se mantém até hoje.

A participação relativa ao fornecimento de crédito pelo BB se expandiu entre 1999 e 2008, diferentemente da CEF teve sua presença reduzida ao longo da década em termos relativos. Hermann (2010) associa essa expansão a um movimento horizontal de

diversificação dos segmentos atendidos, que até então eram servidos apenas pelo setor bancário privado.

Ainda, assim como a CEF, o BB passou por algumas alterações de governança no âmbito do PFIFF. Como já possuía ações negociadas em bolsa, as modificações propostas visavam atender aos pré-requisitos do Novo Mercado, que prevê ações de proteção ao acionista, regulação na distribuição de dividendos e requisitos de transparência da informação. Os esforços nesse sentido dão maior credibilidade à instituição, uma vez que o mercado e seus investidores passam a compará-la aos demais bancos privados.

“Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.)” (B³)

Analisando o recorte temporal seguinte a partir de 2008, é possível observar o caráter contracíclico da atuação do BB na crise, assim como o ocorrido com os demais bancos públicos descritos neste capítulo. Alguns fatores permitiram a efetividade da ação contracíclica dessas instituições.

Entre os pré-requisitos para seu sucesso destacam-se a dimensão relativa no interior do sistema, a diversidade de atuação e, ainda, a qualidade da gestão. No que toca à dimensão relativa, embora seja um pouco menor do que em outras décadas, ela variou de um terço a 40% do total da oferta nos anos 2000. A diversificação operacional e de mercados, por seu turno, tomou forte impulso com a progressiva suspensão de restrições na segunda metade dos anos 1980.¹⁹ Essa suspensão liberou o poder expansivo desses bancos, combinando-se com o poder competitivo próprio da grande empresa. A qualidade da gestão, materializada na qualidade da carteira de crédito, está associada por sua vez às reformas já mencionadas. Esse requisito é fundamental, para permitir que a ação contracíclica seja sustentável e não comprometa estruturalmente a qualidade da carteira dos BPs. (VIDOTTO, 2007).

Tendo em vista os fatores mencionados, é possível atribuir a capacidade do BB e da CEF de expandirem sua atuação durante a crise às reformas propostas anos antes e mencionadas ao longo desse capítulo. Conforme descrito por Hermann (2010) e Vidotto (2007), as modificações propostas no início dos anos 2000 auxiliaram na manutenção do saneamento dessas instituições e regularam fatores atrelados à gestão, que se mostraram essenciais no momento de fragilidade do sistema financeiro.

3.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

Com a finalidade de contextualizar a análise do período recente do Sistema Financeiro Nacional, este capítulo realizou uma revisão dos seus principais marcos. Partindo da origem das instituições financeiras com a fundação do Banco do Brasil em 1808, na primeira seção, examinou-se os períodos de reformas mais relevantes para a análise proposta neste trabalho. Na segunda seção, as transformações decorrentes da Lei 4595/64 foram exploradas visto que, a partir de sua publicação, o Banco Central do Brasil foi fundado e recebeu a função de autoridade monetária, alteração que se mostrou determinante para os acontecimentos dos períodos posteriores. O objeto de análise da terceira sessão permeou a criação do sistema de correção monetária e do Sistema Nacional de Habitação. No período de aceleração inflacionária, essas reformas tornaram viável a realização de financiamentos de prazo mais extenso, como operações de crédito imobiliário.

Observando mais a fundo a atuação dos bancos públicos federais, as três últimas seções efetuaram uma revisão histórica dessas instituições. Em primeiro lugar, a fundação do BNDES em 1952, no contexto pós-guerra e de necessidade de restauração da economia, representou um avanço importante no sistema de crédito nacional com a promoção da industrialização, tendo contribuído com o setor de maneira relevante desde sua fundação. Em seguida, a seção relativa à Caixa Econômica Federal apresenta o principal foco de atuação deste banco – o crédito habitacional – e revisa os pontos mais relevantes do seu histórico recente. Por fim, a sexta parte deste capítulo trata a respeito do Banco do Brasil, fazendo um breve comparativo com a CEF e explorando as reformas recentes e a sua estrutura de capital misto.

4 DESEMPENHO DO CRÉDITO NO SFN NO CICLOS ECONÔMICOS RECENTES

Tendo em vista o papel do crédito enquanto propulsor do consumo e do investimento, conforme o postulado da teoria pós-keynesiana, o presente capítulo visa analisar o comportamento das instituições bancárias que o fornecem no contexto do Sistema Financeiro Nacional, sobre o qual versou o último capítulo.

Dentro do mencionado, este capítulo busca explorar as alterações do mercado bancário que estabeleceram sua estrutura atual. Em seguida, as seções 2 e 3 buscam detalhar a atuação do crédito durante as crises de 2008 e 2020, respectivamente. A análise pretende comparar as diferentes atuações do setor bancário público e privado durante estes períodos, levando em consideração as repartições setoriais e de segmento pessoa física e pessoa jurídica.

4.1 ORIGEM DA ESTRUTURA ATUAL

Até meados dos anos 70, havia uma forte herança keynesiana relacionada à participação do Estado na economia, de forma havia um número de bancos públicos principalmente em países subdesenvolvidos. A partir de então, uma visão negativa a respeito dessas instituições passou a permear a percepção do mundo a esse respeito, principalmente associando a participação do Estado à ineficiência das instituições e ao menor desenvolvimento dos Sistemas Financeiros (DEOS e MENDONÇA, 2010). Essas diferentes perspectivas puderam ser observadas na atuação dos principais bancos públicos brasileiros, conforme descrito no capítulo anterior. Com essa mudança de percepção, os bancos privados passaram a ganhar participação relativa e a serem associados a Sistemas Financeiros desenvolvidos e estáveis. Durante os anos 1990, o Brasil passou por uma onda intensa de privatizações, as quais se refletiram também nas instituições bancárias.

O período subsequente ao Plano Real ainda trouxe uma intensa movimentação na estrutura do setor bancário brasileiro, decorrente da estabilização inflacionária e de fatores externos. De acordo com o BCB, 104 instituições financeiras passaram por ajustes do tipo incorporação, liquidação, transferências de controle societário ou transformação de categoria⁶.

⁶ Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?idpai=revsfn&frame=1>>

Com a estabilização, os agentes passaram a reter moeda por mais tempo e intensificaram o uso dos serviços financeiros, ampliando o mercado de intermediação. No entanto, apesar da expansão do setor por aumento da demanda dos serviços, a contenção da inflação retirou boa parte da receita dessas instituições, que se beneficiavam das receitas inflacionárias. Em acréscimo, a crise do México que forçou a elevação das taxas de juros e o aumento do recolhimento compulsório selaram as condições que obrigariam a reestruturação do setor bancário brasileiro. Houve uma redução no número de instituições que decorreu, no primeiro momento, da falência de pequenos bancos e, em seguida, da fusão e aquisição de diversas instituições com o objetivo de sanear o mercado e reduzir o risco sistêmico por meio do Proer⁷. Conforme apontado por Rocha (2001), o resultado dessa reforma acarretou a redução do número de instituições financeiras e consequente aumento da concentração do mercado bancário, como fica claro a partir da tabela 1.

Tabela 1 - Número de Instituições Financeiras

Tipo de Instituição	12/1988	06/1994	12/1998
Bancos Públicos Estaduais	37	34	24
Bancos Privados Nacionais	44	147	106

Fonte: elaboração do autor a partir de Puga (1999)

Ainda, ao longo da execução do Proes⁸, programa que dava opção aos estados para escolha entre privatização, federalização e posterior privatização, extinção ou saneamento dos seus bancos controlados, o número de bancos públicos estaduais se reduziu ainda mais. Horn e Feil (2019) listam um total de 45 bancos estaduais ora registrados. Do total, 23 foram fechados ou transformados no período de atuação do programa, entre 1997 e 2002, e apenas 8 seguiam em funcionamento no ano de 2019. Ambos os programas contribuíram para as profundas transformações do mercado bancário ocorridas no período, as quais moldaram sua estrutura da forma como ela permanece até hoje: concentrada e desnacionalizada.

⁷ “o Proer foi instituído pelo CMN por meio da edição da Resolução nº 2.208, de 3.11.1995. O Programa constitui mecanismo de estímulo à reorganização administrativa, societária e operacional das instituições financeiras integrantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), seja mediante fusões, incorporações, cisões, desmobilizações ou qualquer outra forma de reestruturação que lhes permita alcançar padrões de eficiência e competitividade, em linha com a missão institucional do Banco Central do Brasil, que é assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente.” (BCB, 2019)

⁸ “O Proes consistiu na adoção de mecanismos com o objetivo de incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária – no âmbito do Programa de Ajuste Fiscal e reestruturação Financeira dos Estados (Parafe) – mediante a privatização, extinção ou transformação de instituições financeiras sob controle acionário de Unidade da Federação em instituições financeiras dedicadas ao financiamento de capital fixo e de giro associado a projetos no País, denominadas agências de fomento.” (BCB, 2019)

É possível destacar também a variação na participação relativa do crédito estrangeiro no Sistema Financeiro Nacional. Com a reestruturação e as privatizações da década de 1990, parte da demanda de crédito uma vez atendida pelas instituições públicas estaduais passou a ser suprida por bancos privados estrangeiros. Entre 1996 e 2000, a participação dessas instituições no total de ativos do setor bancário apresentou um salto de 16,7pp. Em contrapartida, a fatia ocupada pelos bancos públicos encolheu 14,3pp no mesmo período (ARAÚJO E CINTRA, 2011). O fornecimento de crédito por bancos estrangeiros pode ser um fator de diversificação quando se trata da oferta de crédito e liquidez, entretanto a resposta à crise apresentada por eles é a mesma dos bancos privados nacionais, levando ao encolhimento da oferta de crédito e agravamento do ciclo econômico, como observado na crise anos depois. A ameaça concorrencial com a entrada de grandes bancos estrangeiros coagiu os bancos privados nacionais a buscarem a manutenção do seu *market-share*, ameaçado pelos novos entrantes. A solução foi a compra e incorporação de bancos estrangeiros que já atuavam no país pelos grandes varejistas nacionais, aumentando ainda mais a concentração do mercado privado.

Tabela 2 - Participação das instituições nos ativos da área bancária

Instituição	1996	2000	2004	2008
Bancos públicos	50,9	36,6	34,4	28,3
Bancos públicos + caixas estaduais	21,9	5,6	5,5	5,1
BB	12,5	15,6	17,4	14,4
CEF	16,5	15,4	11,5	8,8
Bancos Privados	48,8	62,6	64,1	70,4
Nacionais	38,3	35,2	41,7	49,1
Estrangeiros	10,5	27,4	22,4	21,2
Cooperativas de Crédito	0,3	0,8	1,4	1,3

Fonte: elaboração do autor a partir de Araújo e Cintra (2011).

O período compreendido entre meados da década de 90 e 2008, portanto, foi de intensificação da concentração bancária, da participação do setor privado nacional e estrangeiro, e redução da participação dos bancos públicos, principalmente em decorrência do fechamento e incorporação dos bancos públicos estaduais e das reformas dos bancos federais.

4.2 ATUAÇÃO NA CRISE DE 2008

O cenário generalizado de exaltação de um sistema financeiro dominado por grandes bancos privados originários de nações desenvolvidas se estendeu até a crise de 2008. A crise financeira mundial que se estabeleceu nesse período evidenciou a fragilidade do sistema financeiro e a incapacidade do setor privado em sustentar por conta própria um cenário adverso como o observado. Ainda durante o período de retração, pouco após a eclosão da crise, Bresser-Pereira já compreendia de forma clara suas causas e consequências e associava a crise, entre outras causas, ao período imediatamente anterior marcado pela liberalização e desregulamentação dos mercados a nível mundial:

“[...] É uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos originalmente imobiliários baseados em devedores insolventes que, ao levar os agentes econômicos a preferirem a liquidez e assim liquidar seus créditos, está levando bancos e outras empresas financeiras à situação de quebra mesmo que elas próprias estejam solventes. [...] Primeiro, sabemos que é uma crise bancária que ocorre no centro do capitalismo, não é uma crise de balanço de pagamentos. [...] Segundo, sabemos que a causa direta da crise foi a concessão de empréstimos hipotecários de forma irresponsável, para credores que não tinham capacidade de pagar ou que não a teriam a partir do momento em que a taxa de juros começasse a subir como de fato aconteceu. [...] *Terceiro, sabemos que tudo isto pode ocorrer porque os sistemas financeiros nacionais foram sistematicamente desregulados desde que, em meados dos anos 1970, começou a se formar a onda ideológica neoliberal ou fundamentalista de mercado.*” (BRESSER-PEREIRA, 2009, grifo meu).

Até o ano da crise foi possível observar no Sistema Financeiro Nacional o aumento no volume de concessões de crédito acompanhado da crescente participação relativa do setor privado nacional e estrangeiro nesse indicador. De acordo com Horn e Feil (2019), essa tendência é decorrente da estabilização macroeconômica iniciada na década anterior, bem como da implementação de diversos instrumentos e regulações propostos pelo governo Lula, sendo possível destacar aqui o sistema de crédito consignado⁹ e o Sistema de Informações de Créditos¹⁰.

A partir de 2008, a discussão a respeito do papel dos bancos públicos voltou à tona. A fim de demonstrar a participação relativa destes tanto no debate quanto na atuação enquanto fonte de recursos, Paula e Júnior (2017) menciona que dentro do boom de crédito observado no Brasil no início do século, foi possível distinguir a mudança da participação dos setores público e privado no volume de financiamento a partir do ano da crise. Conforme ilustra o gráfico abaixo, os bancos públicos tiveram uma forte atuação contracíclica no período

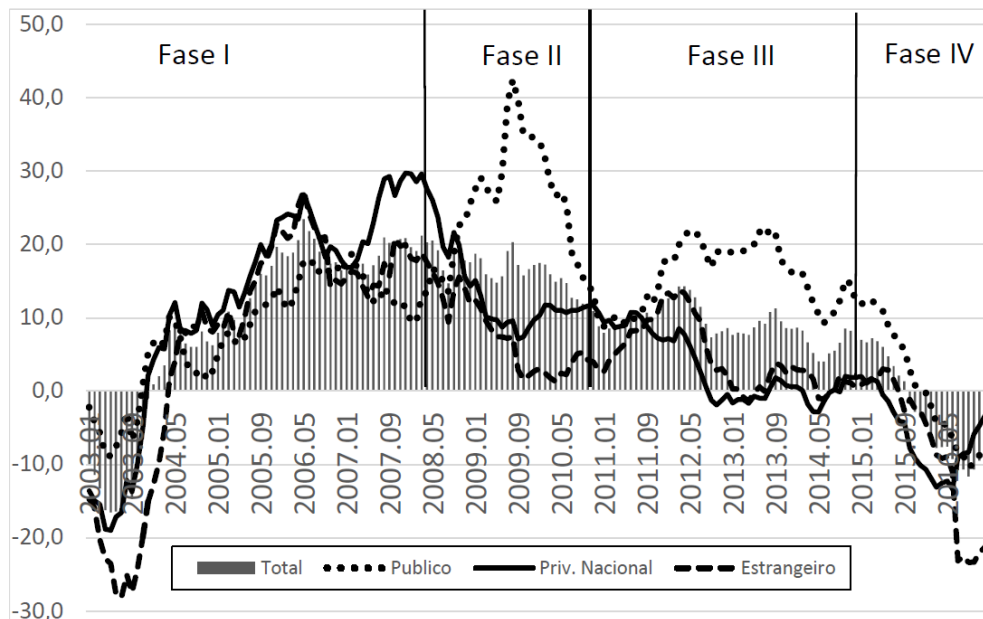
9 “É um financiamento com prestações, em geral, descontadas diretamente na folha de pagamentos do tomador. Em função dessa característica, os riscos para a instituição financeira são menores (o tomador tem de ter margem salarial suficiente para pagar as prestações quando da contratação do financiamento e recebe seu salário já descontada a prestação, etc.) e as taxas de juros cobradas são das menores disponíveis para pessoas físicas.” (ESTRELA E ORSI, 2010)

10 “Registros de crédito de cliente cujo risco direto na instituição financeira (somatório de operações de crédito, repasses interfinanceiros, coobrigações e limites, créditos a liberar) é igual ou superior a R\$ 200,00 (duzentos reais) são registrados de forma individualizada no Sistema de Informações de Créditos do Banco Central (SCR).” (BCB)

imediatamente posterior à crise, enquanto é clara a redução na oferta originada do setor privado: “Deste modo, a participação dos bancos públicos no total do crédito do setor bancário passou de 36,2% em dezembro de 2008 para 55,4% em dezembro de 2016.” (PAULA E JÚNIOR, 2017). O autor destaca o ganho de relevância do crédito direcionado¹¹ no período que se estende até 2013, baseado principalmente nos financiamentos habitacionais e na atuação do BNDES.

Com o encolhimento do crédito privado resultante do aumento da incerteza e deterioração das expectativas, as Instituições Financeiras de Desenvolvimento atuaram de forma contracíclica para garantir o financiamento do sistema financeiro e foram essenciais para compensar o cenário de empocamento de liquidez do setor privado. Entre os anos de 2001 e 2007, a participação do saldo de Operações de Crédito do Sistema Nacional de Fomento¹² oscilou entre 35% e 40%, a partir de 2008 observou-se um acentuado crescimento chegando ao patamar de 50% já a partir de 2012 (HORN E FEIL, 2019).

Gráfico 2 - Evolução do crédito por controle de capital 2003 - 2016 (em %)



Fonte: Paula e Júnior (2017).

Uma análise mais direcionada à atuação das grandes instituições bancárias do país ratifica a colocação a respeito do movimento de retração das operações do setor privado e expansão do público. A partir de dados fornecidos pelo Banco Central, verificados no gráfico

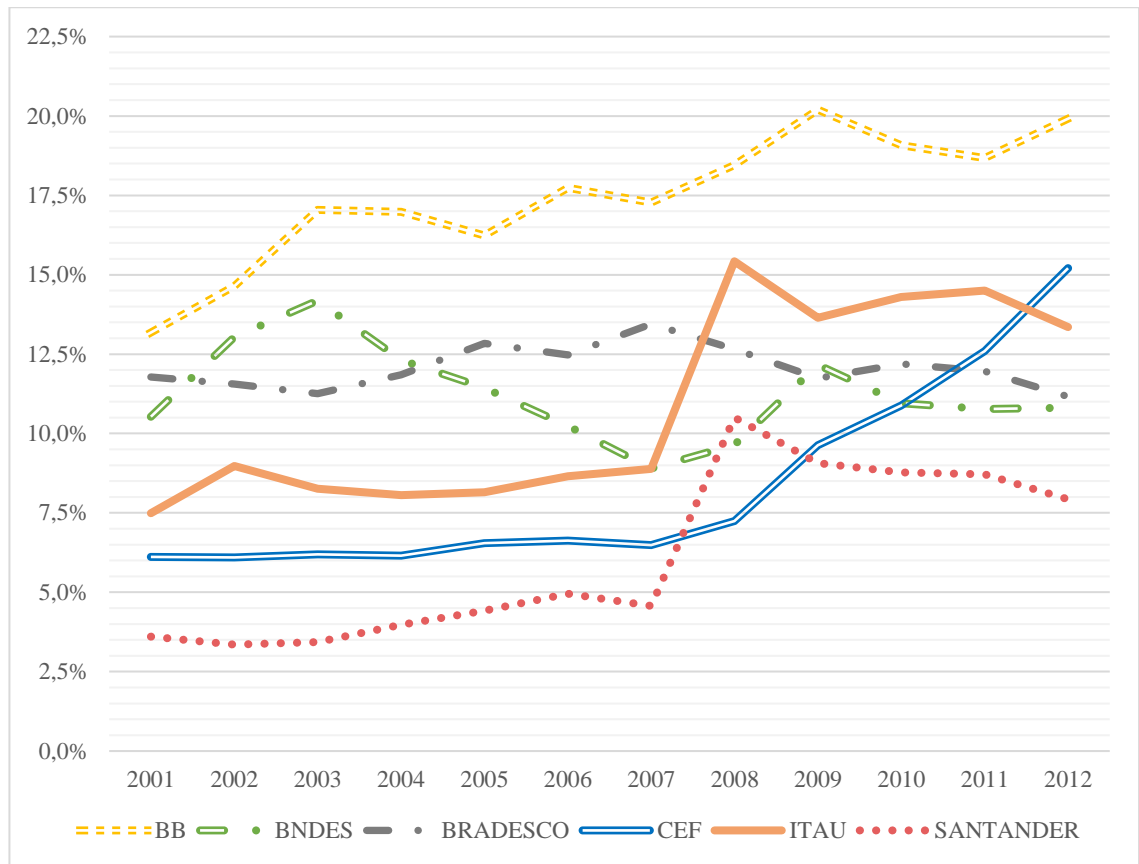
¹¹ Crédito direcionado: que recebe direcionamento do governo para alocação.

¹² Horn e Feil (2019) empregam os termos Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs) e Sistema Nacional de Fomento (SNF) como sinônimos de bancos públicos.

3, verificou-se o saldo de operações de crédito dos seis maiores bancos do país (em ativos) do mês de dezembro ao longo de 12 anos (2001 – 2012), sendo as instituições selecionadas o Banco do Brasil, o BNDES, e a Caixa Econômica Federal (públicos), o Bradesco, o Itaú e o Santander (privados). Em termos absolutos, todos os participantes da análise apresentaram expansão das operações de crédito ano após ano em todo o período. Em todos os privados, é possível observar o crescimento relativo do volume de operações até o ano de 2008. Destaque para o Santander e para o Itaú, que mais que dobraram seus números devido às compras do ABN Amro Real em 2007 e do Unibanco em 2008, respectivamente. Entre 2008 e 2012, a participação do Bradesco no total de operações de crédito do SFN passou de 12,7% para 11,2%, a do Itaú reduziu-se de 15,4% para 13,4% e a do Santander, de 10,5% para 7,9%.

Em contrapartida, as atuações dos bancos federais ocorreram de forma mais heterogênea até 2008. As operações do Banco do Brasil apresentaram uma participação relativa de 13,2% do total em 2001 e passaram a 18,5% em 2008 e, apesar do crescimento acentuado, oscilou durante o período. Para o ano seguinte, já em resposta à crise, apresentou um crescimento de 1,7pp. A participação da Caixa Econômica Federal se manteve praticamente estável entre 2001 e 2007, encerrando o último ano em 6,5%, e apresentando alta acentuada a partir de 2008. Em 2012, a participação era de 15,2%, 9pp acima do que uma década antes. Já o BNDES viu sua participação no mercado oscilar de forma mais acentuada no período. Em 2003, suas operações de crédito representavam 14,2% do total e, em 2007, passaram a 8,9%, queda de 5,3pp no período. Em termos absolutos, seus números apresentaram crescimento ao longo de todos os anos, porém em ritmo menor do que o restante do sistema financeiro. A expansão do crédito observada no período se deu principalmente na modalidade pessoa física, o que explica em partes a queda na participação relativa das operações efetuadas pelo BNDES, que têm suas operações voltadas a empresas e, em particular, ao setor industrial (FILHO E COSTA, 2013). Nos anos seguintes, devido ao menor crescimento das demais instituições em decorrência da crise, bem como a atuação do BD enquanto instrumento contracíclico, apresentou crescimento em sua parcela de mercado, representando 9,6% em 2008 e 12,2% em 2009. É importante ressaltar que a maior parte das operações de longo prazo (acima de 5 anos) são oriundas do BNDES, visto que o setor privado deixa uma lacuna para essa modalidade de financiamento devido ao risco apresentado, conforme verificado no gráfico 3.

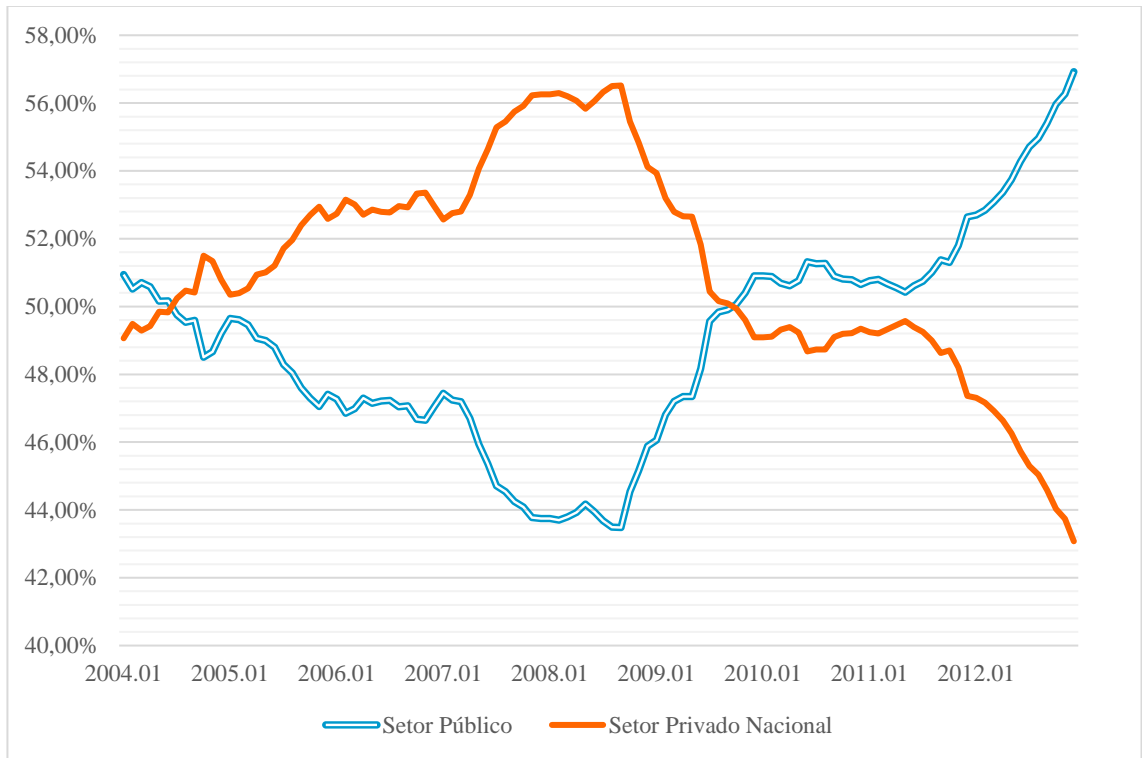
Gráfico 3 - Operações de Crédito - Participação Relativa dos 6 Maiores Bancos (2001 - 2012)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

A atuação anticíclica dos bancos federais durante a crise se concentrou principalmente nos setores industrial, rural e residencial. O início do ciclo de crédito, conforme mencionado anteriormente, foi marcado pelo crédito à pessoa física e com recursos livres. Araújo e Cintra (2011) ainda destacam que é necessário atentar-se para a parcela de recursos do BNDES que foram apenas repassados pelo setor privado e constituíam o *funding* do financiamento industrial no período. O Gráfico 4 compara a participação do setor privado nacional com a do setor público nas operações de crédito do sistema financeiro. Nota-se que havia uma tendência de predominância do setor privado até o mês de setembro de 2008, quando sua participação atingiu o pico de 56,52%, perdendo maioria para o setor público dois anos depois.

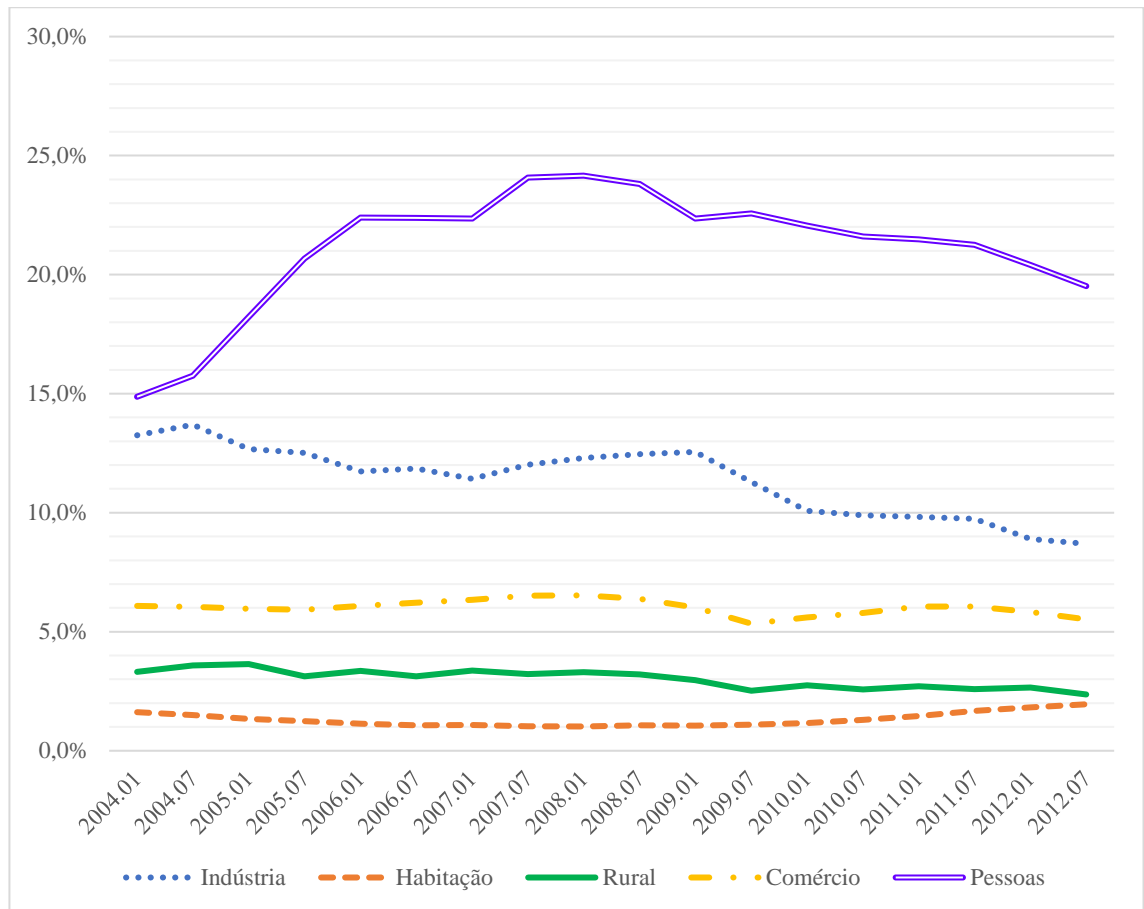
Gráfico 4 – Operações de Crédito do Sistema Financeiro Público x Privado Nacional (em %) (2004 - 2012)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

Do ponto de vista setorial, constata-se que as oscilações no volume de operações em decorrência da crise se apresentaram de formas distintas entre o setor público e privado nacional. No último, conforme explicitado no gráfico 5, destaca-se o crédito voltado à pessoa física desde 2004, primeiro ano da análise, com expansão de 9,3pp até o ano de 2008. A partir da crise, a categoria apresentou retração, passando de 24,2% em janeiro de 2008 para 20,4% do total de operações no mesmo mês de 2012. Em segundo lugar, a parcela voltada ao setor industrial oscilou em torno dos 12% do total entre 2004 e 2008, apresentando queda a partir do ano da crise, atingindo 8,7% no segundo semestre de 2012. Os setores rural e de comércio se mantiveram praticamente estáveis durante o período analisado, em torno de 3% e 6%, respectivamente. Assim como os demais, sofreram redução a partir de 2008, porém de forma mais branda. Já ramo habitacional de fornecimento privado se manteve estável perto de 1% ao longo do período e, diferente do restante do sistema, cresceu 1pp entre 2008 e 2012.

Gráfico 5 - Operações de Crédito do Setor Privado Nacional por Categoria (em %) (2004 - 2012)

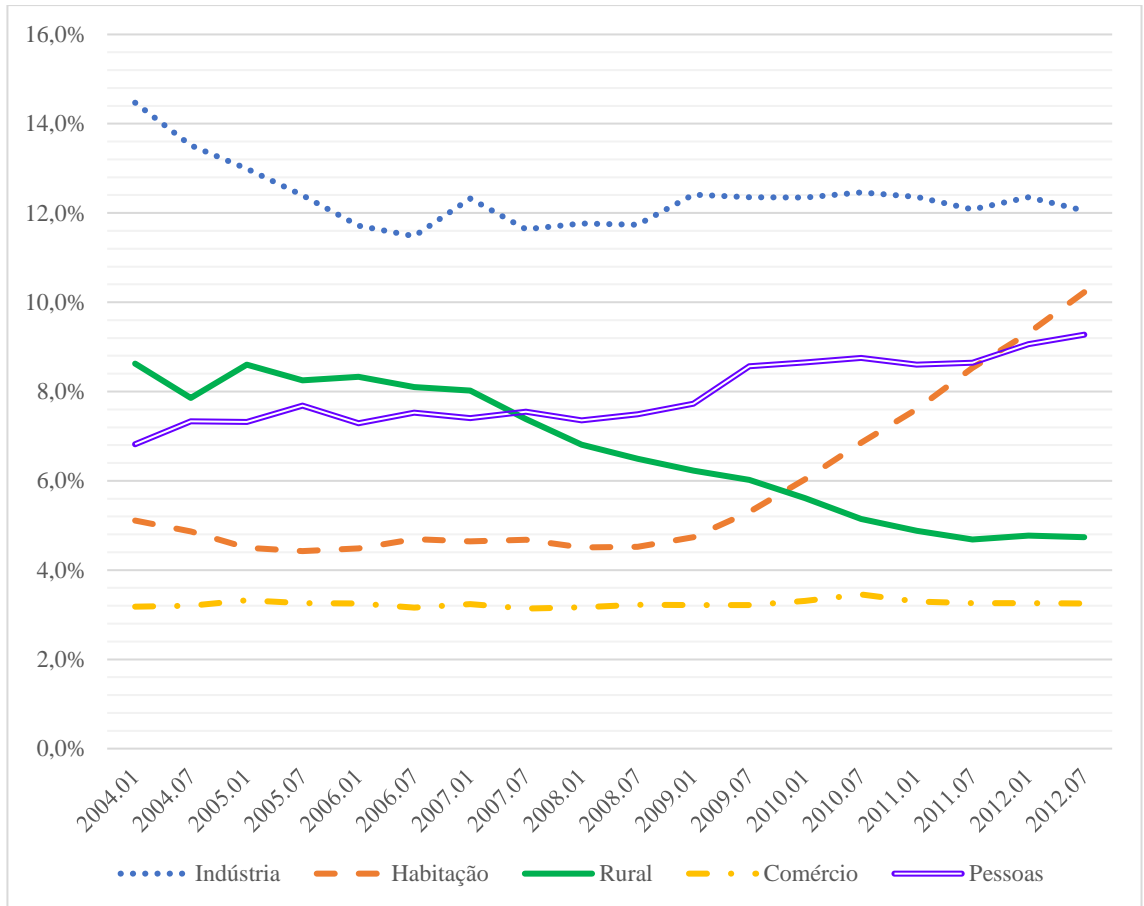


Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

O setor público possui diferentes participações setoriais relativas, as quais sofreram impactos no sentido de compensar a menor atuação das instituições privadas no período da análise, principalmente a partir de 2008. Na divisão governamental, o crédito industrial é o de mais relevância, tendo variado entre 11% e 14% durante o período de análise do gráfico 6. Possuindo seu fornecimento majoritariamente ofertado pelo BNDES, apresentou queda na participação no total de operações entre 2004 e 2007 devido ao crescimento em ritmo menos acelerado do que o restante do sistema. Expandiu 0,7pp entre julho de 2008 e janeiro de 2009, em resposta à crise. O crédito rural apresentou declínio mais acentuado em todo o período, passando de 8,6% em 2004 para 4,7% na metade de 2012, abaixo dos patamares dos setores habitacional e pessoal, e não demonstrou resposta à crise. Já o crédito pessoal - que representa o financiamento do consumo das famílias - apresentou crescimento como medida anticíclica relativa ao consumo. Em julho de 2008, sua participação era de 7,5% do total e se expandiu 1,1pp um ano depois. O crédito habitacional manteve-se no patamar em torno de 4,5%, até que passou a apresentar crescimento acentuado a partir do segundo semestre de 2009,

chegando a 10,2% das operações do sistema financeiro em julho de 2012. Por fim, de acordo com o gráfico 6, o crédito público ao comércio se manteve no patamar de 3% ao longo de todo o período analisado.

Gráfico 6 - Operações de Crédito do Setor Público por Categoria (em %) (2004 - 2012)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

4.3 A CRISE DA COVID-19

O ano de 2020 foi marcado pela eclosão da crise desencadeada pela pandemia de COVID-19, decretada em março pela Organização Mundial da Saúde, e que ainda atinge a população global no momento da composição deste trabalho. O profundo impacto sanitário do vírus em todos os países levou a um cenário de forte retração econômica logo no início do período mencionado, devido à determinação de lockdowns que visavam conter o avanço do contágio pelo vírus. Por não existir uma cura comprovada e pelo tempo levado até o desenvolvimento e distribuição em massa das vacinas contra o Coronavírus, a única forma possível de tentar reter o avanço da doença se deu pelo distanciamento social ao longo da

maior parte de 2020, com interrupção abrupta na atividade econômica. Tal cenário impactou profundamente o produto das economias tanto pelo lado da oferta quanto da demanda, o mercado de trabalho e de crédito, e gerou forte clima de incerteza entre os agentes.

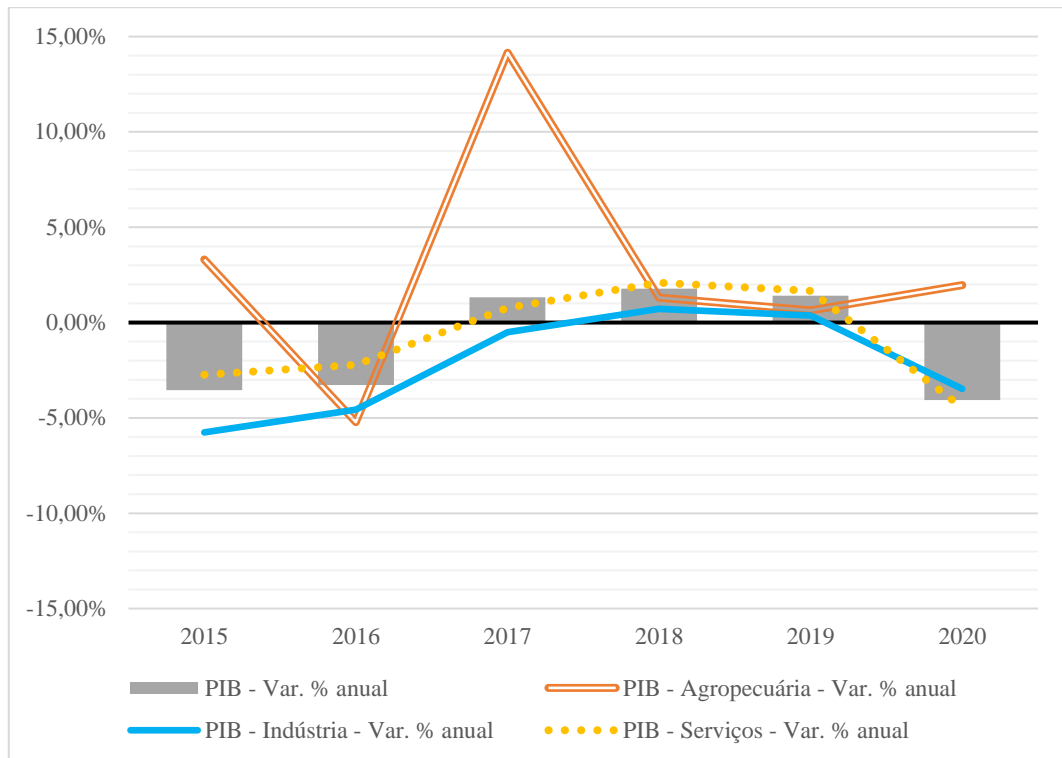
Paula (2021) indica que, no início de 2020, os fatores que auxiliaram no enfrentamento da crise econômica no Brasil eram o elevado nível de reservas cambiais, taxa de inflação controlada e setor bancário bem estruturado, com condições para enfrentar períodos de instabilidade. Mesmo com alguns pontos positivos, apesar das promessas de transformação a partir de propostas de cunho liberal¹³ dos últimos governos - Michel Temer e Bolsonaro - a situação econômica do país já não era satisfatória no início do referido ano. Os resultados não foram os esperados: o PIB apresentou baixo crescimento - 1,5% a.a. em média, entre 2017 e 2019 -, o desemprego se manteve elevado e a desigualdade social, medida pelo Índice de Gini, apresentou piora no período.

Os impactos no lado real da economia foram imediatos. A partir de março, observou-se queda do PIB, aumento do desemprego e da inflação, decorrente da maior taxa de câmbio praticada. Os gráficos 7 e 8 expõem, a título de comparação, a variação observada no PIB durante a crise de 2008 e a atual. É possível notar que, no primeiro recorte, a queda foi bem menor do que no último período, com retração de 0,13% em 2009 e recuperação já no ano seguinte, com crescimento de 7,53%. Na crise atual, as consequências se mostram muito mais profundas já no primeiro ano da análise. Além do cenário de baixo crescimento entre 2017 e 2019, o qual não foi suficiente para recuperar o período de recessão anterior, o ano de 2020 apresentou uma retração de 4,06% no produto da economia.

Observa-se também a diferença entre os produtos setoriais. Em 2009 a maior queda se deu nos setores industrial e agropecuário, com variação de -4,7% e -3,73% respectivamente, com os serviços representando um ponto de resistência com crescimento de 2,07%, o que ajudou a atenuar a queda do PIB geral. Já na crise atual, os setores mais afetados foram a indústria, com queda de 3,48% e os serviços com variação de -4,46%. A maior retração no setor de serviços pode ser explicada pelo isolamento social, que impediu o desempenho atividades presenciais de lazer, alimentação, turismo, entre outras. Por outro lado, a agricultura apresentou crescimento de 1,96% no período, conforme o gráfico 7.

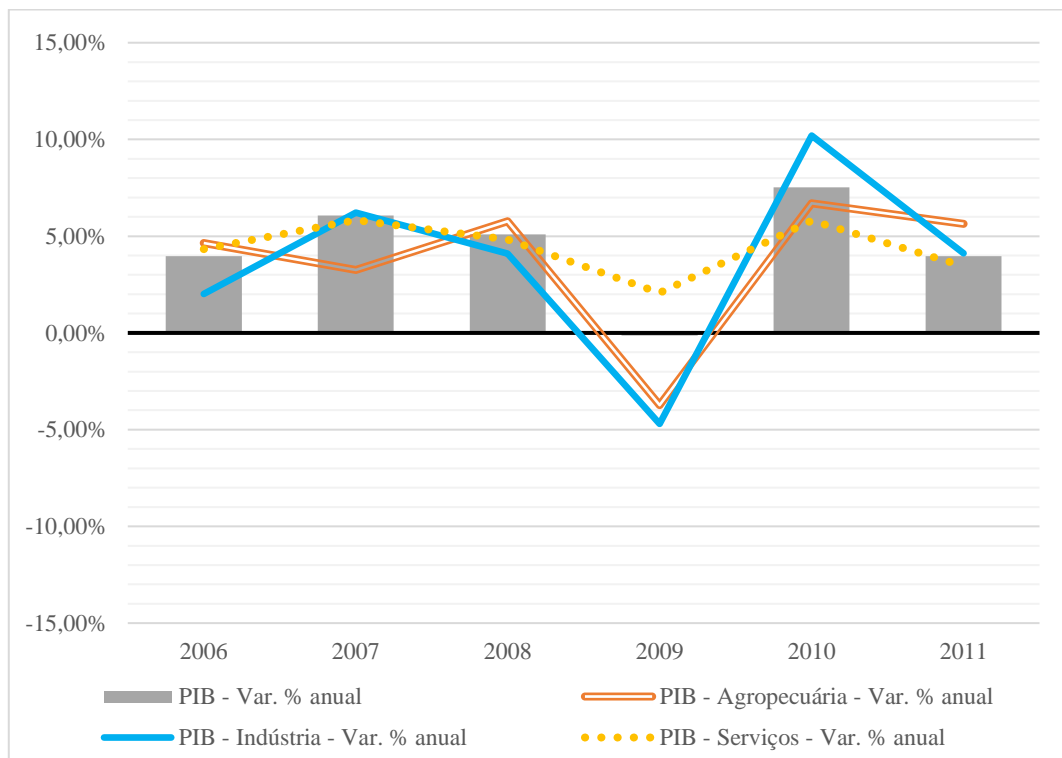
¹³ “(i) um teto constitucional de gastos públicos, vigorando a partir de 2017, que congela o gasto primário do governo por 20 anos, já que o gasto público é reajustado tão-somente pela inflação do ano anterior, um tipo de regra fiscal só existe no Brasil; (ii) uma reforma trabalhista, vigorando a partir de novembro de 2017, que levou a flexibilização do mercado de trabalho, incluindo, entre outras medidas, implantação de contrato temporário, trabalho intermitente e possibilidade de jornada de trabalho de 12 horas; e (iii) uma reforma previdenciária, aprovada em novembro de 2019, que, entre outras mudanças, aumentou a idade mínima de aposentadoria, o tempo mínimo de contribuição, etc.” (PAULA, 2021).

Gráfico 7 - Produto Interno Bruno - Var. % Anual (2015 – 2020)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do IBGE.

Gráfico 8 - Produto Interno Bruto - Var. % Anual (2006 - 2011)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do IBGE.

Martins, Torres Filho e Macahyba (2020) ressaltam ainda a distinção do ponto de vista da origem das crises: em 2008, ela se deveu às hipotecas de alto risco e à fragilidade dos grandes bancos estadunidenses, sendo classificada como uma crise endógena ao sistema financeiro. Já no período atual, apesar de ter origem exógena, no lado real da economia, a sua propagação ocorreu através de processos de fragilização financeira, conforme postulados por Minsky.

Utilizando uma análise minskyana acerca do processo de desestabilização do ponto de vista financeiro, Martins et al. (2021) elencam três processos observados no período, sendo eles: (i) a deflação de ativos decorrente da instabilidade nos mercados financeiros globais; (ii) a fragilidade de empresas e famílias, por conta da redução inesperada nas suas receitas; e (iii) a insolvência de empresas e setores, impactadas profundamente pela crise. Em adição, no Brasil bem como em outros países periféricos, houve uma forte fuga de capitais, fator que também contribuiu para a deflação dos títulos do mercado financeiro e para a desvalorização cambial. Outros movimentos observados foram a transferência de recursos posicionados em ativos de longo prazo para títulos com maior liquidez e aumento da inadimplência no setor de crédito, aumentando o provisionamento dos bancos e tornando a concessão mais criteriosa. Paula (2021) aponta ao fato de que a crise não se iniciou por motivos endógenos ao sistema financeiro, que possam indicar a fragilidade de sua estrutura e, portanto, a análise minskyana deve levar em consideração os impactos e movimentações observados após a crise, como o efeito sobre a inadimplência e balanço dos bancos.

Tão logo se iniciaram as medidas de distanciamento social, os governos passaram a conceber políticas públicas de apoio à população e combate à recessão. As determinações se mostraram fundamentais para a contenção da crise econômica, para manutenção do sistema financeiro e para possibilitar a continuidade das medidas de distanciamento social, as quais tem impactos diretos e profundos sobre o produto e o emprego. Vilella, Vaz e Bustamante (2020) elencam as principais ações nesse sentido.

Em primeiro lugar, a abertura de crédito extraordinário¹⁴ a partir de Medidas Provisórias permitiu a obtenção de recursos. A sua principal destinação foi para o Ministério

¹⁴ “Modalidade de crédito adicional destinado ao atendimento de despesas urgentes e imprevisíveis, como em caso de guerra, comoção interna ou calamidade pública. É autorizado e aberto por medida provisória, podendo ser reaberto no exercício seguinte, nos limites do seu saldo, se o ato que o autorizou tiver sido promulgado nos últimos quatro meses do exercício financeiro.” (AGÊNCIA SENADO)

da Cidadania, a fim de financiar o programa de Auxílio Emergencial¹⁵ e outras medidas assistenciais, adotadas no Brasil após pressão popular e por iniciativa do Congresso Nacional. Uma parcela relevante do crédito também foi destinada a repasses a Estados e Municípios, assim como ao Ministério da Economia. Os autores destacam, entretanto, que a maior parte dos recursos da medida foram originados de remanejamento de volumes já previstos no orçamento. Dessa forma, parte importante dos valores utilizados não foram gerados para esse fim e sim, retirados de outras aplicações previstas anteriormente.

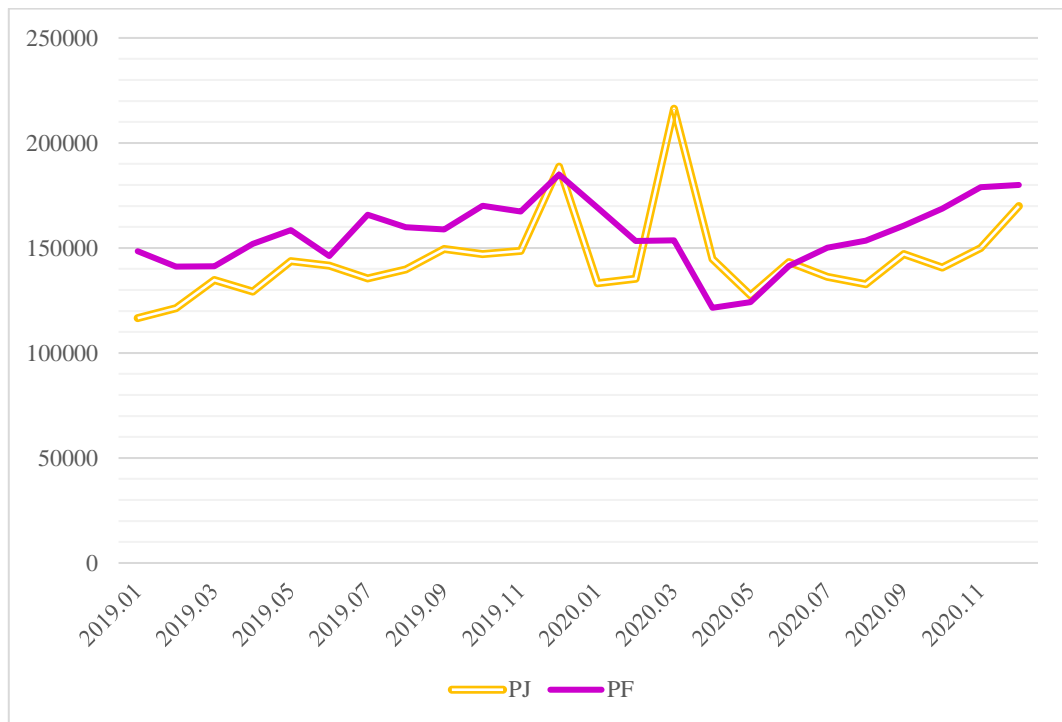
O segundo grupo de medidas, conforme descrito por Vilella, Vaz e Bustamante (2020), está relacionado às Políticas Monetária e Creditícia. Dividem a atuação entre (i) fornecimento de liquidez às IFs pela liberação de compulsórios, flexibilização da regulação bancária e criação de novos instrumentos de captação; (ii) garantia do funcionamento dos mercados de crédito através de fundos garantidores e medidas de direcionamento; e (iii) atuação no sentido da manutenção da taxa de câmbio.

No que se refere ao crédito bancário, é possível atribuir a manutenção das concessões e os níveis de inadimplência à atuação do Estado no período. Até a eclosão da crise, o volume de crédito com recursos livres apresentava oscilação com tendência de crescimento tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas. O mês de março de 2020 marcou um pico nas concessões de crédito livre às PJs, com R\$ 216 bilhões no período, conforme demonstra o gráfico 9. Paula (2021) atribui esse aumento durante o mês à tentativa das grandes empresas de se protegerem da crise iminente buscando reforçar a liquidez. Já no mês seguinte, as concessões ao segmento sofreram queda abrupta de 33% e oscilando com tendência de alta a partir de então.

Já para o segmento de pessoa física, as concessões de crédito com recursos livres se encontravam no patamar de R\$ 153 bilhões em março de 2020, apresentando redução de 20% no mês seguinte e tendência de recuperação a partir de maio, retomando o patamar superior ao do segmento PJ e encerrando o ano com um volume de R\$ 179 bilhões em dezembro, como observado no gráfico 9.

¹⁵ “...é um benefício para garantir uma renda mínima aos brasileiros em situação mais vulnerável durante a pandemia do Covid-19 (novo coronavírus), já que muitas atividades econômicas foram gravemente afetadas pela crise.” (Governo Federal)

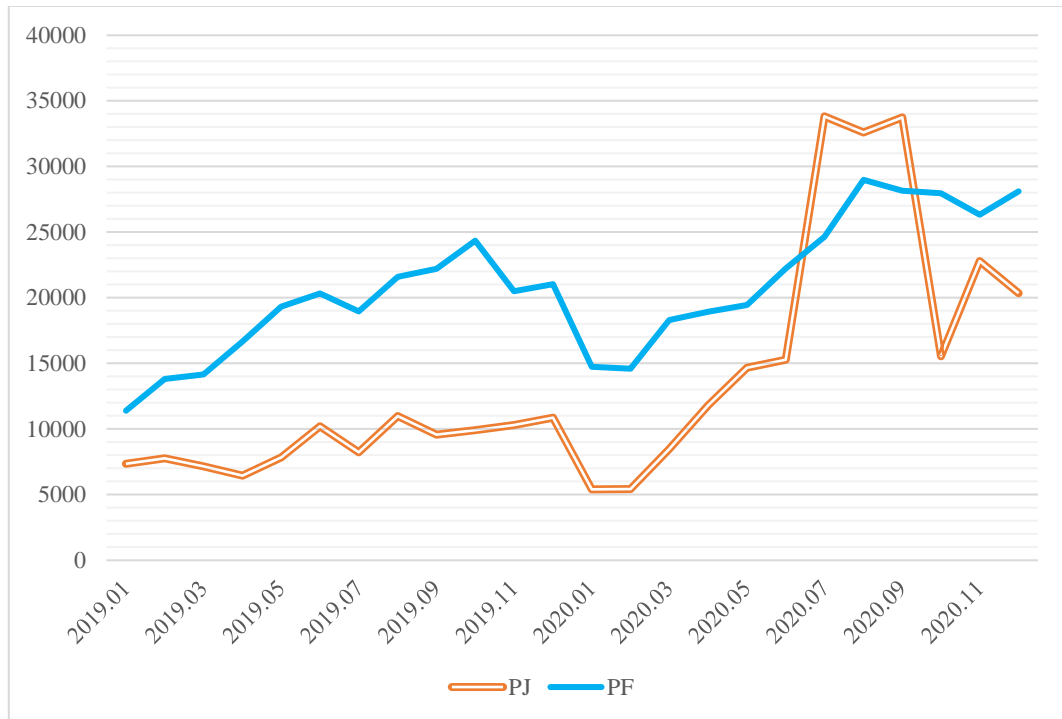
Gráfico 9 - Concessões de Crédito do Sistema Financeiro - Recursos Livres (em milhões) (2019 – 2020)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

Nota-se uma clara diferença entre o comportamento das concessões de recursos livres e direcionados no período analisado. No primeiro caso, ilustrado no gráfico 9, havia uma tendência notável de alta até a eclosão da crise nos dois segmentos analisados, a qual se reverteu a partir de abril de 2020. Por outro lado, o crédito direcionado não apresentava uma tendência de expansão, e sofreu queda de quase 40% no volume de concessões às pessoas físicas entre os meses de setembro de 2019 e fevereiro de 2020, porém, com a eclosão da crise, verificou-se expansão que quase dobrou o volume de concessões entre o fevereiro e agosto. Da mesma forma, o crédito direcionado ao segmento de pessoa jurídica não exibiu uma tendência clara até a eclosão da crise, passando do patamar de R\$ 5,4 bi em fevereiro de 2020 para R\$ 33 bi em julho de 2020. Esse sobressalto das concessões durou até o mês de setembro, com desaceleração a partir de então.

Gráfico 10 - Concessões de Crédito do Sistema Financeiro - Recursos Direcionados (em milhões) (2019 – 2020)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

As ações voltadas ao sistema financeiro e estabelecidas pelo BCB incluíram a injeção de liquidez - a exemplo de diversos outros países que atuaram da mesma forma – com a finalidade de reverter a queda nos preços dos títulos, bem como assegurar o fornecimento de crédito pelos bancos ao reduzir o risco de liquidez. Essa atuação foi de suma importância para a retomada das concessões de crédito ainda no primeiro semestre de 2020. Ainda, o estabelecimento de fundos garantidores e de determinações para concessão de crédito direcionado serviram para assegurar o funcionamento do mercado de crédito, principalmente voltado às pequenas e médias empresas. Pelo lado da captação e disponibilização de recursos aos bancos, o Conselho Monetário Nacional reduziu os requisitos de reservas compulsórias e requerimento de capital dos bancos – de 31% para 17% e de 2,5% para 1,25%, respectivamente (PAULA, 2021). O quadro disponibilizado pelo BCB demonstra o volume total de liberação de liquidez a partir das medidas mencionadas, visando a fluidez do canal de crédito.

Tabela 3 - Liberação de Liquidez

Liberação de liquidez	
Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	R\$ 135 bi
Liberação adicional de compulsório	R\$ 70 bi
Flexibilização da LCA	R\$ 2,2 bi
Empréstimo com lastro em LF garantidas	R\$ 670 bi
Compromissadas com títulos soberanos brasileiros	R\$ 50 bi
Novo DPGE	R\$ 200 bi
Empréstimo com lastro em debêntures	R\$ 91 bi
Alteração no cumprimento do compulsório de poupança	R\$ 55,8 bi
Total	R\$ 1274,0 bi

Fonte: BCB.

Ainda, as medidas adotadas no sentido de ampliar as concessões de crédito se relacionam com o volume de liberação de capital. Conforme foi possível constatar a partir dos dados de concessões no período, as medidas foram benéficas para a expansão do crédito, mesmo com o cenário de incerteza e risco apresentado.

Tabela 4 - Impacto Potencial sobre o Crédito pela Liberação de Capital

Liberação de Capital *	
<i>Overhedge</i>	R\$ 520 bi
Redução do ACP	R\$ 637 bi
Redução de capital para operações de crédito a PMEs	R\$ 35 bi
Redução de capital das IFs de menor porte	R\$ 16,5 bi
Redução de capital nas exposições de DPGE	R\$ 12,7 bi
Capital de Giro para Preservação de Empresas	R\$ 127 bi
Total	R\$ 1348,2 bi
Dispensa de provisionamento por repactuação	**R\$ 3200 bi

Fonte: BCB.

Ao longo de 2020 foram estabelecidos quatro diferentes programas de direcionamento de crédito, de acordo com o porte das empresas:

- i. Programa Emergencial de Suporte a Empregos – PESE: “Crédito emergencial para empresas com faturamento superior a R\$ 360 mil e igual ou inferior a R\$ 50 milhões, [...] exclusivamente para pagamento da folha de salários de funcionários e quitação de

verbas trabalhistas.”¹⁶ Os recursos do PESE foram intermediados pelo BNDES para repasse às instituições financeiras aderentes ao programa, que visava o fornecimento de crédito à taxa de juros de 3,75% ao ano pelo prazo de 36 meses. A contrapartida do tomador é a não demissão do trabalhador cuja folha de pagamento tenha sido financiada pelo Programa.

- ii. Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte – Pronampe: Destinado a empresas de pequeno porte, os recursos do Programa podem ser utilizados tanto para capital de giro quanto para ampliação do investimento. As operações possuem prazo de até 36 meses e taxa de juros máxima de Selic + 6% ao ano.¹⁷
- iii. Programa Emergencial de Acesso ao Crédito – PEAC: Divide-se em duas modalidades, o PEAC-FGI, que atua na distribuição de garantias via Fundo Garatidor de Investimentos.

“O objetivo do Programa foi apoiar as pequenas e médias empresas, associações, fundações de direito privado e cooperativas, excetuadas as cooperativas de crédito, e grandes empresas que atuem nos setores da economia mais impactados pela pandemia, na obtenção de financiamentos ou empréstimos, através da oferta de uma garantia de 80% à instituição financeira concedente do crédito.” (BNDES)

A segunda modalidade é a PEAC – Maquininhas:

“[...] o PEAC Maquininhas oferece uma alternativa de garantia para empréstimos com negócios de menor porte, que poderão contratar, até 31.12.2020, financiamentos que tenham como garantia as receitas futuras das vendas realizadas com maquininhas, dispensando a exigência de aval ou garantias reais.” (BNDES)

- iv. Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas – CGPE: Voltado a micro, pequenas e médias empresas, objetiva a concessão de crédito de origem nas próprias instituições financeiras participantes, possibilitando a estas, como contrapartida, benefício fiscal no Imposto de Renda e na Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido.

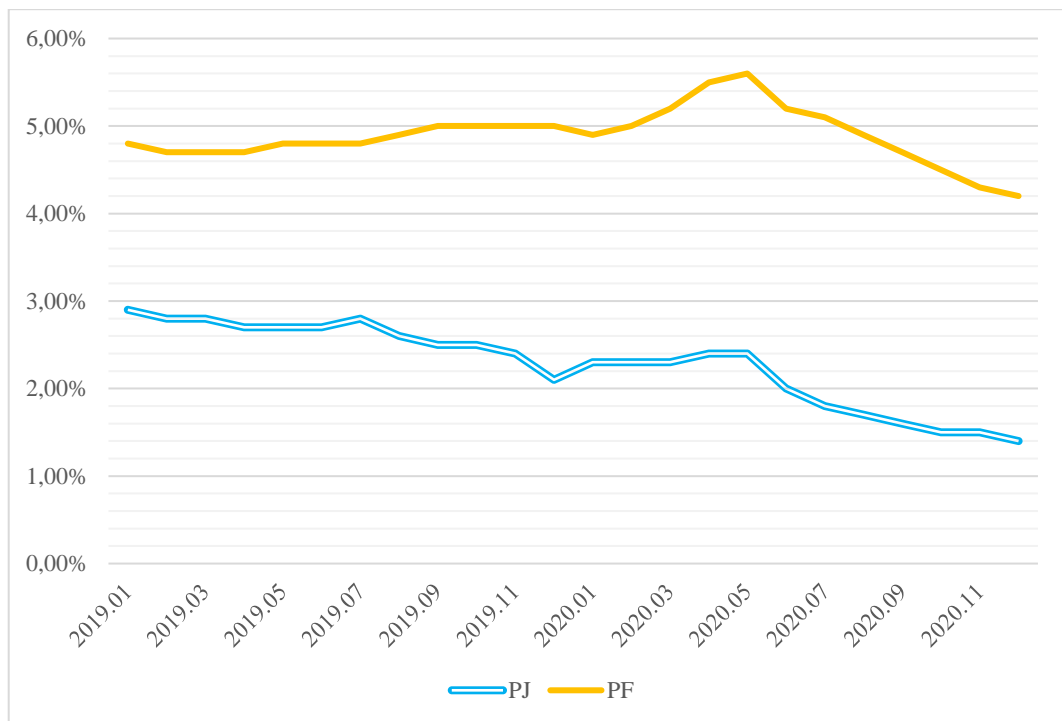
Ademais, além dos programas de acesso ao crédito instituídos, o Conselho Monetário Nacional estabeleceu a normativa que permitia a repactuação de operações já em andamento, com a manutenção das mesmas taxas originais. Essa medida auxiliou no combate à inadimplência, que se apresentou menor do que o esperado pelas instituições bancárias, principalmente em operações voltadas a pessoas físicas e pequenas empresas.

¹⁶ BNDES <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/programa-emergencial-de-suporte-a-empregos>>

¹⁷ SEBRAE <<https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/saiba-tudo-sobre-o-pronampe,90300604aa332710VgnVCM1000004c00210aRCRD>>

Mesmo com as medidas apontadas, por conta da incerteza e expectativas negativas a respeito do cumprimento das operações em andamento, as instituições financeiras dedicaram grande parte dos seus balanços do segundo trimestre de 2020 ao provisionamento para operações de risco. Os dados ilustrados no gráfico 11 apontam para uma alta nos níveis de inadimplência entre março e junho de 2020, mais relevante no segmento Pessoa Física, mas com posterior reversão da tendência. Os níveis de inadimplência do segmento Pessoa Jurídica apresentavam tendência de queda ao longo de 2019, sofreram oscilação até maio de 2020 e retornaram à tendência de queda a partir de então.

Gráfico 11 - Inadimplência por Modalidade (2019 - 2020)



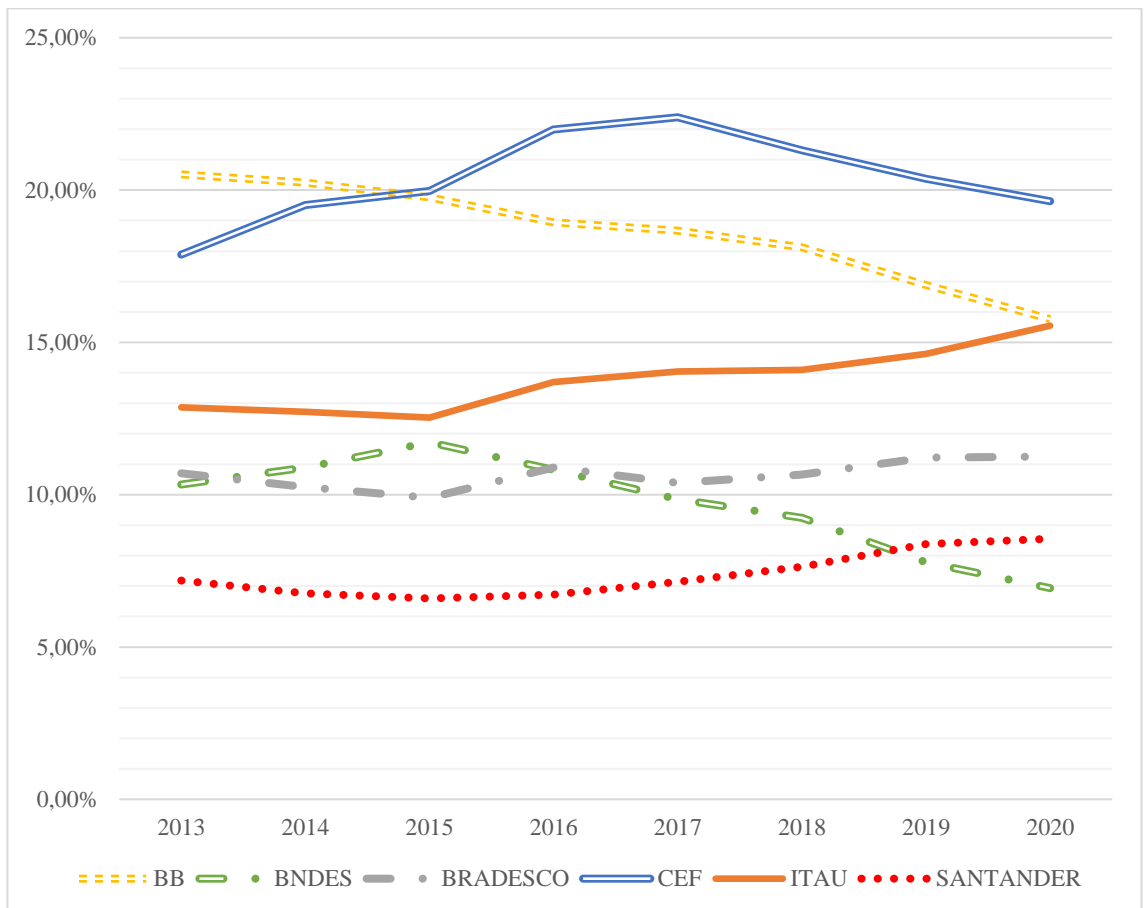
Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

Do ponto de vista direcionado à atuação individual dos grandes bancos do país, é possível notar algumas tendências no comportamento das instituições públicas frente às privadas. Nas últimas, já era possível identificar uma tendência de alta na participação relativa sobre o total de operações de crédito no sistema financeiro a partir de 2013, a qual não foi alterada com a crise. O Itaú, maior banco do país em termos de ativos, passou de uma participação de 12,86% do total de operações em 2013 para 15,55% em 2020. O Bradesco e o Santander apresentaram variação menor, passando de 10,70% para 11,25% e 7,18% para 8,55%, respectivamente, no mesmo período. Já os bancos públicos apresentaram

comportamento mais heterogêneo desde o início do período analisado, sendo que a CEF teve seu pico de participação em 2017, com 22,39% e reduziu para 19,63% em 2020. O Banco do Brasil apresentou tendência de queda durante todo o período, passando de 20,51% em 2013 para 15,55% em 2020.

Por fim, o BNDES teve sua máxima em 2015, com 11,27% e perdendo participação a partir de então, atingindo 6,93% em 2020. Embora não seja o foco do presente trabalho, chama atenção essa queda de participação do BNDES, entre as causas podemos levantar dois aspectos: i) estratégia dos últimos governos em reduzir o papel do BNDES na economia; ii) o encarecimento do TLP frente a taxa básica de juros da economia no período recente.

Gráfico 12 - Operações de Crédito - Participação Relativa dos 6 Maiores Bancos (2013 - 2020)



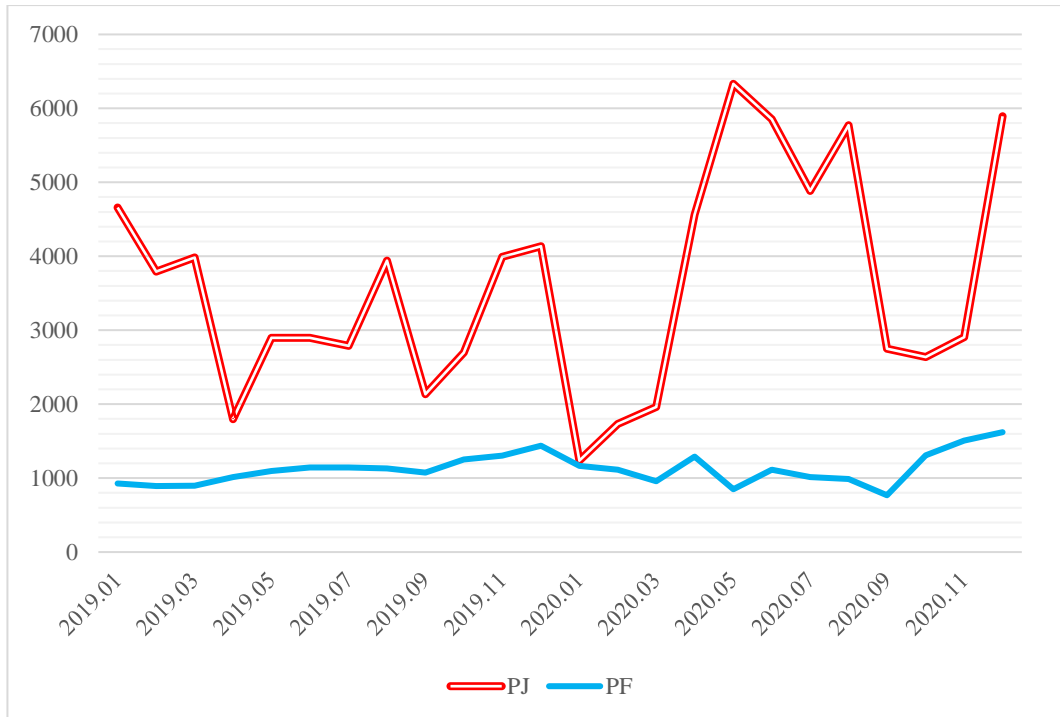
Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

Conforme destacado ao longo deste capítulo e verificado no gráfico 12, a atuação dos bancos no fornecimento de crédito durante a crise de 2020 não foi concentrada nos bancos públicos como ocorreu em 2008. Isto porque os programas de apoio ao crédito adotados ao

longo desse período utilizaram instituições financeiras, tanto públicas como privadas, para repasse de recursos às empresas e pessoas físicas.

O gráfico 13 ilustra o volume de concessões de crédito direcionado do sistema financeiro com recursos derivados do BNDES. Apesar da perda relativa de participação direta da instituição nas operações em 2020, verificada no gráfico 12, os dados demonstram que o BNDES expandiu o volume de concessões após o início da crise. Mesmo levando-se em consideração as oscilações sazonais, é possível verificar um aumento considerável do volume a partir entre abril e setembro e em dezembro 2020 na modalidade voltada à pessoa jurídica – foco de atividade da instituição.

Gráfico 13 - Concessões de Crédito do Sistema Financeiro com Recursos do BNDES - Recursos Direcionados (em milhões) (2019 – 2020)



Fonte: elaboração do autor a partir de dados do BCB.

Desta forma, entende-se que a atuação do setor público foi ativa e primordial para o controle dos efeitos da crise do Coronavírus, assim como em 2008, porém esta se deu a partir de ferramentas distintas nos dois períodos. Enquanto no primeiro recorte as concessões partiram diretamente dos bancos federais, no segundo momento os bancos privados foram os principais agentes intermediadores, mas a origem dos recursos ainda apresentava caráter público. Em adição, os programas de incentivo ao crédito privado concebidos na crise propunham vantagens às instituições participantes, entre elas garantias e benefícios fiscais.

4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO CAPÍTULO

À luz das proposições da teoria pós-keynesiana a respeito do crédito, da demanda efetiva e da necessidade da atuação do Estado, este capítulo buscou explorar de que forma as instituições financeiras públicas e privadas se colocam enquanto agentes financiadores do investimento e do consumo no Brasil.

Ao longo da primeira seção, foram destacadas as reformas de cunho liberal que se colocaram sobre o setor bancário brasileiro que ocorreram tanto por consequência da crise internacional, quanto pela estabilização financeira derivada do Plano Real, e tiveram forte influência da onda de ideias liberalizantes que se difundiram ao longo da década de 1990. As consequências desses programas de reformulação foram a privatização de diversas instituições públicas, com destaque para os bancos estaduais, e o encerramento ou fusão de um número relevante de agentes financeiros. Ainda, destaca-se o saneamento das instituições remanescentes, o que representa uma menor fragilidade do sistema financeiro, mas também a maior concentração do setor bancário. A segunda seção analisou a colocação do Sistema Financeiro Nacional à frente da crise financeira de 2008. Verificou-se que, conforme teorizava Keynes, as instituições privadas responderam ao cenário de incerteza com retração da oferta de crédito, tomando forma de um agente pró-cíclico, enquanto os bancos públicos atuaram de forma a compensar essa perda. Já na terceira seção, averiguou-se que o comportamento das instituições públicas e privadas durante a crise recente não acompanhou a mesma tendência observada em 2008, porém, esta conduta está associada aos programas de crédito que visavam o repasse de recursos públicos através das instituições privadas, fazendo com que os bancos federais não ganhassem tanto destaque quanto no período anterior.

5 CONCLUSÃO

Ao longo dos três capítulos que formam o desenvolvimento deste trabalho, foi possível costurar diferentes elementos que se relacionam entre si – os postulados dos teóricos pós-keynesianos, a revisão do Sistema Financeiro Nacional no contexto histórico internacional e os dados relativos aos recortes temporais determinados que corroboram com as proposições teóricas – a fim de consolidar a análise proposta. A hipótese de que o crédito se coloca como um elemento propulsor do crescimento econômico e, em particular, de que a atuação do setor público nesse mercado se faz necessária a fim de direcionar esse crescimento e compensar eventuais retrações da oferta de crédito pelo setor privado é constatada a partir da análise dos dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil acerca da atuação do setor bancário desde o início deste século.

Apesar das ideias de cunho liberal que permeiam a atividade do sistema financeiro em âmbito mundial, há de se reconhecer a necessidade de entidades públicas reguladoras das instituições que o compõem, bem como, no caso do Brasil, da manutenção de bancos de controle estatal direto que permita a condução de políticas creditícias em larga escala, tanto em momentos de estabilidade quanto, principalmente, de turbulência do sistema financeiro. Como foi verificado ao longo do capítulo 4, os programas de reestruturação do Sistema Financeiro Nacional verificados no final do século passado foram essenciais para a redução dos impactos da crise financeira de 2008 no Brasil. Por outro lado, a ausência de regulação e as propostas liberalizantes do mercado financeiro no resto do mundo foram elementos centrais que levaram à eclosão da crise.

Mesmo levando-se em consideração a estrutura concentrada do mercado bancário nacional no início deste século, decorrente das reformas propostas ao longo da década de 1990, os grandes bancos privados nacionais não foram capazes de, por conta própria, manter os níveis de concessão de crédito ao longo da crise financeira presenciada no período. O capítulo 4 deste trabalho demonstrou, a partir da análise dos dados apresentados, que o volume de concessões de crédito pelo setor privado nacional e pelos bancos estrangeiros se reduziu com a chegada da crise, validando o enunciado pela teoria pós-keynesiana – de que os bancos apresentam comportamento pró-cíclico por estarem sob o postulado da preferência pela liquidez.

No mesmo passo em que ocorreu a redução do nível de concessões pelas instituições financeiras privadas, os bancos federais analisados – BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal – compensaram esse encurtamento com o aumento das concessões

próprias no período. Essa atuação ativa se mostrou primordial para a manutenção do nível de atividade e de emprego na economia, assim como para evitar o colapso do Sistema Financeiro Nacional. As concessões do setor público podem ser consideradas um elemento que contribuiu para que a crise não atingisse o Brasil de forma tão severa quanto outros países do mundo. Ainda, observou-se que as operações dos bancos federais no período se concentraram em setores estratégicos como a indústria, a habitação e o segmento de pessoa física, de forma a preservar o consumo das famílias e a demanda agregada.

A crise econômica de 2020, originada pela pandemia do Coronavírus, verificou uma atuação distinta do setor público no mercado de crédito. Neste ano, os dados apresentados não demonstram a retração observada anteriormente no fornecimento de crédito pelo setor privado. Pelo contrário, alguns dos grandes bancos nacionais expandiram o volume de concessões em 2020 na comparação com o ano anterior, ao passo que os públicos analisados reduziram a participação relativa nas operações do período. Isso se deve ao fato de que a atuação pública nesta crise se colocou através de programas de crédito que visavam o repasse dos recursos a partir de bancos majoritariamente privados. Foi possível demonstrar que, ao mesmo tempo em que o BNDES perdeu participação relativa no volume total de concessões do Sistema Financeiro Nacional enquanto prestador direto, o volume de concessões gerais que utilizaram seus recursos apresentou um sobressalto em determinados períodos de 2020.

As diferentes formas de atuação do setor público possuem particularidades a serem analisadas. Enquanto no repasse direto pelos bancos públicos, as políticas podem ser aplicadas de forma mais rápida e flexível dentro dos limites de atuação de cada instituição, a criação de programas de repasse de recursos públicos por bancos privados é determinada através de leis e Medidas Provisórias que requerem coordenação política e aprovação do Congresso, podendo haver embargos, interferências por grupos de interesses e demanda um tempo maior desde a formulação até a efetiva aplicação das medidas.

Mediante o exposto, este trabalho demonstra a importância da atuação pública no mercado de crédito, tanto no sentido da regulação das instituições a fim de evitar a fragilização do sistema financeiro, como, principalmente, para suprir as lacunas do setor privado no que tange ao volume de concessões para setores e regiões estratégicas e, especialmente enquanto foco de análise da pesquisa, em momentos de retração do ciclo econômico, com origem fora ou dentro do sistema financeiro.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. **O Papel dos Bancos Públicos Federais na Economia Brasileira**. Brasília: IPEA. 2011. (Textos para discussão)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução Recente do Crédito no SFN**. 2021. Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/>>. Acesso em: 15/10/2021.

BARBOSA, F. H. **O sistema financeiro brasileiro**. 1995. Disponível em: <https://www.fgv.br/professor/epge/fholanda/Arquivo/Sistfin.pdf>. Acesso em: 19 jun 2020.

BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. G. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

BNDES. **Peac Maquininhas**. 2020. Disponível em: < <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/peac-maquinhas>>. Acesso em: 30/10/2021.

BNDES. **Programa Emergencial de Acesso a Crédito**. 2020. Disponível em: < <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/garantias/peac>>. Acesso em: 30/10/2021.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, 2009.

BULHÕES, Octávio G. de (1990). **Depoimento. Memória do Banco Central**. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central, Brasília.

CAMPOS, R. **A Lanterna na Popa: memórias**. Rio de Janeiro: Topbooks. 1994. 1417 p.

CARVALHO, F. J. C. *et al.* **Economia monetária financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**, São Leopoldo, v. 2, n. 1, p. 1-23, jun./2006. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4372/1622. Acesso em: 1 jun. 2020.

CURRALERO, C. R. B. **A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996**. 1998. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1998.

DEOS, S.; MENDONÇA, A. R. Uma Proposta de Delimitação Conceitual de Bancos Públicos. *In*: JAYME JR, F. G.; CROCCO, M. **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

ESTRELA, M. A.; ORSI, R. V. **Moeda, sistema financeiro e Banco Central: uma abordagem prática e teórica sobre o funcionamento de uma autoridade monetária no mundo e no Brasil**. 2. ed. Brasília: [s.n.], 2010. p. 2-365.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 40, p. 5-42, dez/2013.

FILHO, E. T. T.; COSTA, F. N. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 21, n. especial, p. 975-1009, 2012.

FILHO, E. T. T.; COSTA, F. N. **Financiamento de Longo Prazo no Brasil: Um Mercado em Transformação**. Brasília: IPEA. 2013. (Texto para discussão)

FILHO; T., E. T. Crédito direcionado e direcionamento do crédito: Situação atual e perspectivas. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, p. 35-50, jun./2006.

GOVERNO DO BRASIL. **Regulamentado Programa de Capital de Giro para Preservação de Empresas**. Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/07/regulamentado-programa-de-capital-de-giro-para-preservacao-de-empresas>>. Acesso em: 30/10/2021.

HERMANN, J. **O papel dos bancos públicos**. Brasília: IPEA. 2010. (Texto para discussão)

HORN, C. H. FEIL, F. Instituições financeiras de desenvolvimento regional e os desafios do Sistema Nacional de Fomento. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 1 (65), p. 227-254, janeiro-abril 2019.

JACOB, C. A. **Crédito bancário no brasil: uma interpretação heterodoxa**. 2003. Tese (Doutorado em Economia). UNICAMP. Campinas, 2003.

JUNG, N. L. **As mudanças no Banco do Brasil na década de 1990: identificação, causas e consequências**. 2004. Dissertação (Pós-Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

KEYNES, J. M. (1978) **A distinção entre poupança e investimento**. In: T. Szmrecsányi, Keynes. São Paulo: Ática.

LIMA, A. E. M. O sistema de crédito ao desenvolvimento: fundamentos, estrutura e evolução. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 11, n. 2, p. 345-351, jan./1991.

MARCATO, M. B. Microfundamentos: Hyman P. Minsky e os modelos de fragilidade financeira. **Revista de Economia**, v. 40, n. 2(38), p. 39-58, mai./ago. 2014.

MARCONDES, R. L. Atrofia do crédito e desenvolvimento: o pensamento de Mario Henrique Simonsen e o Sistema Financeiro Brasileiro (1930-1964). In: CALIXTRE, A. B.;

FILHO, N. A. **Cátedras para o desenvolvimento: patronos do Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2014.

MARTINS, N. M. *et al.* **Retrospectiva do Sistema Financeiro Brasileiro 2020**. Rio de Janeiro: OSF/UFRJ. Fev./2021.

MARTINS, N. M. FILHO, E. T. T. MACAHYBA, L. **Os aspectos financeiros da crise do coronavírus no Brasil: uma análise minskyana**. Rio de Janeiro: UFRJ. 2020. (Texto para discussão).

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

MOLLO, M. L. R. Crédito, capital fictício, fragilidade financeira e crises: discussões teóricas, origens e formas de enfrentamento da crise atual. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 3, p. 449-474, dez./2011.

OLIVEIRA, G. C.; WOLF, P. J. W. **A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007 – 2015)**. Brasília: IPEA. 2016. (Textos para discussão).

PAIVA, C. A. N. O conceito de dinheiro em Keynes. **Ensaio**, FEE, Porto Alegre, v. 15 n. 2. p. 571-590, 1994.

PAULA, L. F. **A crise do coronavírus e as políticas contracíclicas no Brasil: uma avaliação**. Rio de Janeiro: UFRJ. 2021. (Texto para discussão)

PAULA, L. F. D; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: O papel dos bancos públicos federais. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 73-120, dez./2013.

PAULA, L. F.; JUNIOR, A. J. A. Comportamento dos Bancos e Ciclo de Crédito no Brasil em 2003-2016: Uma análise pós-keynesiana. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 24, n. 2, mai/2016.

PAULA, L.F. **Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem keynesiana**. 1 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

PUGA, F. P. **Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial**. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 1999. 51 p. (Textos para discussão)

REDE BANCÁRIOS. **Desempenho dos Bancos em 2020**. DIEESE. Disponível em: <<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2020/desempenhoDosBancos2020.pdf>>. Acesso em: 08/09/2021.

RESENDE, M. F. C. O circuito *finance*-investimento-poupança-*funding* em economias abertas. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 28, n. 1, p. 136-154, mar./2007.

Revista da Universidade Vale do Rio Verde, Três Corações, v. 14, n. 1, p. 1015-1029, jul./2016.

ROCHA, F. A. S. **Evolução da Concentração Bancária no Brasil (1994 – 2000)**. Brasília: BCB. 2001. (Notas Técnicas do Banco Central do Brasil)

SEBRAE. **Saiba tudo sobre o PRONAMPE.** Jun./2021. Disponível em: <<https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/saiba-tudo-sobre-o-pronampe,90300604aa332710VgnVCM1000004c00210aRCRD>>. Acesso em: 30/10/2021.

SILVA, A. M. **Intermediação financeira no Brasil:** origens, estrutura e problemas. 1. ed. São Paulo: USP/FEA, 1979.

SILVA, S. W. *et al.* O Sistema Financeiro Nacional brasileiro: contexto, estrutura e evolução. **Revista da Universidade Vale do Rio Verde**, Três Corações, v. 14, n. 1, p. 1015-1029, jan./jul. 2016.

VIDOTTO, C. A. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. *In:* JAYME JR, F. G.; CROCCO, M. **Bancos Públicos e Desenvolvimento.** Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

VIDOTTO, C. A. Crise e reestruturação de uma estatal financeira: O Banco do Brasil, do cruzado ao real, **Revista de Economia**, Curitiba, n. 24, p. 43-72, 2000. Editora da UFPR.

VIDOTTO, C. A. O Proer no centro da reestruturação bancária dos anos noventa. *In:* VI **Congresso Brasileiro de História Econômica/7ª CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DE HISTÓRIA DE EMPRESAS.** Anais... Conservatória: ABPHE, 2005.

VIEIRA, J. A. G.; PEREIRA, H. F. S.; PEREIRA, W. N. A. Histórico do Sistema Financeiro Nacional. **Revista Científica Da FAEX.** v. 2. 2012.

VILELLA, C. VAZ, C. BUSTAMANTE, J. **Levantamento e análise de medidas econômicas adotadas durante a pandemia da Covid-19.** Rio de Janeiro: UFRJ. Jun./2020.