

A atuação dos bancos públicos na economia brasileira no período entre crises (2009-2015)*

*The performance of public banks in the Brazilian economy
between crises (2009-2015)*

Taís Maria Lima e André Roncaglia de Carvalho**

Resumo: O objetivo deste trabalho é apresentar o papel dos Bancos Públicos na dinâmica do mercado de crédito brasileiro entre 2009 e 2015, por intermédio da análise de dados e indicadores selecionados, e também compará-los com o intervalo 2004-2008, período este em que a expansão do crédito foi liderada pelos bancos privados. Com o aprofundamento da crise internacional, os bancos públicos assumiram a liderança do processo e aumentaram substancialmente sua participação no mercado de crédito. As evidências apontam que o crédito continuou a crescer entre 2009-2015 graças à atuação de instituições do Sistema Nacional de Fomento, e, conseqüentemente, dos bancos públicos, tendo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) papel decisivo para assegurar a continuidade da expansão do crédito, em virtude da escassez de recursos tradicionais para a realização de investimentos.

Palavras-chave: Mercado de crédito no Brasil. Bancos públicos. BNDES

Abstract: The purpose of this paper is to compare the dynamics of the credit market in Brazil, between 2009-2015 and 2004-2008, through the analysis of selected data and indicators. The interregnum considered in this paper comprises a period of significant changes in the credit market in Brazil. Until 2008 mostly private banks led the expansion of credit. As the effects of the international financial crisis deepened, the public banks systematically increased their share of the credit market. The evidence points out that credit continued to expand between 2009 and 2015 thanks to the active role of public banks, in which BNDES participated decisively to ensure the maintenance of credit availability due to scarcity of traditional resources of funds for corporate investments.

Keywords: Credit market in Brazil. Public Banks. BNDES

JEL: E02. N26. O16

* Submissão: 20/12/2019 | Aprovação: 18/10/2020 | DOI: 10.5380/re.v42i79.70911

** Respectivamente: (1) Bacharel em Economia pela Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo (EPPEN/Unifesp) | E-mail: taismarialima@gmail.com | (2) Professor Adjunto do Departamento de Economia da Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo (EPPEN/Unifesp) | ORCID: 0000-0003-4873-3433 | E-mail: andre.carvalho@unifesp.br



1. Introdução

A importância do crédito como propulsor do desenvolvimento, seja este social ou econômico, é uma ideia já consagrada pela teoria econômica (Tosini, 2010). É a partir dele que se fazem as decisões de consumo e investimento de um país. Privados ou públicos, os bancos conformam instituições importantes para o estabelecimento das condições de crédito numa economia. Após terem expandido o crédito e liderado o ciclo de expansão entre 2004 e 2008, a eclosão da crise internacional em setembro de 2008 levou os bancos privados a reduzirem suas operações. Com efeito, os bancos públicos assumiram a liderança no processo de expansão do crédito, aproveitando a maior demanda por crédito para expandir seus negócios, primeiro retomando sua participação do mercado e, depois, ampliando-a por meio da redução dos custos e do aumento dos prazos das operações.

Os governos intervêm no mercado de crédito, em geral, por três motivos: regulação, política monetária e direcionamento de crédito. A regulação diz respeito às regras e mecanismos que controlam e preservam o funcionamento do mercado financeiro; a política monetária influi diretamente sobre a taxa de juros e está condicionada ao controle da evolução dos preços, do emprego, do balanço de pagamentos; já o direcionamento de crédito tem como objetivo controlar as condições (os prazos e taxas de juros) em que os empréstimos são oferecidos. A atuação governamental objetiva controlar a distribuição do crédito dentro do mercado, direcionando-o para segmentos considerados prioritários pelo governo (Torres Filho, 2009). Um outro instrumento importante para o direcionamento de crédito é os Bancos Públicos, e, neste caso, o governo se torna diretamente responsável pela oferta de crédito, e, segundo a Resolução no 2.099, de 17 de agosto de 1994 do Banco Central do Brasil, a carteira de desenvolvimento somente poderá ser operada por bancos públicos (Banco Central do Brasil, 1994).

Os Bancos Públicos fazem parte do chamado Sistema Nacional de Fomento (SNF), cuja lógica é a intervenção de instituições financeiras estatais de desenvolvimento no mercado financeiro com vistas a fomentar investimentos para o crescimento econômico, bem como preservar a segurança sistêmica da economia. As organizações que compõem o SNF exercem seu papel em segmentos que recebem poucos investimentos por parte das instituições privadas e complementam o sistema financeiro por meio da avaliação de empreendimentos com base nos seus

benefícios socioeconômicos, ou seja, transcendem a análise técnica de rentabilidade e, portanto, dão bases ao desenvolvimento econômico e social.

Os SNFs podem ser compostos por bancos de desenvolvimento¹, bancos comerciais ou múltiplos com carteira de desenvolvimento, caixas econômicas, agências de fomento, bem como algumas instituições de natureza privada (cooperativas, organizações de microfinanças). O SNF do Brasil é composto pelo BNDES, três Instituições financeiras de desenvolvimento regionais e vinte e três estaduais, FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos) com carteira de inovação, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas) e os bancos cooperativos (Além; Madeira; Martini, 2015)².

O estudo de Além, Madeira e Martini (2015) avaliou dez Sistemas Nacionais de Fomento (Brasil, Alemanha, Itália, Espanha, Coreia do Sul, Japão, China, França, México e Índia) e constataram que em países desenvolvidos é comum a presença de instituições financeiras de desenvolvimento e cooperação financeira internacional e também há uma presença comum de uma instituição maior e central que atua em diversos segmentos. Ademais, existe uma rede importante de instituições financeiras de desenvolvimento regionais na Alemanha e no Brasil, uma grande segmentação das atividades de desenvolvimento no Japão, Coreia do sul, Índia e México, com instituições específicas para operações em diferentes segmentos (exportação, internacionalização, infraestrutura e habitação); por fim, o setor de habitação no Japão e na Coreia do Sul teve participação pública orientada para o mercado de capitais, com o objetivo de levantar recursos para o financiamento residencial, ao invés de emprestar diretamente para os cidadãos. Portanto, a sistematização de instituições que objetivam viabilizar o desenvolvimento econômico, não é exclusividade se países em desenvolvimento, sua existência ocorre em diversos países do mundo, e a natureza de sua atuação depende do grau de desenvolvimento de cada nação.

¹ Os bancos de desenvolvimento, segundo o Banco Central "são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípua proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo estado" (Resolução CMN 394, de 1976).

² No Brasil, os bancos públicos com carteira de desenvolvimento tiveram início com a fundação do Banco do Brasil em 1808, e com a Caixa Econômica Federal do Brasil em 1861. O Banco do Brasil foi a primeira instituição financeira do país e atuava como um banco do governo, apesar de ser uma empresa de capital privado, e financiava a instauração de empresas manufatureiras no país (Horn; Feil; Tavares, 2015).

O crédito é um importante indicador econômico, pois sua disponibilidade pode gerar impactos no nível de atividade da economia, nos empregos correntes, pode afetar a taxa de investimento e as trajetórias de crescimento de longo prazo e desenvolvimento econômico. Com efeito, este trabalho busca situar o papel dos bancos públicos no mercado de crédito doméstico entre 2009 e 2015, em particular a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Para tanto, apresenta-se a dinâmica do mercado de crédito no Brasil pós-crise financeira (entre 2009 e 2015) a fim de compará-los com o período 2004-2008, intervalo em que se observou uma contínua expansão das operações de crédito da parte dos bancos privados.

O artigo está dividido em sete seções incluindo esta introdução. A segunda seção traz uma revisão bibliográfica, a terceira apresenta panorama geral das condições de crédito no Brasil entre 2009 e 2015, comparando-o com o período 2004-2008. A quarta seção avalia a contribuição dos segmentos de pessoa jurídica e pessoa física na evolução do crédito. A quinta seção expõe como os bancos de diferentes origens de capital responderam à expansão do crédito, e a sexta seção aborda o papel dos bancos públicos, em especial do BNDES no mercado de crédito e na promoção de *funding* de longo prazo para a economia brasileira. A última seção apresenta as principais conclusões do artigo.

2. Revisão bibliográfica

Os bancos públicos são uma importante ferramenta de direcionamento de crédito, e seu papel passou a ser um tópico importante para debates políticos e acadêmicos, principalmente após a crise de 2008, período no qual essas instituições atuaram para amenizar o encolhimento na oferta de crédito.

Há vertentes na literatura que defendem que quanto maior for atuação dos Bancos Públicos, menor será a produtividade do país, menor será o crescimento econômico e mais lento será o desenvolvimento do sistema financeiro (La Porta; Lopez-De-Silanes; Shleifer, 2002).

Segundo o Banco Mundial (2013), há evidências que indicam que os bancos públicos têm sido ineficientes na alocação de crédito e os custos associados a essa intervenção são altos e podem trazer consequências na concorrência interbancária e distorcer os incentivos de tomada de risco.

Além disso, Micco, Panizza e Yanez (2007) encontram sinais de que os bancos públicos de países em desenvolvimento tendem a ser menos lucrativos e apresentam custos maiores que dos bancos privados.

No entanto, Korner e Schnabel (2011) afirmam que os desdobramentos da atuação dos bancos públicos não são em sua maioria prejudiciais à economia e dependerão das condições iniciais de desenvolvimento financeiro e da qualidade de suas instituições políticas. Assim, quando os países apresentam um sistema financeiro pouco desenvolvido, a ação dos Bancos públicos tem efeitos negativos no crescimento econômico, porém, esse impacto negativo desaparece à medida que o sistema financeiro evolui.

Por outro lado, ao analisarem países mais desenvolvidos, os autores não encontraram impacto negativo no crescimento, e, em alguns casos, são evidenciados efeitos estatisticamente positivos da presença dos bancos públicos na economia.

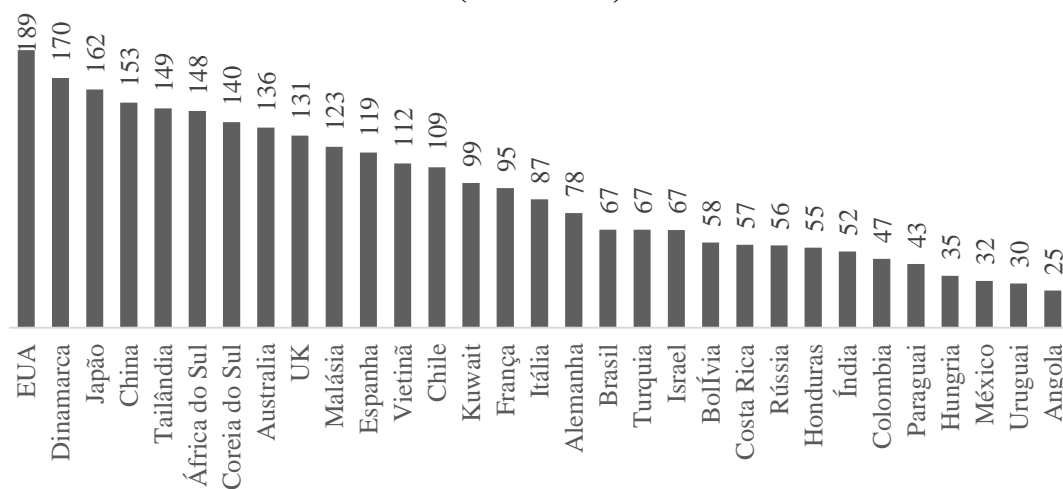
Seguindo essa mesma linha, Andrianova, Demetriates e Shortland (2009) encontram sinais que sugerem que países que se valem dos bancos públicos, apresentam, em média, maior crescimento a longo prazo do que aqueles que possuem pouco ou nula atuação dessas instituições.

Apesar das controvérsias relacionadas as instituições em questão, Torres Filho e Zeidan (2016) afirmam que a maioria dos países desenvolvidos, em algum ponto de sua história, usaram ou ainda usam os Bancos Nacionais de Desenvolvimento. Não há “contraindicação” para o uso dos bancos de desenvolvimento e eles ainda são *players* relevantes em muitos mercados atualmente.

3. Panorama geral do crédito bancário brasileiro

A oferta de crédito bancário apresentou um importante crescimento, principalmente após a crise financeira internacional. A fim de avaliarmos o mercado de crédito, a relação entre os saldos dos empréstimos ao setor privado e o Produto Interno Bruto (PIB) dos países pode ser um importante indicador sobre a complexidade dos mercados como ilustrado do gráfico 1.

**Gráfico 1 – Crédito doméstico ao setor privado por país em 2015
(% do PIB)**

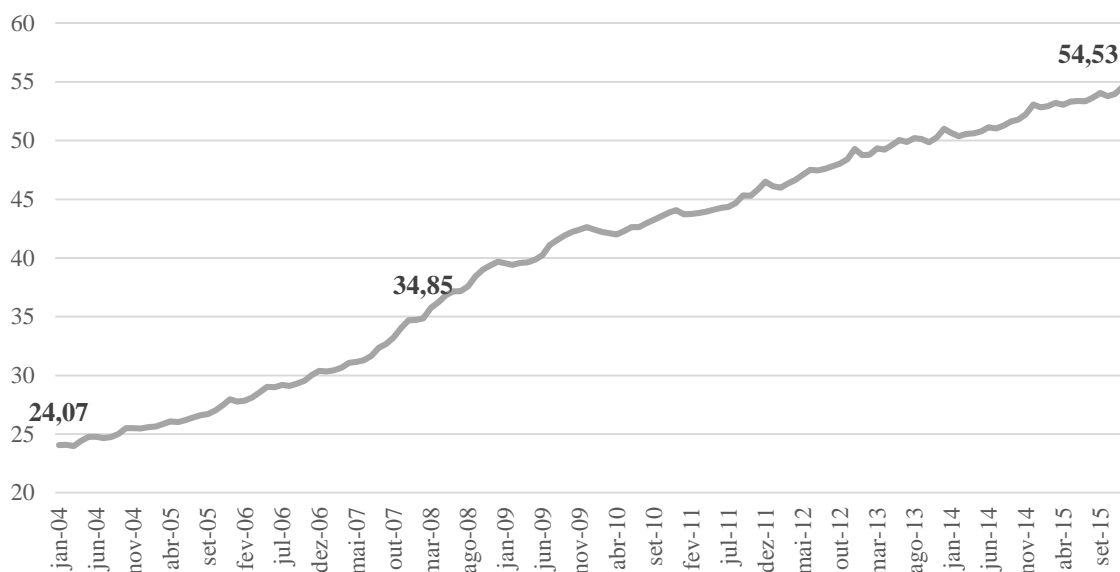


Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial.

Em 2015, o crédito ao setor privado no Brasil atingia 67% do PIB, valor considerado baixo quando comparado com países como África do Sul (148%) ou Tailândia (149%). Apesar de apresentar um montante maior em comparação aos países latino-americanos como Colômbia (47%), México (32%) ou Uruguai (30%), permanece abaixo de países como a Coreia do Sul (143%) e Tailândia (149%). No entanto, no Brasil, o indicador evoluiu de 29,3% do PIB em 2004, para 40,7% do PIB em 2007. Entre 2008 e 2015, o crédito ao setor privado atingiu partiu de 46% do PIB para 66,8%.

No Brasil, a proporção do crédito frente ao PIB, no período entre 2004 e 2015, vinha apresentando aumentos contínuos, assumindo respectivamente 23,6% e 54,53% em dezembro de 2015, como se pode constatar no gráfico 2. Segundo Mora (2015), esse crescimento do volume do crédito, em um contexto macroeconômico com altas taxas de juros (ainda que decrescentes até 2012), foi inicialmente realizada pelos bancos privados e ocorreu tanto nos segmentos de pessoa física quanto jurídica³.

³ A respeito da contribuição dos segmentos na evolução do nível de crédito, ver seção 3.

Gráfico 2 – Relação crédito/PIB no Brasil

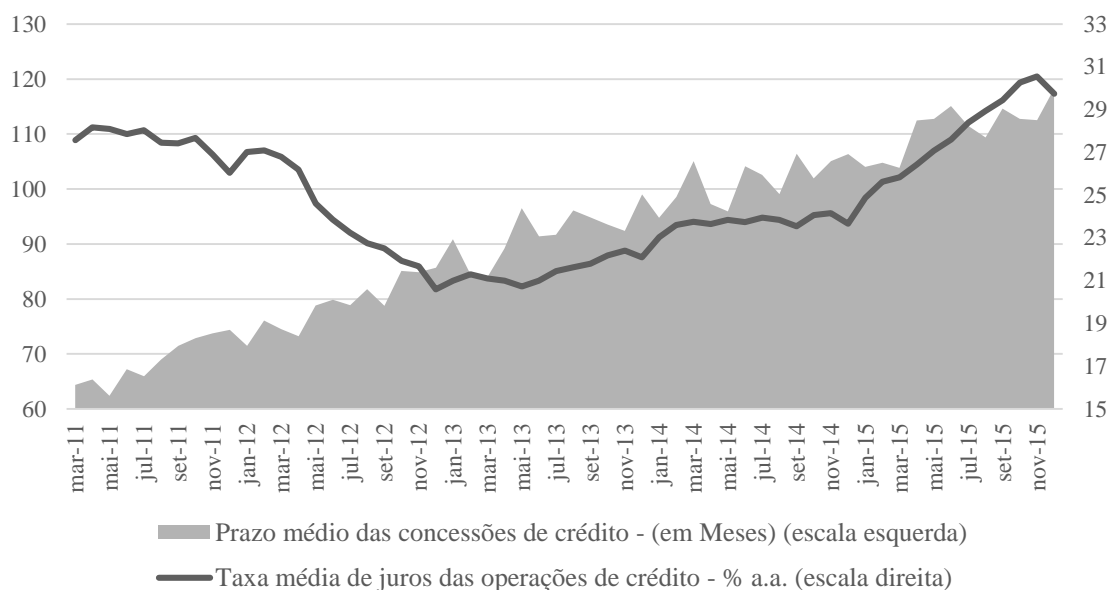
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Simultaneamente ao aumento do crédito, houve uma mudança importante nas condições do mercado. Entre 2004 e 2008, houve um aumento nos prazos das concessões de crédito, em janeiro de 2004, o prazo médio das operações para pessoa física e jurídica era de 18,5 meses, e, em dezembro de 2008, passou a ser 31,5 meses (Araújo; Borça Júnior; Sant’Anna, 2009) e em dezembro de 2015 passou para aproximadamente 118 meses.

A taxa de juros, por sua vez, apresentou tendência de queda, passando de 45% a.a., entre 2004 e 2006, para menos de 35% a.a. no final de 2007. Porém, essa trajetória de declínio foi interrompida no início de 2008, devido ao aumento da alíquota do IOF⁴ (Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros), e, no último trimestre do mesmo ano, houve o estopim e intensificação da Crise Financeira Internacional.

A taxa média de juros das operações de crédito retomou sua tendência de queda entre 2011 e 2013. Em dezembro de 2011 a taxa era 26,05% a.a., e no mesmo período de 2012 passou a ser 20,6% a.a., no entanto, os juros voltaram a crescer a partir de 2013 passando de 22,9% a.a. para 29,74% a.a. em 2015, como exposto no gráfico 3.

⁴ O aumento do IOF, segundo Borça, Sant’Anna e Gilberto (2009, p. 47), teve como objetivo restaurar as receitas governamentais reduzidas em virtude da extinção da CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira).

Gráfico 3 – Prazo médio e taxa de juros das operações de crédito

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Nota: As séries utilizadas são disponibilizadas pelo Banco Central a partir de 2011.

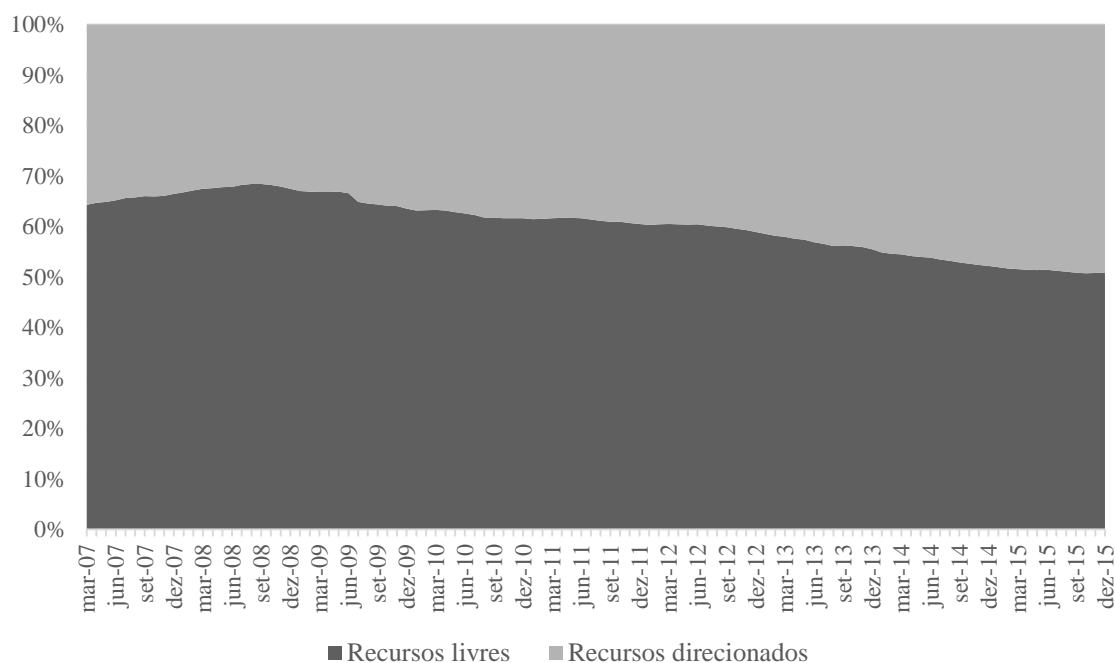
O gráfico 4 demonstra o comportamento do saldo das operações de crédito em relação ao PIB entre 2007 e 2015, e, verifica-se um expressivo aumento do crédito no período, movimento incentivado pelo aumento das operações com recursos direcionados, sob forte influência dos bancos públicos. Segundo Mora (2015), em virtude do agravamento da crise de 2008/2009, a elevação do crédito ocorreu por meio de ações do governo concentradas no crédito direcionado e foram ampliadas em direção ao crédito livre com taxas referenciais, por meio dos bancos federais, portanto, o governo federal fortaleceu o crédito público, particularmente aqueles destinados a financiar os investimentos de longo prazo.

O crédito com recursos direcionados foi maior, refletindo a ação das instituições financeiras públicas e a adoção de medidas anticíclicas destinadas ao fornecimento de recursos para projetos habitacionais, infraestrutura e para capital de giro do setor produtivo.

Dentre as iniciativas de cunho anticíclico está a Medida Provisória (MP) no 453, de 22 de janeiro de 2009, que autorizou o Tesouro Nacional a conceder crédito de até R\$100 bilhões ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por intermédio de emissão de títulos públicos (Banco Central do Brasil, 2009).

Diante dessa conjuntura, para moderar a redução do crédito livre, os bancos públicos foram suprindo a demanda de crédito por parte do mercado na medida em que os bancos privados reduziam sua oferta de crédito⁵, e, no caso dos bancos estrangeiros, houve maior transferência de recursos para a matriz. No entanto, a partir de 2013 o saldo das operações de crédito com recursos livres passou a registrar desaceleração em virtude da expectativa de retração econômica. E, com o aprofundamento da crise brasileira a partir de 2015, o saldo das operações de crédito começou a registrar retração.

Gráfico 4 – Saldo das operações de crédito (2007-2015) (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil.

Nota: As séries utilizadas são disponibilizadas pelo Banco Central a partir de 2007.

⁵ O Comportamento dos bancos nesse período será abordado na seção 5.

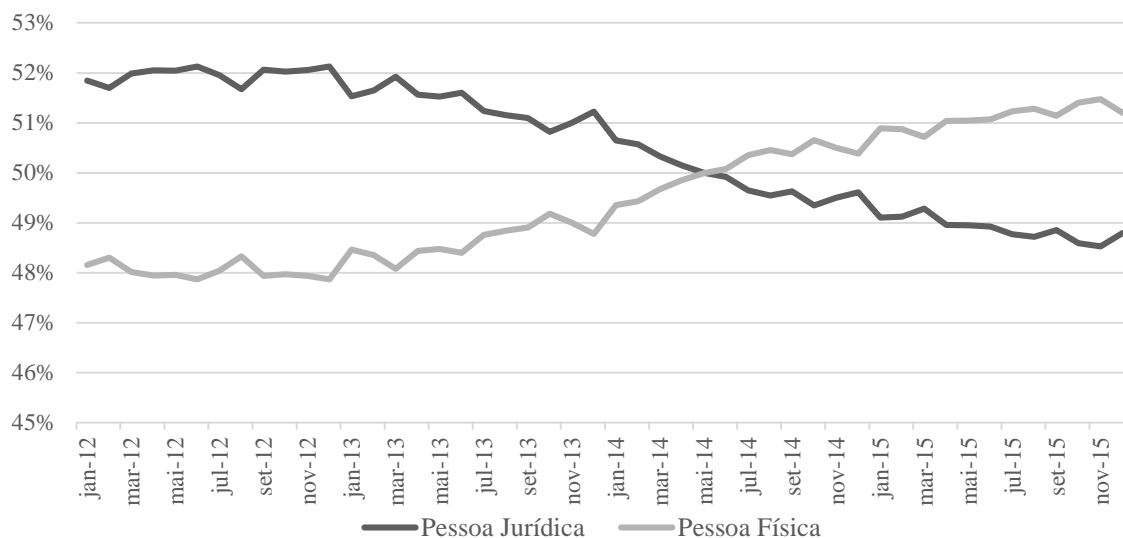
4. Contribuição dos segmentos à evolução do crédito

No final de 2008 os efeitos da crise internacional repercutiram mais intensamente na economia brasileira, em particular com a virtual paralisação do mercado de crédito (Banco Central do Brasil, 2009). Entretanto, em 2009, observou-se a retomada do processo de crescimento, com uma evolução de 15,2% no saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e com o aumento da relação crédito sobre o PIB (Crédito/PIB). Essa conjuntura deve-se, principalmente, às medidas anticíclicas adotadas pelo governo federal com o intuito de atenuar os efeitos da crise, entre elas podemos citar: linha temporária de crédito para as exportações; intervenções do Banco Central do Brasil (BCB) no mercado cambial; redução do IPI para bens de consumo duráveis e produtos de construção; aumento do período de concessão do seguro-desemprego; criação de um programa de construção de moradia popular (Minha Casa, Minha Vida) e a utilização dos bancos públicos como instrumento para estimular a expansão do crédito (Paula; Pires, 2017).

O Banco Central do Brasil, por sua vez, adotou a estratégia de oferecer liquidez, com o propósito de restabelecer a funcionalidade dos mercados (com a redução de recolhimentos compulsórios sobre depósitos bancários). O gráfico 5 reúne informações sobre o crescimento do setor privado, e o gráfico 6 apresenta os segmentos que contribuíram para o crescimento do setor⁶.

⁶ O gráfico apresenta valores entre 2009 e 2012, pois as séries apresentadas foram descontinuadas devido a revisão metodológica.

Gráfico 5 – Composição do crédito privado (pessoa física e pessoa jurídica, % do PIB)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Nota: As séries utilizadas são disponibilizadas pelo Banco Central a partir de 2012.

O crescimento do crédito à pessoa física, entre 2004 e 2007, deveu-se à evolução dos indicadores do mercado de trabalho e pela rápida difusão das operações de crédito feitas em folha de pagamento. Além disso, houve alargamento dos prazos e redução das taxas de juros ampliando o número de financiamentos de automóveis, estimulando, portanto, o consumo de bens duráveis e aquisição de imóveis (Araújo; Borça Júnior; Sant'Anna, 2009).

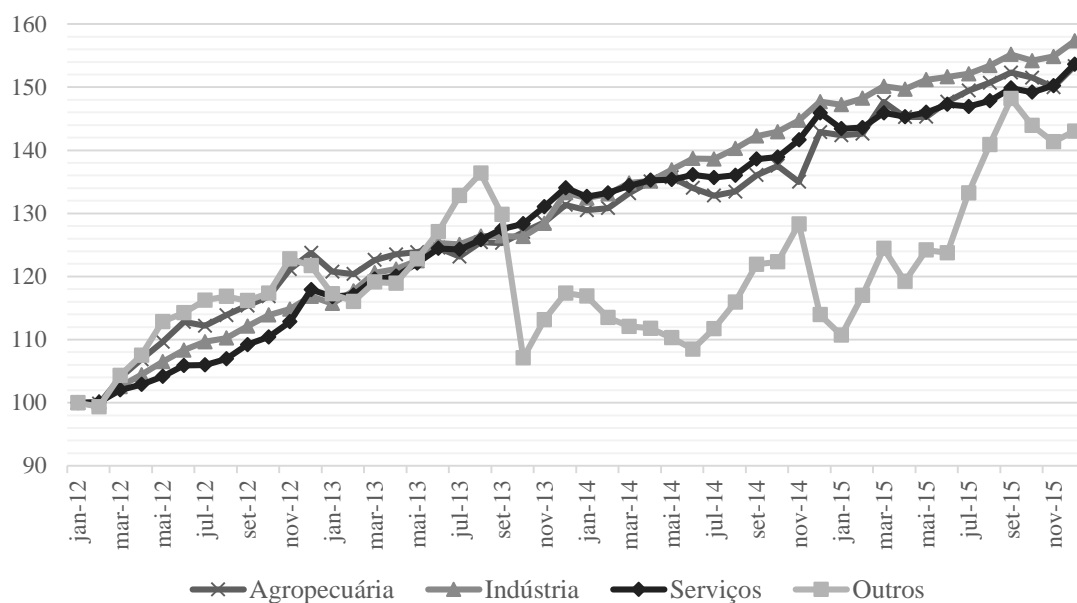
No entanto, entre 2008 e 2009, o crédito à pessoa física perde dinamismo, em 2010 retoma seu crescimento em virtude de novos incentivos tributários para consumo de bens duráveis (Borça Júnior; Guimarães, 2015).

As operações voltadas às pessoas jurídicas, por sua vez, apresentaram desempenho moderado e a maior parte dos empréstimos foram destinados ao capital de giro das empresas. O crédito à pessoa jurídica, ao contrário das pessoas físicas, declinou refletindo a persistência dos impactos negativos da crise de 2008/2009 sobre a confiança do setor empresarial (Banco Central do Brasil, 2010).

O crédito privado apresentou aumento também em virtude dos leves incrementos nos setores industrial, rural e do forte crescimento no âmbito

habitacional, como expõe o gráfico 6⁷. O aumento do crédito privado industrial deveu-se principalmente à atuação dos bancos públicos para dar base para o crédito produtivo frente à crise financeira e o crédito habitacional passou por melhorias institucionais relacionadas ao *leasing*⁸ e patrimônio de afetação⁹ (Araújo; Borça Júnior; Sant’Anna, 2009).

Gráfico 6 – Crescimento acumulado das operações de crédito por setor (2012-2015)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

A expansão do crédito acompanhou o aumento da demanda doméstica, motivada pelo dinamismo do mercado de trabalho e pelos indicadores de confiança dos agentes econômicos. As operações destinadas às famílias apresentaram taxas de juros e *spreads* declinantes, houve elevação dos prazos médios das carteiras e recuo das taxas de inadimplência, particularmente no segmento de pessoas físicas (Banco Central do Brasil, 2010).

⁷ O dado sobre a contribuição dos setores é dado somente entre 2012 e 2015 no site do Banco Central do Brasil, devido a revisão metodológica.

⁸ *Leasing* (ou arrendamento mercantil) é uma operação em que o proprietário de um bem o arrenda a um terceiro, que terá a posse e poderá usufruir dele enquanto vigorar o contrato, com a opção de adquiri-lo ou não definitivamente no final.

⁹ O patrimônio de afetação foi concebido com o objetivo principal de assegurar a recomposição imediata dos patrimônios individuais dos adquirentes de fração ideal vinculada à unidade autônoma em construção ou a ser construída, no caso de quebra do incorporador (Banco Central do Brasil).

Logo, durante o Governo Lula houve um forte aumento do crédito com recursos livres bem como dos recursos direcionados. O crédito rural manteve-se relativamente estável entre 2004 e 2010. O crédito habitacional cresceu fortemente entre 2007 e 2008 e continuou a evoluir até janeiro de 2013, e essa evolução deve-se ao cenário macroeconômico de aumento do emprego e da renda (Mora, 2015).

A conjuntura macroeconômica e a decisão do governo em utilizar os bancos públicos como ferramenta para amenizar os efeitos da crise, resultaram num aumento da demanda por crédito e teve impactos positivos no crescimento da economia no período.

5. Bancos e a expansão do crédito

A expansão do crédito, que começou em meados de 2003, foi inicialmente liderada pelos bancos privados e teve uma pausa, em virtude da crise internacional em setembro de 2008. Deste modo, os bancos mudaram a composição de seus ativos diante da deterioração das expectativas e do aumento do grau de preferência pela liquidez dos atores econômicos no pós-crise. Como visto nas seções anteriores, o crédito cresceu fortemente entre 2004 e 2008, porém, essa trajetória sofreu certa ruptura em virtude da eclosão da crise financeira em setembro de 2008.

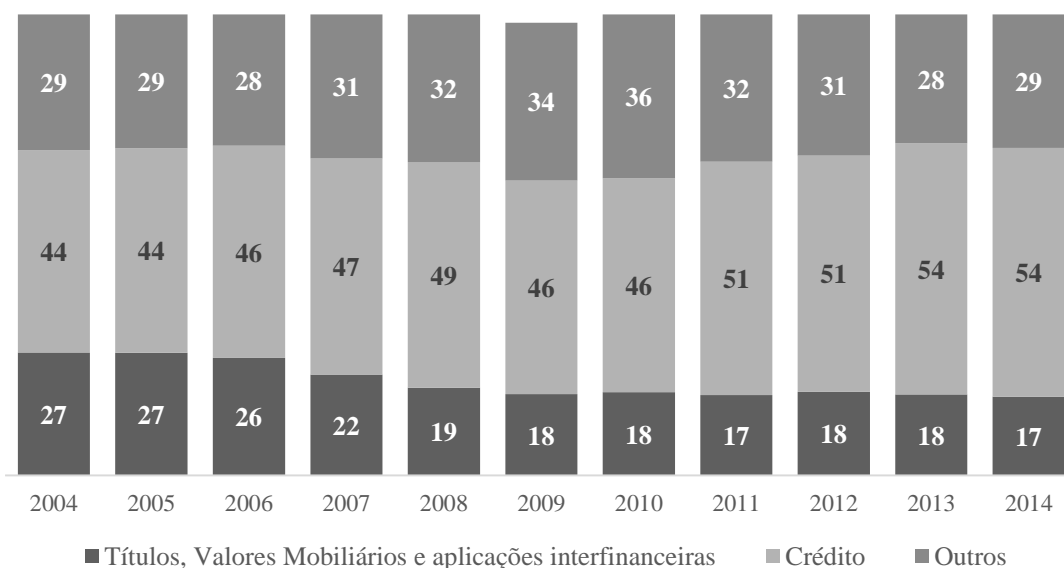
O crédito passou a ser um dos principais componentes das aplicações de instituições que compõem o Sistema Financeiro Nacional, tanto entre 2004 e 2008 quanto entre 2009 e 2015. O sistema bancário brasileiro, nesse período, alterou rapidamente as suas posições de balanço, aumentando a presença das operações de crédito em seus ativos. Essa trajetória de acentuada expansão das operações de crédito teve como contrapartida, um decréscimo na participação das operações com maior grau de liquidez, como é o caso das operações com títulos e valores mobiliários (TVM) no ativo total do Sistema Financeiro Nacional (Oliveira; Wolf, 2016).

Em 2004 o crédito representava 44% da composição dos ativos do Sistema Financeiro Nacional, e 49% em 2008 e, como exposto no gráfico 8, passou para 46% em 2009, por conta da crise internacional, e voltou a crescer a partir de 2011. Os títulos e valores mobiliários (TVM) e as aplicações interfinanceiras, por sua vez, tiveram uma queda, passando de 27% em 2004 para 19% em 2008, e entre 2009 e 2014 mantiveram-se entre 17% e 18% da composição dos ativos, isso significa que os bancos estiveram mais dispostos a renunciar às vantagens dos

títulos públicos diante de um contexto de menor incerteza e melhora do estado geral das expectativas.

Portanto, num contexto de redução dos juros e ampliação das decisões de gasto, as instituições financeiras modificam suas aplicações financeiras em direção às operações de crédito, majoritariamente de curto prazo, como crédito ao consumo, para pessoas físicas e capital de giro para pessoas jurídicas. E, numa conjuntura de aumento dos juros e desaceleração econômica, os bancos realocam suas aplicações, direcionando-as para títulos públicos, o que garante maior liquidez e rentabilidade (Oliveira, 2009).

Gráfico 7 – Composição dos ativos do sistema financeiro nacional (% no total)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

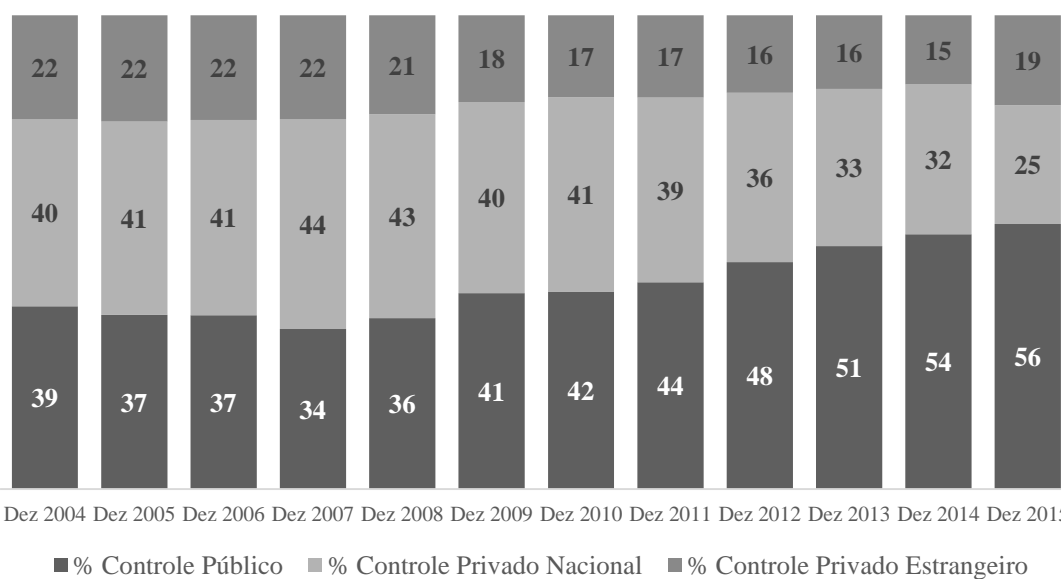
Nota: A série foi descontinuada em 2014.

Os bancos privados, a primeiro momento, lideraram a expansão das operações de crédito, no entanto, a falência do Lehman Brothers indicou a gravidade da crise econômica internacional, e isso repercutiu sobre a oferta de crédito no Brasil. Assim, o governo brasileiro utilizou os Bancos Públicos como ferramenta para evitar que os impactos no âmbito financeiro pudessem transbordar para a economia real (Oliveira; Wolf, 2016).

O gráfico 8 expõe o crescimento contínuo da participação dos bancos públicos em todo o período de análise. O saldo de crédito desses bancos representava aproximadamente 34% do crédito bancário total em 2007 e cresceu continuamente em todo o período até atingir aproximadamente 56% em 2015, com ganho de 22 pontos percentuais, esse crescimento teve como contrapartida a redução das operações de crédito dos bancos privados nacionais.

A consolidação dos bancos públicos como ferramentas de políticas econômicas teve seu início em 2003 a partir de medidas de caráter fiscal, financeiro, organizacional e regulatório, tornando essas instituições mais sólidas, diversificadas e inovadoras (Vidotto, 2010).

Gráfico 8 – Saldo das operações de crédito ao setor privado por origem do capital (2004-2015) (% no total)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Conforme a tabela 1, entre 2004 e 2007 a contribuição dos bancos públicos no crescimento do total de operações de crédito variou entre 26,58% e 36,17%, já em 2008 esse indicador salta para 43,65% e em 2009 chega a 74,91%. Essa atuação demonstra a importância dos bancos públicos na manutenção dos níveis de crédito tanto durante a crise internacional como nos anos seguintes.

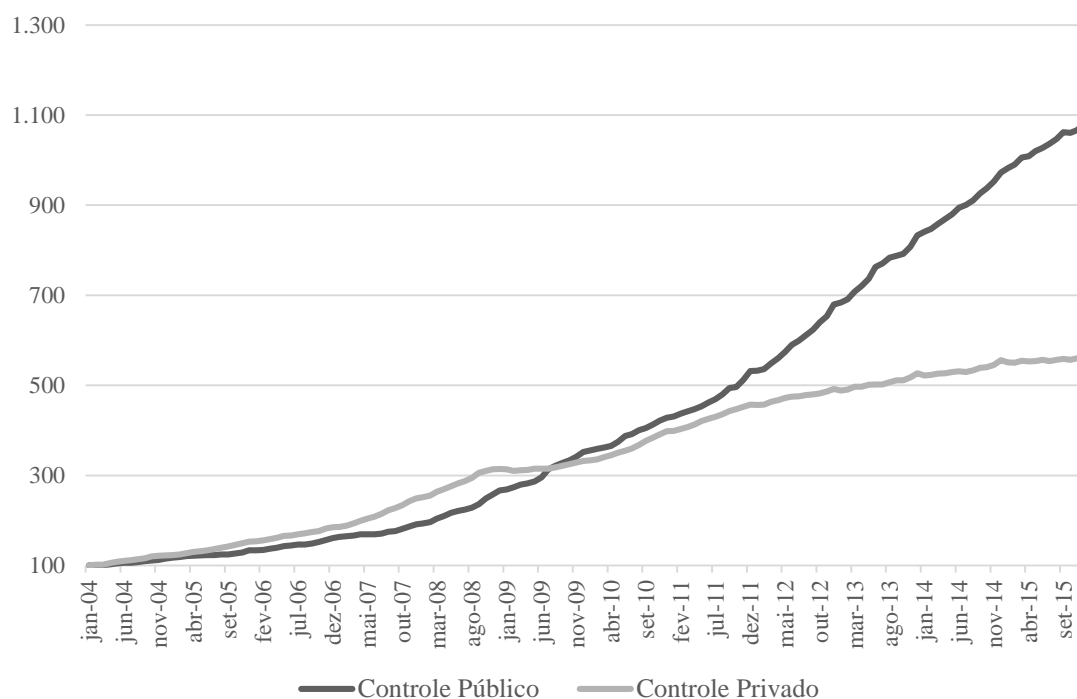
Tabela 1 – Taxa de crescimento das operações de crédito: bancos públicos e privados

Ano	Taxa de crescimento das operações de crédito			Contribuição em crescimento	
	Banco público	Banco privado	Total	Banco público	Banco privado
2004	13,17%	18,15%	16,23%	31,26%	68,74%
2005	12,07%	19,39%	16,69%	26,58%	73,42%
2006	16,82%	16,96%	16,91%	36,47%	63,53%
2007	14,43%	25,51%	21,77%	22,39%	77,61%
2008	27,53%	20,04%	22,74%	43,65%	56,35%
2009	23,62%	5,58%	13,04%	74,91%	25,09%
2010	16,89%	16,18%	16,47%	42,74%	57,26%
2011	18,98%	12,80%	15,50%	53,43%	46,57%
2012	21,68%	7,23%	14,15%	73,39%	26,61%
2013	17,95%	7,23%	12,73%	72,33%	27,67%
2014	13,54%	6,06%	10,08%	72,22%	27,78%
2015	9,26%	2,87%	6,44%	80,39%	19,61%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

A expansão do crédito, movimento que continuou em 2009 e perdurou até 2015 (porém em ritmo mais lento), foi maior no segmento de recursos direcionados, reflexo da atuação das instituições financeiras públicas e da adoção, pelo governo, de medidas anticíclicas destinadas ao provimento de recursos para projetos habitacionais e de infraestrutura, bem como para capital de giro do setor produtivo. O gráfico 9 traz a expansão das operações de crédito dos bancos públicos e privados, nele podemos observar que ambas as instituições cresceram no período analisado, no entanto, a evolução dos bancos públicos foi maior (290%) do que a dos bancos privados (80%). Desta forma, os bancos públicos tiveram importância na retomada do crédito, principalmente no momento pós-crise.

Gráfico 9 – Crescimento dos saldos das operações de crédito das instituições financeiras sob controle público e privado (janeiro de 2004=100)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Entre os limites do mercado de crédito brasileiro está o fato dessas operações estarem situadas somente no curto prazo, prejudicando investimentos que apresentam maiores períodos de maturação. Essa conjuntura, segundo Rezende (2015a), ocorre por conta das elevadas taxas de juros do Brasil, e a dependência do Banco Central do Brasil em modificá-la como instrumento de política monetária. Entre as soluções sugeridas pelo autor para fomentar o oferecimento de crédito de longo prazo está a redução das taxas de juros, induzindo as instituições bancárias a operarem também com atividades de longo prazo, e se a administração atual quiser incentivar o financiamento de ativos de longo prazo de bancos privados, então poderia permitir-lhes emprestar na janela de desconto as taxas baixas, como a Taxa de Juros de Longo Prazo para financiar ativos de longo prazo.

6. Os bancos públicos e o papel do BNDES em relação ao mercado de crédito

Um Sistema Nacional de Fomento pode ser definido como um conjunto de Instituições Financeiras de Desenvolvimento e opera numa lógica de intervenção pública no mercado financeiro, portanto seu funcionamento parte do pressuposto de que este mercado não pode ser guiado por sua “mão invisível”, caso contrário não atuará de forma eficiente. Seus objetivos são: i) atuar em segmentos pouco explorados pelo mercado privado, operando de maneira complementar o sistema financeiro; ii) os projetos são avaliados pelos seus possíveis benefícios socioeconômicos; e iii) operar com o objetivo de alcançar o desenvolvimento econômico (Currello, 1998).

O BNDES é um dos principais componentes do SNF brasileiro e desde sua criação, em 1952, participa de forma ativa no financiamento de projetos de longo prazo, atuando no planejamento e acompanhamento dos empreendimentos. A instituição foi essencial para a estruturação da infraestrutura e indústria brasileiras, e passou a ser elemento essencial na execução de planos de desenvolvimento do país¹⁰ (Além; Madeira; Martini, 2015).

A disponibilidade de financiamento de longo prazo oferecida pelo BNDES é crucial para o desenvolvimento econômico e permite que as empresas ampliem sua capacidade produtiva em larga escala, sem depender do autofinanciamento ou da captação externa (Coutinho, 2009). A fim de promover o desenvolvimento econômico, são necessários fortes investimentos em setores estratégicos da economia, investimentos que exigem um período maior de maturação. No entanto, por conta da predominância do pensamento curto-prazista, prioriza-se investimentos que oferecem rápido retorno (Hermann, 2002).

A dependência que o Banco Central do Brasil apresenta com relação às manipulações nas taxas de juros como ferramenta de política monetária gerou volatilidade e instabilidade no mercado de títulos (Rezende, 2015a). Os resultados dessa política macroeconômica são uma taxa de juros alta e volátil e uma taxa de câmbio altamente instável e sobreapreciada, que impactam não somente a alocação dos portfólios dos bancos, como também não apoiam o investimento produtivo e a indústria local, porque os retornos gerados pelos ativos são maiores do que taxas

¹⁰ Para mais informações sobre a história e atuação do BNDES na economia brasileira ver Paiva (2012), Cruz (1994), Studart (2005) e Torres Filho (2006).

de retorno privadas, o que impede o investimento de longo prazo (Rezende, 2015a).

Nesse sentido, o aumento da regulação e supervisão bancária e o papel central desempenhado pela política monetária, deslocou a carteira dos bancos para ativos financeiros de alto rendimento. Durante esse período, os bancos brasileiros estavam inseridos em um ambiente de altas taxas de juros, elevado custo do crédito e *spreads* extremamente elevados quando comparados com os padrões internacionais. E a partir do ciclo de redução dos juros, a taxa Selic reduziu em níveis históricos e pressionou a lucratividade dos bancos, levando-os a mudar seu portfólio, assim, bancos públicos e privados evitaram perdas de capital por meio da manutenção de ativos líquidos¹¹ (Rezende, 2015a).

Embora o prazo médio tenha aumentado nos últimos 10 anos, a Tabela 2 mostra que as carteiras de crédito dos bancos privados continuam a concentrar-se em prazos curtos (Hermann, 2002). A participação dos bancos privados nos empréstimos com prazo igual ou superior a 5 anos oscila em torno de 15% do total de crédito de longo prazo. No maior banco privado do Brasil, Itaú-Unibanco, os empréstimos de longo prazo representaram cerca de 3% no triênio 2014-2017. Isto contrasta fortemente com as participações dos empréstimos de longo prazo dos principais bancos públicos brasileiros (BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal), que juntos incorporam 85,3% do portfólio de longo prazo em 2014, sofrendo uma ligeira redução em 2017, quando caiu para 84,4%. O BNDES lidera o fornecimento de tais créditos: em 2012 representou 60,78% do total; em setembro de 2015 reduziu para 51,74%.

¹¹ A composição do ativo dos bancos foi abordada na seção 4.

Tabela 2 – Operações de crédito de longo prazo superiores a cinco anos como parte da carteira total

Ano	2012		2013		2014		2015	
	Banco	R\$ Mil	Particip. (%)	R\$ Mil	Particip. (%)	R\$ Mil	Particip. (%)	R\$ Mil
BNDES	123.970.817	60,78%	127.459.048	50,38%	149.918.339	51,68%	175.187.934	51,74%
Banco do Brasil	27.126.055	13,30%	56.843.998	22,47%	62.517.090	21,55%	76.787.615	22,68%
Caixa	22.150.147	10,86%	31.295.770	12,37%	34.852.501	12,02%	40.359.180	11,92%
Bradesco	8.840.801	4,33%	8.549.440	3,38%	9.690.989	3,34%	10.296.084	3,04%
Santander	3.643.572	1,79%	5.681.704	2,25%	6.100.017	2,10%	8.178.807	2,42%
Itaú	6.050.019	2,97%	8.124.512	3,21%	7.977.009	2,75%	8.090.116	2,39%
BTG Pactual	80.006	0,04%	1.027.048	0,41%	2.147.930	0,74%	2.852.679	0,84%
BRDE	1.636.695	0,80%	2.080.058	0,82%	2.612.427	0,90%	2.471.732	0,73%
Safra	618.007	0,30%	876.169	0,35%	1.351.867	0,47%	1.135.267	0,34%
Banco do Nordeste	2.402.296	1,18%	2.447.043	0,97%	2.741.090	0,94%	2.661.376	0,79%
Votorantim	1.653.771	0,81%	1.559.610	0,62%	1.285.570	0,44%	1.755.667	0,52%
Credit Suisse	10.676	0,01%	48.882	0,02%	559.923	0,19%	949.175	0,28%
Barinsul	410.203	0,20%	541.991	0,21%	486.554	0,17%	483.077	0,14%
Banco Pan	53.208	0,03%	15.843	0,01%	16.170	0,01%	129.396	0,04%
BDMG	700.814	0,34%	902.065	0,36%	1.164.236	0,40%	1.151.953	0,34%
Others	4.606.521	2,26%	5.532.257	2,19%	6.649.662	2,29%	6.084.740	1,80%
Total	203.953.608	100,00%	252.985.438	100,00%	290.071.374	100,00%	338.574.798	100,00%

Fonte: Banco Central do Brasil - IF.DATA.

A partir desse cenário, entra a importância do estudo dos Bancos Públicos e das Agências de Fomento ao Desenvolvimento, pois são essas instituições que promovem a alocação dos investimentos de longo prazo, já que isso pouco ocorre por parte do setor privado. Essa oferta ocorre por meio de créditos direcionados, isto é, aqueles que, de acordo com Lundberg (2011), são destinados a determinados setores ou atividades e realizados com recursos regulados em lei ou normativo.

Os créditos direcionados são disponibilizados pelos três bancos públicos federais, tendo cada um deles carteiras diferentes. O BNDES ficou encarregado de oferecer crédito para o investimento das empresas por meio de operações diretas e repasses, já os financiamentos para a habitação, são controlados pelo Sistema Financeiro de Habitação e são majoritariamente oferecidos pela Caixa Econômica Federal, e o crédito rural tem como principal financiador o Banco do Brasil (Lundberg, 2011).

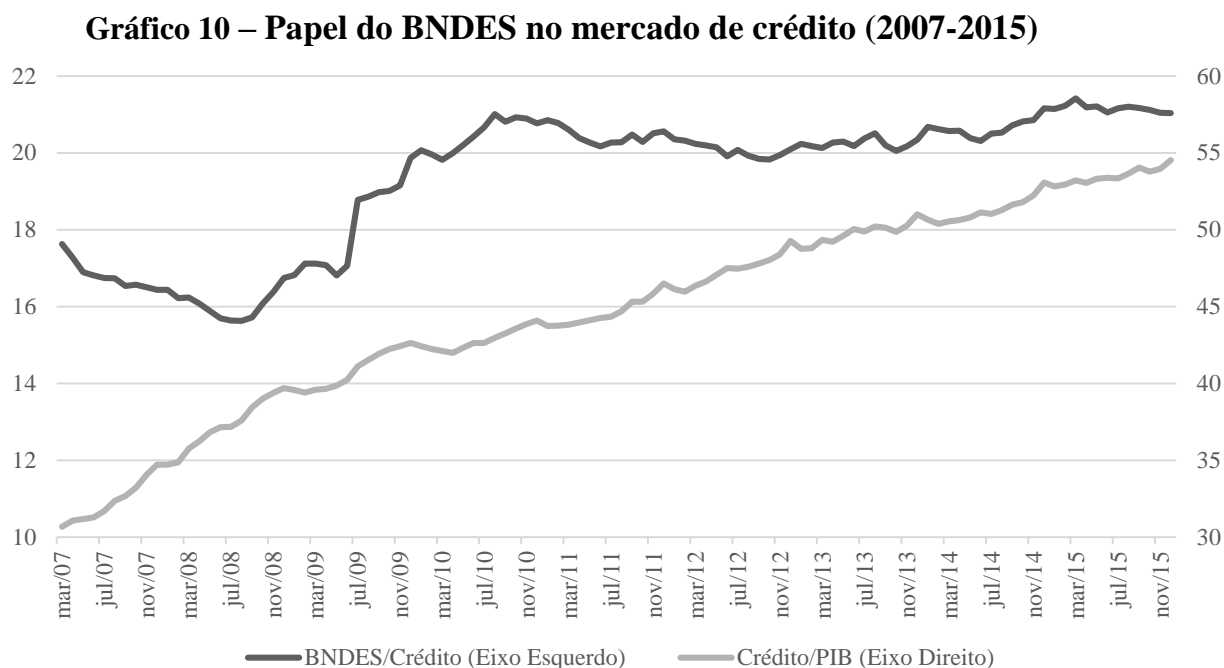
O crédito concedido pelo BNDES com recursos direcionados, por exemplo, é alocado em atividades de importância estratégica nos segmentos da agropecuária, da indústria e dos serviços, além de obras de infraestrutura (transporte, comunicação e energia), tanto nacional como internacionalmente. A disponibilidade de financiamento de longo prazo oferecida pelo BNDES é crucial para o desenvolvimento econômico e permite que as empresas ampliem sua capacidade produtiva em larga escala, sem depender do autofinanciamento ou da captação externa (Coutinho, 2009).

A maior parte dos recursos do BNDES origina-se de recursos de poupança compulsória, ou seja, do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e das contribuições Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-Pasep), seguida pelos aportes do Tesouro Nacional. As outras fontes de recursos do banco como as captações externas (por meio de organismos multilaterais e instituições de fomento) e as captações internas (por meio da emissão de títulos de dívida no mercado operacionalizada pelo BNDESPar), possuem papel secundário nesse processo. Os recursos que serão destinados para o crédito podem ser transmitidos ao tomador final através do banco ou por meio da sua rede de agentes financeiros credenciados. Até 2017, tais recursos eram emprestados tendo como base a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP)¹², fixada trimestralmente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em um nível inferior à taxa de juros básica da economia. Em virtude das características de suas fontes de recursos (volume, custos e prazos), o BNDES tornou-se uma das principais fontes de financiamento do investimento de longo prazo na economia brasileira, ficando atrás somente do autofinanciamento (retenção de lucros pelas empresas) (Oliveira; Wolf, 2016).

A participação do BNDES na carteira total de crédito (BNDES/Crédito) antes da crise internacional era 16% e passou para 17% no final de 2008, em virtude de uma política mais ativa de ampliação de empréstimos, com a eclosão da crise financeira, ficou clara, portanto, a função anticíclica principalmente do BNDES com relação a oferta de crédito em 2008. Após 2008 houve um visível aumento da participação do BNDES no crédito. No entanto, entre 2009 e 2015 tal relação se

¹² Em janeiro de 2018 entrou em vigor a medida provisória 777 que substitui a Taxa de Juros de Longo prazo (tjlp) pela nova taxa de juros de longo prazo (tlp). essa mudança modifica o critério de cálculo da taxa de longo prazo, que agora será baseado nas oscilações do ipca acrescido de uma taxa de juros pré-fixada atrelada às notas do tesouro nacional série b (ntn-b) cujo prazo é de cinco anos.

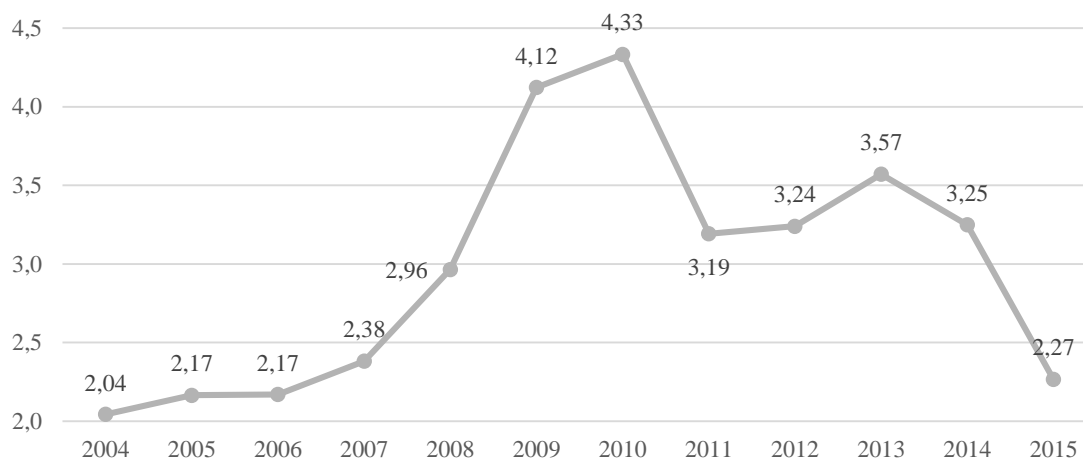
manteve constante, por volta de 21% do crédito total, como se pode observar no gráfico 10. Portanto, a participação dos Bancos Públicos no total do financiamento geral da economia teve continuidade mesmo após a superação dos efeitos da crise, como resultado da expansão do crédito subsidiado por bancos oficiais, principalmente do BNDES, e da utilização de bancos públicos como ferramenta para reduzir o custo do crédito bancário, a partir de 2012 (Cemec, 2016).



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Nota: As séries utilizadas são disponibilizadas pelo Banco Central a partir de 2007.

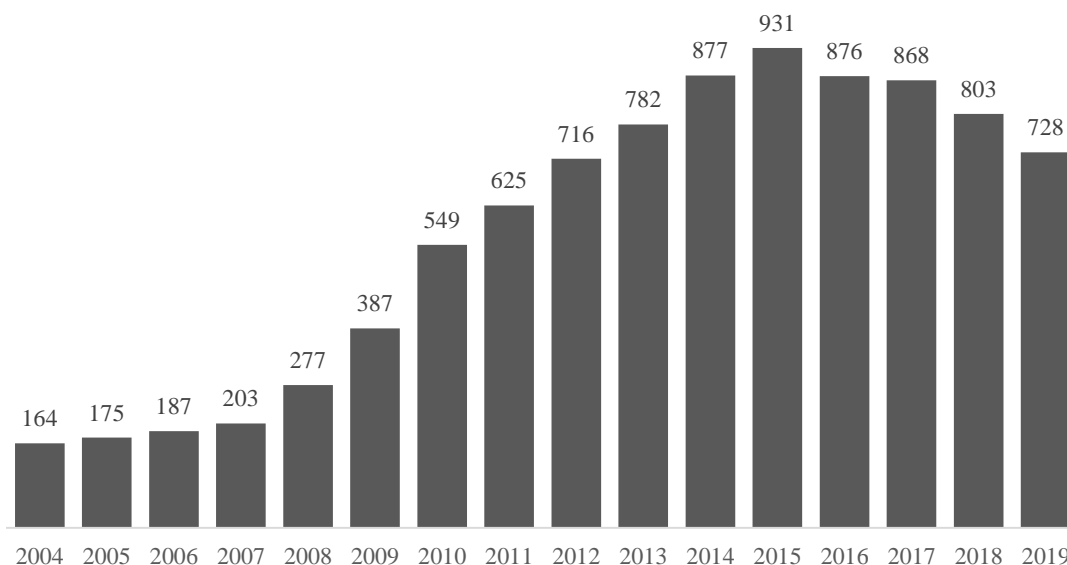
A ação anticíclica recente do BNDES elevou, também, a participação dos empréstimos ativos da instituição em proporção com o PIB (gráfico 11), esse indicador cresceu 2,29 pontos percentuais até o início de 2010 chegando a 4,33% do PIB.

Gráfico 11 – Participação dos empréstimos ativos do BNDES (% PIB)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

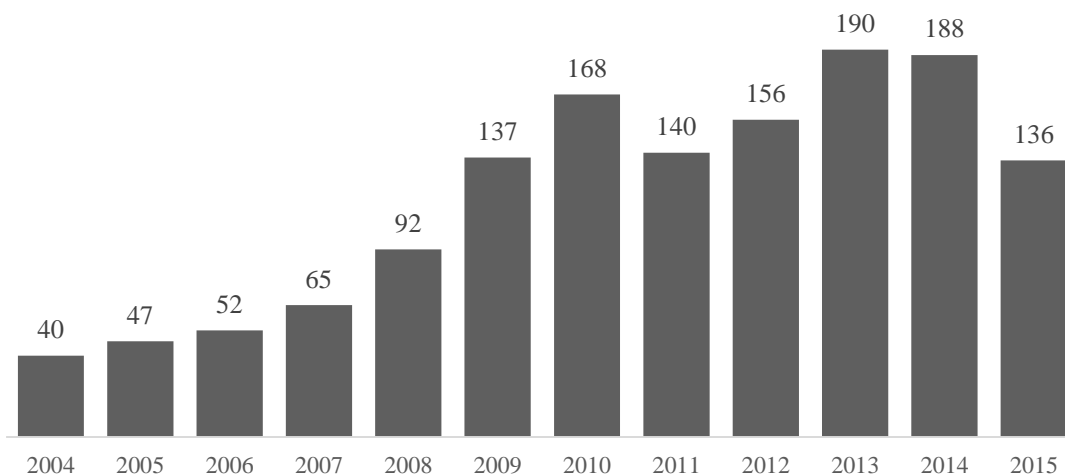
A crise financeira e econômica resultou também no colapso das principais concepções da ortodoxia econômica. Economistas estavam quase certos de que os modelos idealizados pelas escolas dominantes eram capazes de descrever as economias capitalistas, no entanto, esses economistas foram testemunhas de acontecimentos econômicos que essas teorias pouco poderiam explicar (Conceição, 2009). Assim, a crise colocou em xeque noções como de que o mercado se autorregula ou que esse é inerentemente estável, e, deixou clara também a falha do sistema financeiro privado em alocar capital eficientemente para financiar investimentos de longo prazo (Rezende, 2015b).

Segundo Rezende (2015b), a discussão no Brasil sobre como oferecer financiamento de longo prazo que atendam às necessidades de investimento em setores econômicos não é nova. Uma das principais funções do sistema financeiro é fornecer *funding* de longo prazo para empreendimentos que exigem longo período de maturação, porém, como essa atividade não é realizada pelos bancos privados, o BNDES se torna a principal fonte desse tipo de capital no Brasil. Deste modo, a crise financeira fez com que o BNDES aumentasse seus ativos, principalmente por conta dos empréstimos maciços que o Tesouro Nacional forneceu para a instituição, isso permitiu que o BNDES expandisse seu balanço para atender às necessidades de financiamento de longo prazo e estabilizar a economia diante da instabilidade financeira internacional, cujos valores estão expostos no gráfico 12.

Gráfico 12 – Ativo total do BNDES (bilhões de reais)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

Com a eclosão da crise, os bancos públicos passaram a ter três funções importantes: 1) atuar como uma ferramenta de política anticíclica; 2) fornecer financiamento para auxiliar no crescimento da produtividade, apoiar projetos socioeconômicos de infraestrutura, e 3) promover o desenvolvimento de mercados de capitais líquidos organizados (Rezende, 2015b). A expansão dos balanços dos bancos públicos permitiu que os *policymakers* contrariassem a instabilidade financeira através da expansão acentuada do crédito quando os bancos privados (nacionais e estrangeiros) reduziram os empréstimos bancários.

Gráfico 13 – Desembolsos do BNDES (bilhões de reais)

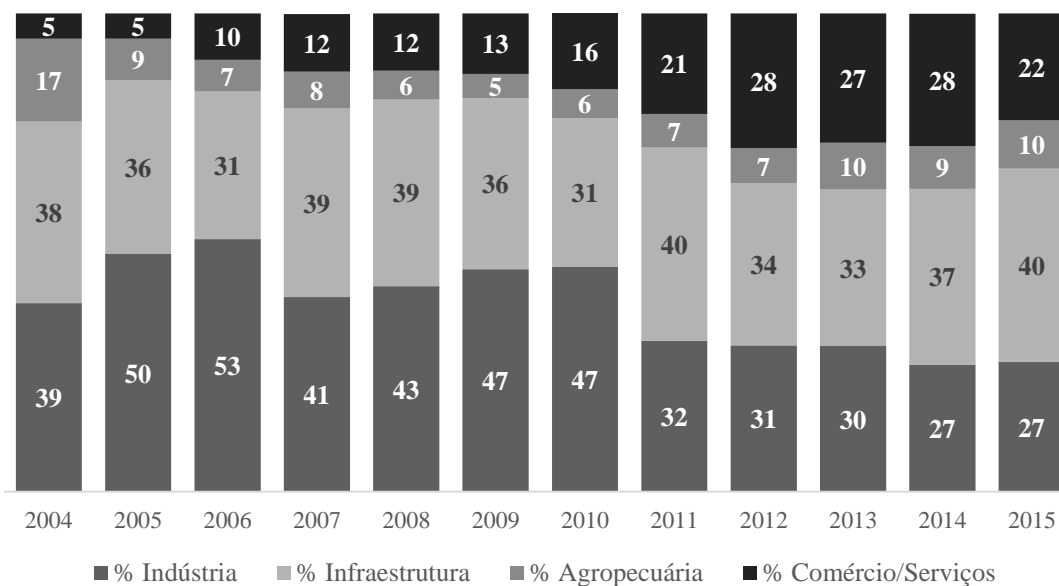
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

No entanto, há vertentes que defendem que a atuação do BNDES inibe os empréstimos corporativos dos bancos privados, haja vista que os empréstimos deste banco são concedidos a taxas subsidiadas que geram concorrência desleal com bancos privados devido à estrutura de financiamento do BNDES (Arida, 2005). Com efeito, o banco público restringe o desenvolvimento do setor financeiro. Além disso, sua capitalização via empréstimos do Tesouro Nacional alimenta o crescimento da dívida interna bruta, agravando o enfraquecimento do perfil financeiro do país, bem como a deterioração do desempenho fiscal do Tesouro Nacional e aumento do endividamento do governo (Arida; Bacha; Resende, 2005).

No entanto, os críticos se esquecem do papel histórico dos bancos públicos no fomento ao desenvolvimento, como argumenta Rezende (2015b). Ainda que o setor bancário do Brasil tenha dobrado seus empréstimos como parcela do PIB, o perfil do balanço dos bancos públicos e privados reforça o papel do BNDES na promoção do desenvolvimento econômico por meio do financiamento de bens de capital de longo prazo. Araújo, Borça Júnior e Sant'Anna (2009), mostraram uma tendência de crescimento, até 2009, da participação do BNDES em setores básicos de infraestrutura (energia elétrica, logística e saneamento), estes setores envolvem, como se sabe, empreendimentos que apresentam longo período de maturação e alto risco, de forma que o banco de fomento acaba sendo a principal fonte de *funding* desses projetos, o gráfico 14 traz o total de desembolsos do BNDES por setor.

Ainda segundo os autores, esses investimentos geram impulsos adicionais dos investimentos privados para outros setores da economia, isso ocorre porque os investimentos em infraestrutura aumentam a competitividade sistêmica da economia.

Gráfico 14 – Desembolsos do BNDES por setor (% do total)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil.

O crédito bancário de longo prazo em moeda nacional às empresas industriais e relacionadas à infraestrutura sempre foi, no Brasil, uma atividade quase exclusiva do BNDES. Em 2014, 51,68%¹³ dos empréstimos dos bancos brasileiros com prazos maiores do que cinco anos, eram financiados com recursos desse banco de desenvolvimento. Além de serem de longo prazo, os créditos do BNDES têm uma alocação muito concentrada no financiamento de despesas associadas com o investimento produtivo das empresas, como a compra de máquinas e equipamentos ou a construção de obras civis (Torres Filho; Nogueira, 2013).

Instituições como o BNDES, portanto, são de extrema importância para a promoção do desenvolvimento nas nações, e, a existência de um Sistema Nacional de Fomento pode ser justificada pelas ações que executa e pelos desdobramentos positivos na atividade econômica como: a) reduzir as falhas de mercado; b) garantir segurança e solvência ao sistema financeiro; (c) fornecer financiamentos

¹³ Conforme indicado na tabela 2.

a projetos de baixa lucratividade que, no entanto, apresentam importantes externalidades positivas; d) promover o desenvolvimento financeiro; e) financiar áreas em que o setor privado não se sente estimulado a financiar; e f) realizar ações anticíclicas. As estratégias de industrialização empregadas na Europa e Japão comprovam a importância de instituições financeiras de desenvolvimento. E, quando os riscos são considerados grandes e os prazos são longos, a atuação dessas instituições são fundamentais, até mesmo em países desenvolvidos (Horn; Feil; Tavares, 2015).

Os Estados Nacionais historicamente reagiram às oportunidades e restrições que aparecem nas trajetórias de desenvolvimento das nações com o fortalecimento e criação de novas instituições promotoras do desenvolvimento, com variadas experiências no tocante aos arranjos financeiros de longo prazo (Zysman, 1983). As instituições financeiras públicas continuam tendo participação relevante no total de ativos bancários mundiais, principalmente nas economias emergentes, mesmo em economias desenvolvidas, os sistemas financeiros mantiveram sua natureza mista (Hermann, 2002), de maneira que a ascensão destas economias não foi acompanhada pelo desaparecimento dos sistemas nacionais de fomento (Cunha; Carvalho; Prates, 2014).

As experiências históricas indicam a participação efetiva do Estado para a promoção de condições adequadas para atingir o desenvolvimento. O grau de maturação dos sistemas financeiros e sua capacidade de financiar a longo prazo, tanto por meio do crédito, como pelo mercado de capitais, são condicionantes importantes para o desenvolvimento econômico. Poucos foram os países que desenvolveram os dois mecanismos simultaneamente e em mesmo grau de relevância. Assim, comumente, observa-se o apoio do governo na concessão de crédito ao setor privado de forma a induzir o crescimento (Cunha; Carvalho; Prates, 2014).

A crise financeira abriu espaço para novas pesquisas, sendo elas teóricas ou empíricas para estudar os benefícios e malefícios da manutenção por parte do Estado de instituições financeiras. A partir dos dados apresentados, os bancos públicos foram importantes para reaquecer os canais de crédito diante do agravamento da crise de 2008.

Os obstáculos para recuperar o desenvolvimento e superar a incapacidade do sistema financeiro privado de fornecer financiamento a todos os setores,

condições, atividades e regiões exigirão forte desempenho das redes de instituições públicas e cooperativas que compõem o Sistema Nacional de Fomento.

7. Considerações finais

O acesso ao crédito é uma ferramenta importante para que indivíduos e empresas possam se lançar em suas atividades e, com isso, estimular o crescimento econômico. No Brasil o nível de crédito é baixo quando comparado com países desenvolvidos – Estados Unidos, Japão e Dinamarca – ou até mesmo com relação a países em desenvolvimento como China, Malásia e Tailândia.

A expansão do crédito é uma marca importante do ciclo de crescimento pelo qual passou a economia brasileira. Entre 2004 e 2008, esse crescimento foi liderado pelas instituições privadas e foram direcionadas para o consumo das famílias, que foi grande responsável pela expansão do crédito até 2007 que significou um maior acesso a bens duráveis e imóveis por parte desses agentes econômicos, e auferiu impactos sobre a qualidade de vida da população (Araújo; Borça Júnior; Sant’Anna, 2009). Entretanto, a partir de 2008 a expansão mais preponderante foi no crédito direcionado a pessoas jurídicas, essa condição foi mudada somente a partir de julho de 2014, com o crédito à pessoa física superando ao de pessoa jurídica. Em relação aos segmentos mais dinâmicos no período 2009-2015, destaca-se o crescimento no setor habitacional, este foi o que mais cresceu enquanto a indústria, o setor rural e o crédito à pessoa física cresceram levemente no intervalo de análise.

Outra questão importante no que tange ao mercado de crédito foi o papel dos bancos públicos a partir de 2008. Como abordado, os bancos possuem diferentes graus de liquidez a depender das expectativas em relação as condições futuras da economia, e, com isso, essas instituições operam pró-ciclicamente: intensificam suas atividades em momentos de expansão e as contraem em momentos de crises. A partir da crise, os bancos privados, portanto, reduziram suas operações, e, para que houvesse uma continuidade da expansão do crédito, os bancos públicos passaram a fornecer crédito para os agentes econômicos, ficando evidente a função anticíclica dessas instituições, principalmente o BNDES.

A atuação do BNDES foi importante para assegurar que as atividades das empresas fossem mantidas perante a escassez de fontes tradicionais de recursos (recursos externos e retenção de lucros), e a importância dessas fontes reflete as

condições inadequadas de financiamento no país em termos de volume, custos e prazos, não somente por conta das limitações do mercado de crédito, mas também pelo mercado de capitais (Oliveira, 2015).

O aprofundamento de estudos nessa área é fundamental, principalmente sabendo-se que, diante da crise de 2008/2009, o papel das instituições de desenvolvimento foi fundamental no fornecimento de crédito. A relação crédito/PIB no país se elevou de cerca de 30% no final de 2008 para aproximadamente 54,5% no final de 2015. Essa atuação deu destaque internacional ao sistema financeiro brasileiro, principalmente com a importância dos bancos públicos no amortecimento do efeito da crise de crédito após o colapso no final de 2008.

Referências

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R.; MARTINI, R. Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas. In: *Prêmio ABDE-BID: Coletânea de Trabalhos*. Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 2015.

ANDRIANOVA, S.; DEMETRIADES, P. O.; SHORTLAND, A. Is government ownership of banks really harmful to growth? *Discussion Paper in Economics*. University Of Leicester, 2009.

ARAÚJO, P.; SANT'ANNA, A.; BORÇA JÚNIOR, G. Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008). *Revista do BNDES*, v. 16, n. 1, p. 41-60, 2009.

ARIDA, P. Mecanismos compulsórios e mercado de capitais: propostas de política econômica. In: BACHA, E.; OLIVEIRA FILHO, L. (Orgs.). *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2005.

ARIDA, P., BACHA, E.; RESENDE, A. L. Credit, interest and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I.; HERRERA, S. (Orgs.). *Inflation targeting, debt and the Brazilian experience, 1999 to 2003*. Cambridge: The MIT Press, 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2010. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/Pec/Depep/Spread/REBC2010.pdf>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução no 2.099, de 17 de agosto de 1994. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=1994&numero=2099>. Acesso em: 07 de novembro de 2016. 1994.

BANCO DO BRASIL. Banco do Brasil - Mais de 200 Anos de História. Disponível em: <http://www.bb.com.br/portalbb/page22,3669,3669,22,0,1,8.bb?codigoNoticia=29857>.

BIANCARELLI, A. Desafios e oportunidades para o desenvolvimento brasileiro – aspectos econômicos. In: GOMES, G. (Org.). *Desafios ao desenvolvimento brasileiro: uma abordagem social-desenvolvimentista*. Brasília: Centro de Gestão e Estudos.

BORÇA JÚNIOR, G.; SANT'ANNA, A.; SOUZA, V. Efeitos do BNDES sobre o crédito bancário 2006-2013: evidências a partir das operações de repasse de recursos. In: *Anais do XLIII Encontro Nacional de Economia – ANPEC*. 2016.

BORÇA JÚNIOR, G.; GUIMARÃES, D. Impacto do ciclo expansionista de crédito à pessoa física no desempenho da economia brasileira 2004-2013. *Revista do BNDES*, v. 43, n. 1, p. 119-159, 2015.

CEMEC – Centro De Estudo De Mercado De Capitais. Participação do Governo e do Setor Privado no Saldo de Operações de Dívida no Mercado Doméstico. *Nota CEMEC*, São Paulo, p. 1-14, 2016.

CONCEIÇÃO, D. Nota técnica introdutória ao artigo “A hipótese da instabilidade financeira” de Hyman P. Minsky. *OIKOS*, v. 8, n. 2, p. 303–320, 2009.

COSTA, F. *Bancos Públicos no Brasil*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2016.

COUTINHO, L. Prefácio. In: FERREIRA, F.; MEIRELLES, B. (Orgs.). *Ensaios sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

CRUZ, P. Notas sobre o financiamento de longo prazo da economia brasileira do após guerra. *Economia e Sociedade*, v. 3, n. 1, p. 65-81, 1994.

CUNHA, A.; CARVALHO, C. E.; PRATES, D. Estado atual do Sistema Nacional de Fomento e indicadores de desempenho. In: *Sistema Nacional de Fomento: financiando o desenvolvimento*. Coletânea de trabalhos, ABDE, 2014.

CURALERRO, C. *A atuação do Sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952-1996*. Dissertação (mestrado em economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2016.

FUCHSLOCH, A. Uma visão sobre o sistema nacional de fomento e a participação do BNDES. In: *Sistema Nacional de Fomento: financiando o desenvolvimento*. Coletânea de trabalhos, ABDE, 2014.

HERMANN, J. Financial structure and financing models: the Brazilian experience over the 1964-1997 period. *Journal of Latin American Studies*, v. 34, n. 1, p. 71-114, 2002.

HERMANN, J. O papel dos bancos públicos. *Texto para Discussão, CEPAL-IPEA*, n. 15, 2010.

HORN, C.; FEIL, F.; TAVARES, D. Instituições financeiras de desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um sistema nacional de fomento. In: *Prêmio ABDE-BID: Coletânea de Trabalhos*. Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 2015.

KÖRNER, T.; SCHNABEL, I. Public ownership of banks and economic growth—the role of heterogeneity. *CEPR Discussion Paper*, n. DP8138, 2010.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, v. 57, n. 1, p. 265-301, 2002.

LUNDBERG, E. Bancos oficiais e crédito direcionado: o que diferencia o mercado de crédito brasileiro? *Central Bank of Brazil, Research Department*, 2011.

MICCO, A.; PANIZZA, U.; YANEZ, M. Bank ownership and performance: does politics matter? *Journal of Banking & Finance*, v. 31, n. 1, p. 219-241, 2007.

MORA, M. A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010. *Texto para Discussão* n. 2022. Brasília: IPEA, 2015.

OLIVEIRA, G. *Estrutura patrimonial e padrão de rentabilidade dos bancos privados no Brasil (1979-2008): teoria, evidências e peculiaridades*. 562 p. Tese (Doutorado em economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.

OLIVEIRA, G.; WOLF, P. A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015). *Texto para Discussão* n. 2243. Brasília: IPEA, 2016.

PAIVA, M. *BNDES: um banco de história e do futuro*. São Paulo: Museu da Pessoa, 2012.

PAULA, L. F.; PIRES, M. Crise e perspectivas para a economia brasileira. *Estudos Avançados*, v. 31, n. 89, p. 125-144, 2017.

REZENDE, F. Developing long term funding in Brazil, project report. *MINDS: The Multidisciplinary Institute for Development Strategies*, 2015a.

REZENDE, F. Why does Brazil's banking sector need public banks? What should BNDES do? *Levy Economics Institute of Bard College*. Working Paper n. 825, 2015b.

SANT'ANNA, A.; BORÇA JÚNIOR, G.; ARAÚJO, P. Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008). *Revista do BNDES*, v. 16, n. 31, p. 41-59, 2009.

STUDART, R. Financiamento do desenvolvimento. IN: GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A. *Economia Brasileira Contemporânea 1945-2004*. São Paulo: Editora Campus, 2005.

TORRES FILHO, E. O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito. IN: PUGA, F.; FERREIRA, F.; TORRES FILHO, E. (Orgs.). *Visão do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: BNDES, 2006.

TORRES FILHO, E. Mecanismos de direcionamento do crédito, bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: FERREIRA, F.; MEIRELLES, B. *Ensaio sobre economia financeira*. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

TORRES FILHO, E.; NOGUEIRA, F. Financiamento de longo prazo no Brasil: um mercado em transformação. *Texto para Discussão* n. 1843. Brasília: IPEA, 2013.

TORRES FILHO, E.; ZEIDAN, R. The life-cycle of national development banks: the experience of Brazil's BNDES. *Quarterly Review of Economics and Finance*, v. 62, n. 1, p. 97-104, 2016.

TOSINI, M. Crédito para o desenvolvimento sustentável. *Boletim Responsabilidade Social e Ambiental do Sistema Financeiro*, v. 5, n. 50, 2010.

VIDOTTO, C. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. In: JAYME JUNIOR, F.; CROCCO, M. (Orgs.). *Bancos públicos e desenvolvimento*. Brasília: Ipea, 2010.

WORLD BANK GROUP. Global financial development report 2013: rethinking the role of the State in Finance. *World Bank Publications*, 2013.

ZYSMAN, J. Governments, markets, and growth: financials systems and the politics of industrial change. Ithaca: Cornell University Press, 1983.