

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**FÁBIO TAVARES LOBATO**

**A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO DOS BANCOS PÚBLICOS APÓS A CRISE  
FINANCEIRA DE 2007-2008: UMA ANÁLISE DA ATUAÇÃO DA CAIXA  
ECONÔMICA FEDERAL NO MUNICÍPIO DE SORRISO/MT**

**Porto Alegre**

**2019**

**FÁBIO TAVARES LOBATO**

**A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO DOS BANCOS PÚBLICOS APÓS A CRISE  
FINANCEIRA DE 2007-2008: UMA ANÁLISE DA ATUAÇÃO DA CAIXA  
ECONÔMICA FEDERAL**

Dissertação submetida ao programa de Pós-Graduação em Economia, Mestrado Interinstitucional em Economia UFRGS/LA SALLE, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho.

**Porto Alegre**

**2019**

## CIP - Catalogação na Publicação

Lobato, Fábio Tavares

A importância do crédito dos bancos públicos após a crise financeira de 2007-2008 : uma análise da atuação da Caixa Econômica Federal no município de Sorriso/MT / Fábio Tavares Lobato. -- 2019.  
65 f.

Orientador: Fernando Ferrari Filho.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2019.

1. Políticas econômicas pós-Keynesianas. 2. Crise financeira internacional. 3. Bancos públicos. 4. Economia brasileira. 5. Economia regional. I. Ferrari Filho, Fernando, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**FÁBIO TAVARES LOBATO**

**A IMPORTÂNCIA DO CRÉDITO DOS BANCOS PÚBLICOS APÓS A CRISE  
FINANCEIRA DE 2007-2008: UMA ANÁLISE DA ATUAÇÃO DA CAIXA  
ECONÔMICA FEDERAL**

Dissertação submetida ao programa de Pós-Graduação em Economia, Mestrado Interinstitucional em Economia UFRGS/LA SALLE, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, com ênfase em Economia do Desenvolvimento.

Aprovado em: Porto Alegre, 9 de novembro de 2018.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Fernando Ferrari Filho – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Marcelo Milan  
UFRGS

---

Prof. Dr. Sergio Marley Modesto Monteiro  
UFRGS

---

Prof. Dr. Hélio Afonso Aguilar Filho  
UFRGS

## AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos os meus colegas de mestrado, que caminharam comigo nestes dois anos e meio e tornaram a jornada mais agradável e prazerosa.

Agradeço especialmente ao meu orientador Dr. Fernando Ferrari Filho pela sua dedicação e paciência sem a qual este trabalho não seria possível, minha sincera e profunda admiração.

Agradeço ainda a todos os professores do PPGE, à UFRGS e à LA SALLE por propiciarem essa oportunidade única de amadurecimento intelectual, dolorosa, mas muito gratificante. Meus sinceros agradecimentos aos colaboradores destas duas grandes instituições de ensino que não mediram esforços para que esse MINTER acontecesse, meu muito obrigado!

Agradeço a Aline Santos da Silva e Gustavo Santos da Silva, pelo carinho, e pela fé incondicional de que apesar de todas as dificuldades que encontrei em conciliar minhas atividades profissionais e acadêmicas sempre acreditaram que eu conseguiria chegar lá.

Dedico este trabalho aos meus Pais (*in memoriam*) pelo amor e educação que me concederam, aos meus Irmãos e Amigos – irmãos que a vida de concedeu – exemplos de perseverança, coragem e luta, cujos valores estão presentes nas minhas ideias.

“O que apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro, sejam elas pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita expectativa matemática, uma vez que as bases para realizar semelhantes cálculos não existem e que o nosso impulso inato para a atividade é que faz girar as engrenagens, sendo que a nossa inteligência faz o melhor possível para escolher o melhor que pode haver entre as diversas alternativas, calculando sempre que se pode, mas retraindo-se, muitas vezes, diante do capricho, do sentimento ou do azar.” (KEYNES, 1996, p. 170-171).

## RESUMO

Essa dissertação tem por objetivo demonstrar a importância do crédito dos bancos públicos como política contracíclica na Crise Financeira Internacional (CFI) de 2008-2009, mais precisamente o papel da Caixa Econômica Federal no município de Sorriso/MT. Iniciaremos com uma breve descrição da CFI e seus desdobramentos no Brasil. Após, discutiremos as políticas contracíclicas na concepção pós-keynesiana centrando nossa análise em Keynes e Minsky, para logo em seguida, discutirmos o papel dos bancos públicos na efetivação destas políticas contracíclicas e suas concepções teóricas. Depois, através da análise dos dados estatísticos sobre a evolução do crédito *ex ante* e *ex post* à CFI, no Brasil, por parte dos bancos públicos e privados, evidenciando a participação da CEF neste processo, analisaremos sua importância e seu impacto no município de Sorriso/MT. Por fim, concluímos que a CEF cumpriu seu papel como importante fonte de crédito imobiliário e comercial fomentando o desenvolvimento nacional e regional.

**Palavras-chave:** Políticas econômicas pós-Keynesianas. Crise financeira internacional. Bancos públicos. Economia brasileira. Economia regional.

## **ABSTRACT**

This dissertation aims to demonstrate the importance of public banks credit as a countercyclical policy in the 2008-2009 International Financial Crisis (IFC), specifically the role of Caixa Econômica Federal in the municipality of Sorriso/MT. We will start with a brief description of the IFC and its developments in Brazil. After discussing the countercyclical policies in the post-Keynesian conception centering our analysis on Keynes and Minsky for shortly afterwards, we will discuss the role of public banks in the implementation of these countercyclical policies and their theoretical conceptions. Then, through the analysis of statistical data on the evolution of ex ante and ex post credit, the IFC in Brazil by public and private banks, evidencing the participation of CEF in this process, we will analyze its importance and its impact in the city of Sorriso/MT. Finally, we will come to the conclusion that CEF fulfilled its role as an important source of real estate and commercial credit, fostering national and regional development.

**Keywords:** Post-Keynesian economic policies. International financial crisis. Public banks. Brazilian economy. Regional economy.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Crédito Total/PIB (%), saldo em final de período 2002-2015.....	31
Gráfico 2 – Taxa de Crescimento Real do PIB (%).....	33
Gráfico 3 – Taxa de Crescimento PIB (%) (preços correntes).....	53
Gráfico 4 – Valor Agregado Bruto (preços correntes) Agricultura.....	55
Gráfico 5 – Valor Agregado Bruto (preços correntes) Indústria.....	56
Gráfico 6 – Valor Agregado Bruto (preços correntes) Serviços.....	56

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variação anual do PIB nas dez maiores economias no período pós-CF	18
Tabela 2 – Saldo por controle de Capital em final de período (% PIB).....	36
Tabela 3 – Recursos Livres e Direcionados PF e PJ (% PIB).....	37
Tabela 4 – Taxas médias trimestrais de crescimento real do saldo de operações de crédito (%)......	40
Tabela 5 – Operações de crédito Caixa Econômica Federal 2003-2012.....	43
Tabela 6 – Operações de crédito Caixa Econômica Federal.....	45
Tabela 7 – Saldo das Operações em final de Período – BB.....	50
Tabela 8 – Saldo das Operações em final de Período - Bradesco.....	51
Tabela 9 – Saldo das Operações em final de Período - CEF.....	52

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Basa	Banco da Amazônia
BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNB	Banco do Nordeste do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BP	Bancos Públicos
BPF	Bancos Públicos Federais
CDO	<i>Collateralized Debt Obligations</i>
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CEF	Caixa Econômica Federal
CF	Crise Financeira
CFI	Crise Financeira Internacional
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FCO	Fundo Constitucional de Financiamento do Centro-Oeste
FED	<i>Federal Reserve Board</i>
FGTS	Fundo de Garantia por tempo de Serviço
IF	Instituições Financeiras
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
MCMV	Minha Casa, Minha Vida
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PSI	Programa de Sustentação do Investimento
SF	Sistema Financeiro
SFB	Sistema Financeiro Brasileiro
SFN	Sistema Financeiro Nacional
TG	Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>2</b>	<b>A CFI E OS DESDOBRAMENTOS NO BRASIL</b> .....	14
2.1	BREVE DESCRIÇÃO DA CFI.....	14
2.2	DESDOBRAMENTOS DA CFI NO BRASIL .....	19
<b>3</b>	<b>POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS NA CONCEPÇÃO PÓS-KEYNESIANA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS NAS REFERIDAS POLÍTICAS</b> .....	21
3.1	POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS NA CONCEPÇÃO PÓS-KEYNESIANA.....	21
3.2	O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS BRASILEIROS COMO PARTE DAS POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS .....	26
<b>4</b>	<b>O CRÉDITO E OS BANCOS PÚBLICOS FEDERAIS (BPF): O CASO DA CEF</b> .....	31
4.1	A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO EX ANTE e EX POST À CFI .....	31
4.2	A FUNÇÃO DA CEF APÓS A CFI.....	42
<b>5</b>	<b>OS EFEITOS DA CFI NO MUNICÍPIO DE SORRISO/MT</b> .....	49
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	58
	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	61

## 1 INTRODUÇÃO

Na teoria econômica heterodoxa, o crédito possui um papel muito importante nas economias capitalistas, uma vez que é essencial ao investimento dos setores produtivos e ao financiamento do consumo das famílias.

Na perspectiva de Keynes ([1936]1996), o investimento necessita de liquidez por parte do sistema financeiro (SF). Os bancos criam essa liquidez através da concessão de empréstimos, possibilitando, assim, consumo e investimento, este último o responsável pela geração de emprego e renda, variáveis extremamente importantes para a expansão da demanda agregada e do crescimento econômico. Para Schumpeter ([1911]1997), o aumento dos meios de pagamento por meio do crédito concedido ao empreendedor inovador através do financiamento de sua atividade produtiva, é fundamental ao desenvolvimento econômico, pois possibilita o processo de inovação. Para Minsky ([1986]2013), o crédito é importante para financiar a produção, via investimento, mas também pode ser fator de instabilidade econômica, pois a expansão do crédito nos bons momentos econômicos gera um comportamento especulativo por parte das instituições financeiras, tornando-as extremamente alavancadas e dispostas a assumirem riscos cada vez maiores, aumentando, assim, a probabilidade de uma crise diante do menor sinal de desaceleração econômica.

No Brasil, a expansão do crédito, expressa pela relação crédito/PIB, foi um dos responsáveis pelo crescimento econômico no período recente: em março de 2007 esta relação era de 30,7%; ela foi elevada para 42,1% em março de 2010; e teve como pico 53,6% em dezembro de 2015.

A crise financeira internacional de 2007-2008, originada no mercado imobiliário norte-americano, atingiu proporções jamais vistas desde a Grande Depressão de 1929-1933, impactando na economia mundial devido ao avanço da globalização comercial e financeira, a ponto, inclusive, de causar uma grande recessão econômica.

Economistas concordam que a referida crise passou a ser sistêmica com a quebra do quinto maior banco de investimentos norte-americano, Lehman Brothers, quando se passou a perceber seus reflexos nas economias desenvolvidas e emergentes, dentre as quais o Brasil.

As empresas que demandavam crédito internacional viram suas fontes secarem e acabaram por voltar-se ao mercado interno, mas a cautela dos bancos privados em reação às incertezas da crise financeira internacional geraram maiores *spreads* e redução da oferta de crédito, resultando em um aumento pela preferência por liquidez dos bancos.

Em um ambiente de incerteza e pessimismo quanto ao futuro por parte dos empresários, estes passam a ter preferência pela liquidez (entesourando da moeda), cuja consequência é a insuficiência de demanda efetiva e o desemprego. Nesta situação, o Estado passa a ser o agente promotor fundamental do investimento, dinamizando a demanda efetiva, como solução imediata para a redução do desemprego. Portanto, se fazem necessárias políticas monetária e fiscal ativas, capazes de criarem um ambiente institucional favorável à expansão do consumo e a realização do investimento produtivo.

É justamente neste momento que o governo brasileiro passou a adotar políticas anticíclicas por parte do Banco Central do Brasil (BCB), coordenada com os bancos públicos, uma vez que a postura adotada pelos bancos privados foi mais cautelosa nas concessões de crédito logo após a crise financeira internacional. Neste cenário, os bancos públicos tiveram papel ativo na política monetária contracíclica, mitigando os efeitos negativos ocasionados pela crise financeira internacional sobre as operações de crédito no Sistema Financeiro Brasileiro (SFB).

Segundo dados do IPEA (2011), as instituições financeiras privadas lideraram a taxa de crescimento real do estoque de crédito até 2007. Entre 2004 e 2007, as expansões anuais do crédito dos bancos públicos e privados foram, respectivamente, as seguintes: em 2004, 8,7% e 2,5%; em 2005, 23,9% e 14,8%; em 2006, 17,5% e 15,8%; e, em 2007, 25,9% e 10,2%. A partir de 2008, Banco do Brasil, Caixa e BNDES tomaram a dianteira. As operações destas instituições cresceram 27,0%, ao passo que as operações de crédito dos bancos privados cresceram 16,5%, e em 2009 as referidas operações aumentaram 34,3% e 9,8%, respectivamente nos bancos públicos e privados. Em 2010, por sua vez, os bancos privados voltaram a liderar a expansão de crédito: 10,2% ante 9,1% das operações de crédito do setor público.

Diversos estudos tentam explicar o papel e a importância dos bancos públicos e o porquê deles serem criados, embora não haja um consenso sobre os benefícios e a eficácia deles. Entretanto, um dos argumentos favoráveis aos bancos públicos é de que eles podem ser muito úteis na estabilização do crédito em épocas de choques macroeconômicos, através de uma atuação contracíclica, ou seja, diminuindo mais lentamente o volume dos empréstimos durante as recessões e aumentando menos durante as expansões em comparação com os bancos privados.

No Brasil, a criação de instituições financeiras públicas se justificou como forma de preencher uma lacuna deixada pelas instituições privadas na concessão de crédito. O governo

federal pode fazer uso de crédito por parte dos bancos públicos para fomentar projetos de interesse público tanto econômico como social, como forma de compensar a falta de interesse dos bancos privados em prover financiamentos para projetos que apresentem elevado retorno social que, porém, resultam em baixo retorno financeiro.

Neste momento em que aumentam as discussões sobre privatizações dos bancos públicos e se discute qual o papel e a relevância da manutenção deles como participantes ativos nas políticas de desenvolvimento econômico e social é que se justifica o tema da presente dissertação. Assim, à luz da teoria pós-keynesiana, pretende-se investigar a importância dos bancos públicos como provedores de crédito na economia como reação de política monetária contracíclica no SFB. Mais especificamente, o objetivo é investigar se os bancos públicos, por meio do fornecimento de crédito bancário, tiveram um papel relevante na dinâmica econômica do município de Sorriso/MT, após a CF.

A ideia é mostrar como o crédito bancário público via Caixa Econômica Federal (CEF) foi determinante como instrumento de política monetária contracíclica para dinamizar a atividade econômica de Sorriso.

Para analisar a importância dos bancos públicos, especialmente a CEF, como provedores de crédito para a economia do município de Sorriso, como parte de uma política monetária contracíclica, esta dissertação está dividida em quatro capítulos, além desta introdução. No segundo capítulo, buscaremos apresentar, brevemente, a crise financeira internacional e explicar seus desdobramentos no Brasil. No terceiro capítulo, apresentaremos a lógica das políticas contracíclicas na concepção pós-keynesiana, bem como mostraremos a importância dos bancos públicos para tais políticas. O quarto capítulo busca, através de informações estatísticas, analisar a evolução do crédito público e privado, antes e depois da crise financeira internacional no Brasil, visando, principalmente, mostrar a evolução do crédito da CEF para o período. O capítulo 5 realiza uma análise da evolução do crédito no município de Sorriso, principalmente da CEF, mostrando que sua evolução teve impacto sobre o nível de atividade econômica do município de Sorriso, *ex ante* e *ex post* à crise financeira internacional. Por fim, o último capítulo apresenta as conclusões.

## 2 A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL (CFI) E OS DESDOBRAMENTOS NO BRASIL

Neste capítulo buscaremos apresentar brevemente a crise financeira internacional e explicar seus desdobramentos no Brasil.

### 2.1 BREVE DESCRIÇÃO DA CFI

A CFI que se abateu sobre a economia mundial foi, sobretudo, uma crise da globalização financeira, resultado da criação de um mercado financeiro global e da intensificação dos fluxos de capitais entre os países (FERRARI FILHO, 2011).

Ela se origina basicamente como uma crise de crédito, em função da desregulamentação financeira (*Glass-Steagall Act*, 1933, e *Federal Deposit Insurance Corporation*) norte-americana nos anos 1990, que possibilitou a proliferação do *shadow banking*, isto é, instituições não bancárias (sistema financeiro secundário) que passam a atuar como quase-bancos no mercado de crédito, ficando à margem do arcabouço regulatório, o que os torna mais dinâmicos que as instituições bancárias tradicionais. Nas palavras de Farhi *et al.* (2009, p.113):

Os bancos, que desde os anos 1980 buscavam diversas maneiras de retirar os riscos de crédito de seus balanços e torná-los mais líquidos, passaram a utilizar, de forma mais intensa, inovações financeiras com o objetivo de alavancar suas operações sem ter de reservar os coeficientes de capital requeridos pelos acordos de Basileia. Mas, essa estratégia só foi viável porque outros agentes se dispuseram a assumir a contraparte dessas operações, ou seja, assumir esses riscos contra um retorno que, à época, parecia elevado. Esses agentes foram às instituições financeiras que formam o chamado *shadow banking system*.

No *shadow banking system* enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes, os *hedge funds*, os fundos de pensão, as seguradoras, os bancos regionais especializados em crédito hipotecário e as agências patrocinadas pelo governo.

Farhi *et al.* (2009) aponta a emergência desse sistema bancário como sombra associada ao fato de que os bancos submetidos ao processo de regulação recorreram à crescente utilização de um conjunto de instrumentos para retirar riscos de seus balanços e viabilizar o aumento da alavancagem, processo conhecido por arbitragem regulatória, principalmente aos chamados produtos estruturados – instrumentos resultantes da combinação entre um título representativo de um crédito (debêntures, bônus, títulos de crédito negociáveis,

hipotecas, dívida de cartão de crédito etc.) e um leque de derivativos financeiros – e aos derivativos de crédito.

A desregulamentação financeira, embalada pela prosperidade iniciada nos anos 1990 e 2000, em um ambiente de reduzida pressão inflacionária, baixas taxas de juros e maior liberdade dos fluxos de capitais, foi o cenário perfeito para que as instituições financeiras disseminassem as inovações financeiras como derivativos de crédito e processos de securitização, capazes de propiciar uma maior rentabilidade para manter a lucratividade dos ativos. Diante desse cenário, o sistema financeiro secundário passou a ser mais dinâmico e assumiu maiores riscos.

A inovação financeira que estabeleceu de fato a CFI foi o mercado *subprime* de financiamento de hipotecas. Este mercado resultou das inovações financeiras, de contratos hipotecários e processos de securitização, que possibilitaram a expansão do sistema financeiro imobiliário dos Estados Unidos (EUA), através de operações de maior risco, denominadas de *subprime*. A expressão *subprime* deriva de uma categoria de tomadores de crédito que estavam excluídos do mercado hipotecário por não terem histórico de crédito e renda não comprovada, bem como os que tinham histórico de crédito eram de alta inadimplência (FERRAZ, 2013).

O mecanismo de financiamento era o seguinte: as instituições financeiras, estimuladas pela elevação dos preços dos imóveis e pelas baixas taxas de juros praticadas pelo *Fed*, passaram a conceder empréstimos imobiliários lastreados por hipotecas para tomadores de alto risco. Para mitigar os riscos de tais operações, elas transformavam essas dívidas em títulos (*securities*) que eram vendidos e negociados para os bancos de investimento que, por sua vez, vendiam, principalmente no mercado secundário, para diferentes tipos de investidores (famílias, investidores institucionais etc.). A securitização de recebíveis, através de *Asset Backed Securities* e *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), classificados com AAA pelas agências de *rating*, permitia às instituições financeiras ofertarem mais crédito, formando-se, assim, uma bolha especulativa. “Os derivativos de CDOs eram garantidos por outro derivativo, qual seja, o Credit Default Swap (CDS) que era um seguro em caso de default dos CDOs”.

A acentuada expansão dessa modalidade de derivativo, sobretudo a partir do final da década de 1990, elevou fortemente os riscos agregados presentes nesses mercados (associados à sua opacidade e à inexistência de câmara de compensação), que constituiu o principal palco dessas relações. Utilizando os mecanismos já existentes de *swaps*, os derivativos de crédito permitiram que os bancos retirassem riscos de seus balanços, ao mesmo tempo em que as instituições financeiras do *shadow*

*banking system* passaram a ter novas formas de assumir exposição aos riscos e rendimentos do mercado de crédito. Os mais utilizados são os *swaps* de inadimplência de crédito (*credit default swaps*, CDS) que transferem o risco de crédito entre o agente que adquire proteção e a contraparte que aceita vender proteção. Por esse mecanismo, o detentor de uma carteira de crédito compra proteção (paga um prêmio) do vendedor de proteção. Em troca, esse assume, por um prazo predeterminado, o compromisso de efetuar o pagamento das somas combinadas nos casos especificados em contrato, que vão de inadimplência ou falência à redução da classificação de crédito ou outros eventos que possam causar queda do valor da carteira. (FARHI *et al.*, 2009, p.113).

Com a inovação financeira e os processos de securitização, os papéis *subprime*, extremamente arriscados, foram transformados em novos títulos que receberam boas avaliações das agências de risco, possibilitando um aumento significativo das operações financeiras.

[A] securitização que serviria para diluir os riscos, na prática serviu para esconder os riscos - títulos lastreados em hipotecas eram emitidos por instituições financeiras de grande porte, sendo tais ativos classificados como grau de investimento por uma agência de *rating*. (FERRARI FILHO; PAULA, 2011, p.316).

Essa situação começou a se inverter no final de 2006 quando os preços no mercado imobiliário começaram a estabilizar não permitindo mais a rolagem das dívidas, tornando, assim, as famílias insolventes.

Tal mecanismo de financiamento do mercado hipotecário *subprime* acaba por produzir uma bolha especulativa em um contexto no qual as instituições que vendiam CDOs eram as mesmas que compravam CDS para especular.

Com a variação nas taxas de juros e, por conseguinte, inadimplência dos mutuários, o valor dos imóveis caiu e a incerteza aumentou. Assim, os detentores de títulos de dívidas imobiliárias buscaram vender suas posições, mas, não encontrando compradores, os preços deles caíram, contagiando, assim, outros ativos financeiros (ações, títulos públicos etc.). Como contrapartida, as taxas de juros cobradas pelos empréstimos interbancários passaram a se elevar consideravelmente, cuja consequência foi a redução da oferta de crédito.

O caráter sistêmico ocorre com a falência do banco de investimento Lehman Brothers no dia 15 de setembro de 2008, após o *Federal Reserve* (FED) se recusar em socorrer a instituição.

Essa atitude do Fed teve um impacto tremendo sobre o estado de confiança dos mercados financeiros, rompendo a convenção dominante de que a autoridade monetária norte-americana iria socorrer todas as instituições financeiras afetadas pelo estouro da bolha especulativa no mercado imobiliário (OREIRO, 2011b, p.1).

A decisão do FED causou pânico no sistema financeiro dos EUA, resultando em uma enorme retração no crédito bancário, principalmente nos bancos comerciais que preferiram reter moeda.

O aumento da procura pela liquidez detonou um processo de venda de ativos financeiros em larga escala, levando a um processo Minskiano de “deflação de ativos”, com queda súbita e violenta dos preços dos ativos financeiros, e contração do crédito bancário para transações comerciais e industriais. A “evaporação do crédito” resultou numa rápida e profunda queda da produção industrial e do comércio internacional em todo o mundo (OREIRO, 2011b, p.1).

Naquele momento, o processo especulativo iniciado no mercado imobiliário norte-americano, alimentado pela elevada expansão de crédito bancário e potencializado pelo uso de novos instrumentos financeiros, espalha-se pelo mundo todo em poucos meses e contagia as economias mundiais.

O efeito-contágio da crise sobre as regiões emergentes ocorreu mediante vários canais de transmissão — que derivam das múltiplas relações de interdependência entre as economias emergentes e avançadas —, envolvendo seja a conta corrente (queda dos preços das *commodities* e da demanda mundial e aumento das remessas de lucros pelas empresas e bancos) seja a conta financeira (menor ingresso de investimento direto, saída dos investimentos de portfólio, interrupção das linhas de crédito comercial e forte contração dos empréstimos bancários) (PRATES, 2011, p.329).

O efeito contágio da CFI é observado na taxa de crescimento do PIB mundial. A Tabela 1, abaixo, por exemplo, apresenta as taxas de crescimento de alguns países selecionados, antes e depois da CFI, visando mostrar como a referida crise afetou a dinâmica da economia mundial, principalmente a partir de 2009.

**Tabela 1 - Variação anual do PIB nas dez maiores economias no período pré e pós-CFI**

Países	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Média 2002/2008
EUA	1,7	2,9	3,8	3,5	2,9	1,9	-0,1	2,4
Japão	0,1	1,5	2,2	1,7	1,4	1,7	-1,1	1,1
Alemanha	0,0	-0,7	0,7	0,9	3,9	3,4	0,8	1,3
França	1,1	0,8	2,8	1,7	2,4	2,4	0,3	1,6
Itália								
Reino Unido	2,5	3,3	2,3	3,1	2,5	2,5	-0,3	2,3
Rússia	4,7	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	6,8
Índia	3,9	7,9	7,8	9,3	9,3	9,8	3,9	7,4
China	9,1	10	10,1	11,3	12,7	15	9,6	11
Brasil	3,1	1,1	5,8	3,2	4	6,1	5,1	4,1
Mundo	3,0	4,3	5,4	4,9	5,5	5,6	3,0	4,5

Países	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Média 2009/2016
EUA	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,6	1,6	1,4
Japão	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5	0,3
Alemanha	-5,6	3,9	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5	1,7	1,0
França	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,7	0,3	1,6	1,3	0,7
Itália	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8	1,3	-0,7
Reino Unido	-4,2	1,5	2,0	1,2	2,2	3,1	2,2	1,8	1,2
Rússia	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7	-0,8	0,3
Índia	8,5	10,3	6,6	5,6	6,6	7,2	7,6	7,6	7,5
China	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,6	8,2
Brasil	-0,2	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6	1,2
Mundo	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,1	3,1	3,2

Fonte: FMI (2018) e Gomes e Cruz (2017, p.46).

A resposta dos países desenvolvidos à CFI veio por meio do uso de políticas fiscal e monetária expansionistas.

O Fed reduziu a taxa de juros de curto prazo para 0% e aumentou o seu balanço em cerca de 300% para proporcionar liquidez para os mercados financeiros nos EUA. Políticas similares foram adotadas pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Banco do Japão. Nos Estados Unidos, o presidente Barack Obama conseguiu aprovar uma expansão fiscal de quase US\$ 800 bilhões para estimular a demanda agregada. Na área do euro, os governos foram liberados das amarras fiscais do Tratado de Maastricht, sendo autorizados a aumentar os déficits fiscais além dos limites impostos pelo Tratado em consideração. Esforços similares foram realizados no Reino Unido e nos países em desenvolvimento (OREIRO, 2011b, p.1-2).

Essa atuação provocou aumento nos gastos públicos nos países impactados, o que acabou resultando na piora no déficit público dos países da Zona do Euro em geral, especialmente da Irlanda, da Espanha e da Grécia, ao tempo em que também se observava uma queda na atividade econômica e um aumento do desemprego.

Em resumo, a bolha especulativa do mercado hipotecário *subprime* estourou e a CFI, que era genuinamente norte-americana, se espalhou pelo mundo, contagiando o lado real das economias. A reação dos governos foi imediata: eles buscam atuar de forma contracíclica adotando políticas econômicas de matriz keynesiana de expansão fiscal e monetária.

## 2.2 DESDOBRAMENTOS DA CFI NO BRASIL

Os reflexos da CFI foram sentidos no Brasil e no mundo a partir da quebra do banco de investimentos norte-americano Lehman Brothers.

Mesmo os países em desenvolvimento, que não possuíam problemas como seus sistemas financeiros, como o Brasil, também constataram uma fortíssima queda na produção industrial e no Produto Interno Bruto (PIB). De fato, no caso brasileiro, a produção industrial caiu quase 30% no último trimestre de 2008 e o PIB apresentou uma contração anualizada de 14% durante esse período (OREIRO, 2011b, p.1).

As empresas que demandavam crédito internacional viram suas fontes secarem e acabaram por voltar-se para o mercado interno, mas a cautela dos bancos privados em reação às incertezas da CFI geraram maiores *spreads* e a redução da oferta de crédito, resultando em um aumento pela preferência por liquidez dos bancos.

O primeiro impacto da CFI foi à redução imediata do crédito no mercado em função da incerteza e da preferência pela liquidez. Como efeito colateral, os investidores passaram a liquidar suas posições na Bolsa de Valores para fazerem frente aos prejuízos gerados pela CF e buscarem segurança em moeda forte, como o dólar. Como reflexo desta situação, observou-se uma abrupta desvalorização do *real*.

Essa valorização do dólar somada à diminuição do crédito agravou a situação das empresas que apresentavam dívidas em dólar e não estavam protegidas contra as oscilações da moeda estrangeira, ou especulavam com derivativos cambiais, como foi o caso emblemático da Sadia que acabou sendo comprada pela sua maior rival, a Perdigão. A depreciação cambial resultante torna o crédito externo mais caro, deteriora os termos de troca e pode gerar um processo inflacionário.

Para Almeida *et al.* (2011), o impacto da CFI foi minimizado em função da situação confortável das reservas cambiais que chegavam a US\$ 200 bilhões, pela maior solidez das contas públicas e do endividamento público e principalmente pela solidez do nosso SF que não sofreu contágio dos ativos *subprime*. Outro fator fundamental foi as políticas contracíclicas adotadas pelo setor público no intuito de estimular o consumo interno.

Como política fiscal, podemos observar a renúncia fiscal na compra de bens duráveis como automóveis, materiais de construção, bens de consumo duráveis da linha branca e móveis, a manutenção dos investimentos e do gasto público. Ademais, houve a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para automóveis, construção civil e eletrodomésticos, a criação do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), a manutenção

dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da Petrobras, a criação do programa “Minha Casa, Minha Vida” (MCMV), a manutenção dos programas sociais de transferência de renda, como o Bolsa Família, e a manutenção da política de aumentos do Salário Mínimo e do Seguro desemprego.

Entre as medidas de política monetária anunciadas, houve a redução tardia (final de 2009) da taxa de juros, uma vez que o BCB estava preocupado com as metas de inflação, e a redução da alíquota do depósito compulsório dos bancos, visando, assim, liberação de recursos para os bancos emprestarem aos seus clientes, estimulando o consumo das famílias e o investimento das empresas.

No Brasil, a expansão fiscal começou antes da expansão monetária devido a um “comprometimento irracional” do Banco Central (BC) com um regime de metas de inflação muito rígido. Nesse contexto, o governo Lula aprovou um pacote de estímulo fiscal no fim de 2008, constituído de aumento do investimento público, redução de impostos e aumento do salário mínimo e do seguro desemprego. A redução da taxa de juros começou apenas em janeiro de 2009, após o colapso da produção industrial e da disseminação de rumores quanto a possível demissão do presidente do BC. Como resultado da demora no relaxamento na política monetária, o PIB declinou 0,7% em 2009 (OREIRO, 2011b, p.2).

Como há um intervalo de tempo entre a queda da taxa básica de juros e seus efeitos na atividade real, provavelmente a política de juros acelerou a recuperação da economia quando esta se encontrava em curso.

Houve, ainda, uma política bancária para evitar a crise, onde os bancos públicos foram autorizados a adquirir participação em bancos de menor porte e a comprar carteiras de crédito de bancos em dificuldades, promovendo, junto com o aumento de liquidez, um maior fortalecimento do SFB, evitando, assim, uma possibilidade de corrida aos bancos em função das incertezas quanto à liquidez.

A medida anticíclica mais destacada do nosso ponto de vista não veio nem da área fiscal, nem da política monetária ou de liquidez, a despeito da inegável relevância de cada uma delas. Veio, sim, da orientação que o governo transmitiu aos seus bancos (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES) para que ampliassem seus financiamentos. No início da crise o crédito dos bancos públicos representava cerca de 35% do crédito total, percentual que subiria a 41% (percentual de fevereiro de 2010) (ALMEIDA *et al.*, 2011, p.331).

Portanto, as medidas de aumento de liquidez e política bancária de estímulo à expansão de crédito por meio dos bancos públicos evitaram uma crise de liquidez que poderia diminuir o crédito, resultando numa recessão de grandes proporções.

### 3 POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS NA CONCEPÇÃO PÓS-KEYNESIANA E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS NAS REFERIDAS POLÍTICAS

No capítulo apresentaremos a lógica das políticas contracíclicas na concepção pós-keynesiana, bem como mostraremos a importância dos bancos públicos para tais políticas.

#### 3.1 POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS NA CONCEPÇÃO PÓS-KEYNESIANA

Para Keynes (1996), em sua *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* (doravante TG), as expectativas são fundamentais para a determinação dos níveis de produto e emprego. Segundo ele, as expectativas de curto prazo estão relacionadas às decisões de produzir, ao passo que as expectativas de longo prazo estão relacionadas à expansão dos investimentos.

Desta forma, numa situação de incerteza por parte dos empresários, que têm expectativas pessimistas quanto ao futuro, há o entesouramento de parcela da renda (preferência pela liquidez), gerando, assim, insuficiência de demanda efetiva e desemprego. “Em suma, a ideia de Keynes é mostrar que uma parte substancial da renda é entesourada para fins de especulação em face da incerteza acerca do valor futuro dos preços dos ativos.” (FERRARI FILHO, 2006c, p.224).

O investimento é a variável fundamental do pensamento keynesiano, que resulta da função das expectativas de renda esperada, do preço de oferta do bem de capital, da taxa de juros monetária e do crédito. Tomada a decisão de investir, os empreendedores buscam no sistema financeiro parte do financiamento necessário, pois é através dele que será gerada liquidez. Portanto, a moeda é capaz de alterar o produto e o emprego no ambiente econômico, tanto no curto com no longo prazo.

Para Keynes a moeda não é neutra, pois ela afeta variáveis reais, tais como produção e desemprego. O dinheiro não é usado apenas como meio de troca, mas também como reserva de valor. Os economistas keynesianos afirmam que estes motivos são menos afetados pela renda ou por transações do que pelas taxas de juro.

A análise de Keynes sobre economia monetária pode ser resumida considerando a ideia básica de que não há mecanismo de mercado que garanta a priori a estabilidade da economia, pois a moeda – como representação geral da riqueza – afeta motivos e decisões dos agentes econômicos em um contexto de incerteza. Em outras palavras, a moeda não é neutra: ela influencia as escolhas que são feitas como um meio de conservar a riqueza (FERRARI FILHO, 2006, p. 9).

Segundo Keynes os agentes podem guardar dinheiro por outros motivos que não comprar mercadorias. Podem, por exemplo, querer poupar parte de sua renda. Se essa poupança não fosse emprestada a outros (por meio dos bancos) e investida na economia (como capital), o dinheiro não mais circularia. Como as pessoas guardam o dinheiro, a procura por bens seria menor do que o valor dos bens produzidos, o que ele chamou de insuficiência de demanda, levando ao desemprego.

Na situação de insuficiência de demanda, o Estado é fundamental, como agente promotor do investimento, dinamizando a demanda efetiva, uma das formas de solução para o desemprego de recursos. Para Keynes, políticas monetária e fiscal ativas criam um ambiente institucional favorável à expansão do consumo e a realização do investimento produtivo.

Para Keynes o processo de investimento é complexo e o sistema bancário assume um papel importante no processo de criação de moeda e do crédito.

[E]m regra o financiamento da formação de capital fixo envolve dois momentos distintos. Primeiro, o empresário levanta recursos monetários, sobretudo pela forma de empréstimos bancários de curto prazo, para realizar seu investimento. Depois, ele deve equacionar mais adequadamente os prazos de suas obrigações *vis-à-vis* o de maturação do investimento (MODENESI, 2007, p. 83).

Primeiro, o empresário obtém o *finance*, que é uma provisão de recursos monetários ofertados pelos bancos provenientes do estoque de moeda existente que circula na economia como contraparte da circulação de bens e serviços.

Caso ocorra um aumento dos gastos dos agentes econômicos resultante do aumento da taxa de acumulação da economia, caberia aos bancos ampliar o crédito além do estabelecido pelos depósitos realizados pelos poupadores. Portanto, a taxa de investimento deixa de ser constante, exigindo ampliação da oferta de moeda pela expansão do crédito por parte do sistema bancário.

Uma estrutura financeira funcional é aquela que expande com flexibilidade o uso de recursos existentes na economia (dimensão de alocação de recursos) com um mínimo possível de fragilidade financeira, em momentos de crescimento (dimensão estabilidade do sistema financeiro), permitindo a realização do *funding* com custos de financiamentos reduzidos (MODENESI, 2007, p. 85).

Portanto, tomamos como base teórica as contribuições da teoria pós-keynesiana, em que os bancos têm um papel central na dinâmica monetária e financeira de uma economia de mercado, pois não são entidades neutras nas intermediações de recursos reais, mas, sim,

entidades dinâmicas, cujo comportamento afetam motivos e decisões dos agentes e as condições de liquidez e financiamento (DE PAULA; OREIRO, 2007).

Os bancos em condição de incerteza têm preferência pela liquidez, compondo seu portfólio a partir da conciliação entre lucratividade e liquidez. Dessa escolha, depende a maior ou menor criação de crédito, depósito e moeda na economia, independente da avaliação do tomador de crédito (DE PAULA; OREIRO, 2007, p. XVII).

Os pós-keynesianos se dedicam à análise dos aspectos macroeconômicos da atuação das instituições financeiras (IF) (DAVIDSON, 1978, 1986, 1994; STUDART, 1995, 1999; CARVALHO, 1997), além de aspectos microeconômicos relacionados à dimensão macroeconômica (DYMSI, 1988; DE PAULA, 1998, 1999; CARVALHO, 1998). A literatura aponta para o papel fundamental que as IF têm na atividade de criação da moeda-crédito: “Os bancos são criadores ativos de moeda, via concessão de crédito não necessariamente baseado em depósitos prévios” (MODENESI, 2007, p. 85).

Então, se ao primeiro sinal de crise, os indivíduos começarem a poupar, as empresas que dependem do consumo serão obrigadas a reduzir a produção e, conseqüentemente, a dispensar seus trabalhadores. Esta preocupação com o futuro incerto que reduz o consumo pode gerar uma queda mais que proporcional nos gastos resultantes do efeito multiplicador keynesiano, que explica porque choques relativamente pequenos na economia podem levar as vezes a uma recessão.

Tal mecanismo se retroalimenta ampliando a redução nos gastos e a única maneira de reversão desse processo é que alguém passe a gastar mais. Sabemos que as empresas e os consumidores em uma situação destas não estão dispostos a isso, pelos motivos de incerteza quanto ao futuro. No entanto, essa reversão recai sobre o governo, que pode aumentar seu gasto através do gasto público em obras e programas de governo. Vem desse movimento a grande colaboração do pensamento keynesiano para a economia moderna: em caso de profunda recessão a melhor saída é um grande pacote de estímulos do governo a atividade econômica.

Segundo Cassidy (2011), Keynes não concordava com o argumento de que a política fiscal é desnecessária, uma vez que o banco central pode cortar os juros e com isto estimular a economia. Para Keynes, quando a economia entrava em recessão as pessoas buscavam fugir de investimentos financeiros arriscados como ações, transformando-as em moeda. Esse aumento da propensão a entesourar provoca um efeito contrário no mecanismo de

recuperação do livre mercado que com a queda dos juros aponta aumento do investimento e estímulo ao consumo.

Por mais que o banco central emita moeda como política monetária, os consumidores e as empresas tendem a guardar o dinheiro extra, em vez de gastá-lo. Para Keynes isso pode levar a uma armadilha de liquidez, onde novos aumentos na oferta de moeda provocam pouco ou nenhum impacto sobre as taxas de juros ou no gasto.

Em suma, o comportamento dos bancos é visto como fundamental para a determinação da taxa de juros dos empréstimos, do valor dos contratos e do preço dos ativos financeiros e de capital. Outro aspecto destacado por Keynes sobre o papel do sistema bancário refere-se ao fato de que os bancos podem atender à demanda de financiamento para fins de investimento (motivo *finance*), através da criação de moeda-crédito. O papel do sistema financeiro se completa nesse circuito na medida em que a poupança gerada no processo de investimento se transforma em *funding* de longo prazo destinado a liquidar a dívida contraída na operação de *finance*.

Segundo Minsky ([1986] 2013), na sua concepção da Hipótese da Fragilidade Financeira (HFF) as flutuações dos níveis de atividade econômica e do emprego são resultados da evolução endógena da estrutura do passivo das empresas, comumente fragilizadas em função da volatilidade dos investimentos e das incertezas dos fluxos de caixa.

Para Minsky, a economia capitalista possui endogenamente uma estrutura financeira sujeita a crise, pois o excesso de alavancagem torna a economia mais vulnerável. Isto se explica pelo fato de que em períodos de estabilidade e prosperidade econômica os agentes econômicos têm uma postura mais especulativa com excesso de alavancagem (endividamento), assumindo maiores riscos, onde substituem dívidas de curto prazo por dívidas de longo prazo; assim, ocorre uma expansão da produção, resultando em um processo de inflação de ativos, onde as receitas se tornam incertas e os custos maiores, provocando desequilíbrios nos balanços patrimoniais que acarretam deflação dos ativos e consequentemente uma crise.

A instabilidade emerge quando um período relativamente tranquilo de crescimento se transforma em um *boom* especulativo. Isso ocorre porque as estruturas de obrigações aceitáveis e desejadas das firmas (corporações) e as formas de atuação dos intermediários financeiros mudam em resposta aos sucessos econômicos (MINSKY, [1986] 2013, p.194).

Portanto, segundo a HFF as flutuações cíclicas da economia são decorrentes da maneira como as firmas financiam suas posições de carteira, uma vez que a postura especulativa assumida nos períodos de crescimento gera aumento da fragilidade financeira.

Para Minsky a estrutura de financiamento ocorre de três formas. Em um primeiro momento os bancos emprestam apenas para firmas que conseguem gerar recursos suficientes e mais que necessários para pagar seus empréstimos (financiamento de *hedge*). Em seguida, enquanto o ciclo de expansão continua, o senso de precaução diminui e o SF começa a emprestar para firmas que conseguem pagar os juros e não o capital, tendo, assim, que rolar as dívidas em intervalos regulares (financiamento especulativo). E, por fim, em um terceiro momento os bancos emprestam para quem não consegue nem pagar os juros (financiamento Ponzi), necessitando de um novo financiamento para pagar o passivo, a ponto de liquidar seus ativos, o que faz com que os preços caiam rapidamente, podendo resultar em uma recessão que leva a uma instabilidade no sistema econômico.

A combinação de situações de hedge, especulativa e Ponzi é um dos grandes determinantes da estabilidade dos sistemas econômicos. A presença de um grande número de empresas em situação Ponzi ou especulativa é a condição necessária para a instabilidade financeira (MINSKY, [1986] 2013, p.234).

Na teoria de Minsky as decisões de investimento, por parte dos empresários, são também as decisões de emprestar, por parte dos bancos, ambas tomadas em um cenário de incerteza. As inovações financeiras e a desregulamentação do SF tendem a propiciar um aumento no grau de alavancagem e exposição ao risco do SF.

Segundo Minsky, são os bancos que criam crédito para financiar o investimento, através da moeda bancária (escritural) independente da existência de depósitos prévios. Ao mesmo tempo em que os bancos são essenciais para o financiamento do investimento, o comportamento deles induz a instabilidade financeira, pois eles oferecem inovações financeiras para a captação de recursos que propiciam os processos de alavancagem financeira. Somado a isto, em um ambiente de incerteza os bancos têm preferência pela liquidez.

Os bancos, em um contexto de otimismo, realizam empréstimos com prazos maiores, elevam os riscos dos ativos, diminuindo suas margens de segurança. Por outro lado, em um contexto pessimista, eles diminuem volume e os prazos dos empréstimos, adotando uma postura de maior liquidez. Para que o financiamento do investimento ocorra é necessário haver convergência nas expectativas das empresas e dos bancos.

Portanto, a convergência do otimismo dos empresários e a expansão endógena da oferta de crédito por parte dos bancos podem levar à fragilização financeira e, conseqüentemente, a crise.

### 3.2 O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS BRASILEIROS COMO PARTE DAS POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

Os bancos públicos estão presentes no SFB desde sua criação, participando ativamente do desenvolvimento econômico brasileiro. Grande parte da discussão acadêmica sobre o papel dos bancos públicos reside no fato de haver falhas de mercado deixadas pela atuação dos bancos privados, uma vez que existem segmentos econômicos, áreas geográficas e modalidades de crédito e serviços financeiros que não interessam ao setor privado.

Para Giambiagi *et al.* (2009) a literatura internacional sobre bancos públicos é extensa e pouco conclusiva, voltada para a determinação da eficiência (público versus privado). O Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), em 2005, discutiu o papel dos governos no setor bancário.

Segundo o documento há quatro tipos de diferentes justificativa para a participação oficial no setor financeiro: i) manter a segurança e solidez do sistema bancário; ii) minorar as falhas de mercado causadas pelo auto custo dos empréstimos e/ou pela assimetria de informações; iii) financiar projetos socialmente valiosos, mas sem rentabilidade financeira correspondente; e iv) promover o desenvolvimento financeiro e proporcionar serviços bancários acessíveis a regiões isoladas (GIAMBIAGI *et al.*, 2009, p.270).

Giambiagi (2009), entretanto, chama a atenção para o fato que a avaliação dos bancos públicos não deve apenas levar em conta o desempenho dos resultados financeiros, mas também seus objetivos. “Se a eles cabe apoiar setores que produzem bens públicos ou externalidades importantes para o resto da economia, não se pode esperar que seus resultados financeiros sejam comparáveis diretamente aos do setor privado.” (GIAMBIAGI *et al.*, 2009, p.270).

Deos e Mendonça (2010) compartilham a visão de que os bancos públicos podem e devem ocupar um papel importante na economia mesmo quando exista sistema financeiro desenvolvido, atuando em segmentos onde não há interesse do capital privado ou mesmo como agente de política financeira pública caso seja relevante para a dinâmica da economia. Os bancos públicos, para Deos e Mendonça (2010, p.64), devem atuar ainda em outras dimensões:

(a) a regulação da concorrência nos mercados onde atuam; e (b) a atuação anticíclica, quer no sentido de evitar a formação de um sistema com alto grau de fragilidade financeira (no sentido minskyano), mas talvez em especial em momentos de grande fragilização dos sistemas financeiros, estabelecendo uma rede de segurança informal e/ou garantindo a manutenção de operações de crédito.

Para Carvalho, Oliveira e Tepassê (2010) a defesa da atuação dos bancos públicos se baseia na oferta de recursos de longo prazo e no atendimento de demandas em segmento e regiões onde não há interesse dos bancos privados. Carvalho, Oliveira e Tepassê (2010) afirmam que em momentos de crise ocorre uma corrida aos bancos públicos em busca de segurança aumentando a concentração dos depósitos.

Esse movimento facilita a intervenção estatal estabilizadora por três motivos: (i) o porto seguro' dos bancos estatais contribui para manter a confiança do público no sistema bancário; (ii) o aumento de depósitos facilita o refinanciamento do sistema interbancário por esses bancos e reduz a exigência de intervenção do BC; e (iii) a capilaridade de suas redes facilita a oferta de crédito". (CARVALHO; OLIVEIRA; TEPASSÊ, 2010, p. 67).

Araújo (2011a) apresenta três abordagens na literatura sobre o papel dos bancos públicos na economia:

- a) a visão convencional;
- b) existência de falhas de mercado;
- c) keynesiana.

A abordagem da visão convencional está sintetizada no modelo Gurley e Shaw (1955), que atribui ao mercado financeiro o papel de intermediar e transferir recursos dos agentes superavitários para os deficitários. A taxa de juros deve ser flexível o suficiente para equilibrar a oferta e a demanda de fundos de empréstimos. Assim, segundo Gurley e Shaw (1995), o livre mercado promove a alocação eficiente dos recursos. Esse modelo e a hipótese de repressão financeira de Shaw e McKinnon (1973) formam o corpo teórico básico da liberalização dos mercados financeiros (ARAÚJO; CINTRA, 2011, p.10).

A segunda abordagem presume que ocorram falhas de mercado, que impedem que os resultados da abordagem convencional sejam alcançados, principalmente pela incompletude do mercado financeiro nas economias menos desenvolvidas, onde os mercados de capital são incipientes e os mercados acionários, muitas vezes não existem. Nesta abordagem os bancos privados tendem a se interessar mais pelos empréstimos de curto prazo, deixando de lado os de longo prazo, com baixa rentabilidade e alto risco. Entretanto, aqui os bancos de

desenvolvimento seriam a forma ideal de enfrentar essas falhas. (ARAÚJO; CINTRA, 2011, p.11)

A terceira abordagem é de matriz keynesiana que parte do princípio da demanda efetiva. Essa abordagem inverte a causalidade da poupança para o investimento, presente na abordagem convencional, para a causalidade investimento para a poupança. Aqui o investimento depende das decisões dos empresários, com base no retorno esperado dos ativos, sendo o seu financiamento via sistema bancário, que cria moeda escritural e sua preferência pela liquidez.

Segundo Soihet e Cabral (2012, p.3), a literatura convencional da intermediação financeira serve “para mitigar problemas de assimetria de informação e da “incompletude” dos contratos”. Segundo eles, a literatura convencional baseia-se em duas vertentes: a visão do desenvolvimento e a visão política.

A visão do desenvolvimento é associada à Gerschenkron (1962), que foca na necessidade de ter instituições financeiras públicas voltadas ao desenvolvimento e crescimento econômico (LA PORTA; LOPEZ –DE-SILANES; SHLEIFER *apud* SOIHET; CABRAL, 2002, p.3). Por exemplo,

[...] os bancos de desenvolvimento são uma forma de intervenção governamental no sistema financeiro, com o objetivo de suprir as falhas do mercado na oferta de financiamento, fornecendo crédito para os segmentos de mercado que não são bem servidos pelo setor privado. Esses segmentos incluem projetos cujos benefícios sociais excedem os seus fins comerciais; projetos de longo prazo, projetos de risco tais como aqueles cujos empreendimentos exigem novas tecnologias, projetos em regiões pobres ou distantes, e por fim os pequenos e novos que não têm garantia colateral. A autora estabelece seis princípios sob os quais os bancos de desenvolvimento sejam eficazes: um ambiente favorável, regulação do mandato, supervisão, governança e gestão financeira e avaliação de desempenho. No entanto, sublinha que os bancos de desenvolvimento continuam a ser uma iniciativa incerta para o governo, mas que mediante circunstâncias corretas e supervisão adequada podem ser um instrumento útil para alcançar seus objetivos, ou seja, ser um canal para o desenvolvimento da sociedade (THORNE *apud* SOIHET; CABRAL, 2011, p.5).

A visão política sustenta que os bancos públicos, através dos seus financiamentos, politizam a alocação de recursos para fins de obtenção de votos e não perseguem as restrições orçamentárias; portanto, eles têm uma baixa eficiência (LA PORTA; LOPEZ –DE-SILANES; SHLEIFER *apud* SOIHET; CABRAL, 2002, p.3). Assim, as instituições públicas existem por razões políticas e não econômicas, enfatizando a ideia de corrupção e incompetência da burocracia estatal, defendendo as privatizações.

[O]s bancos públicos têm piores indicadores financeiros que os dos bancos privados, apresentam uma menor rentabilidade uma vez que fornecem créditos subsidiados ou direcionados e por fim ao desempenhar o papel de emprestador de última instância oneram seus passivos. Do ponto de vista econômico, a política ótima é a privatização para os governos que possuem um histórico de mau desempenho dos bancos públicos. Esta solução não só pode economizar o dinheiro público, através da eliminação dos subsídios, como também pode melhorar o desempenho de suas economias, garantindo que o crédito será canalizado via mercado e não através de funcionários do governo (CAPRIO *et al.* *apud* SOIHET; CABRAL, 2005, p. 5).

Como contraponto à visão convencional, tem-se, entre outras, a visão de pós-keynesiana de Minsky. Segundo Soihet e Cabral (2012, p. 5):

Na síntese neoclássica, o sistema bancário, especialmente o banco comercial, é mecânico, estático e passivo, ou seja, são neutros na medida em que não tem impacto significativo sobre o comportamento da economia. Com relação à atuação bancária, Minsky assim como Keynes, também admitiu que os bancos são agentes ativos, pois não apenas recebem de forma passiva os recursos de acordo com as escolhas do público, mas procuram interferir nessas escolhas das mais diferenciadas formas para que consigam lucrar ainda mais.

No Brasil, Araújo (2011b) identifica quatro grandes dimensões de atuação dos bancos públicos:

- a) atuação setorial (industrial, rural e imobiliário), desempenhada basicamente pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Brasil (BB) e CEF;
- b) atuação no desenvolvimento regional, também desempenhada pelo BNDES, BB e CEF, acrescidas do Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e do Banco da Amazônia (Basa);
- c) atuação anticíclica na oferta de crédito; e
- d) atuação na expansão da bancarização das classes de menor renda.

A gestão de fundos de natureza parafiscal possibilitam os bancos públicos federais a atuarem com instituições de fomento, pois têm acesso a fontes estáveis de recursos de baixo custo como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) gerido pela CEF, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) administrado pelo BNDES, e o Fundo Constitucional de Financiamento para o Centro-Oeste (FCO), gerido pelo BB.

Também as exigibilidades sobre os depósitos bancários (depósito à vista e caderneta de poupança) condicionam o padrão de atuação dos bancos públicos federais. O conjunto das instituições financeiras deve alocar 25% dos depósitos à vista e 40% da poupança rural para o crédito rural. As taxas de juros nas operações de custeio e comercialização das safras agrícolas giram em torno de 8,75% ao ano. Devem também direcionar 65% dos depósitos da caderneta de poupança para o

financiamento habitacional. Ademais, a Lei nº. 10.735, de 11 de setembro de 2003, instituiu as bases para as operações de microfinanças, determinando a obrigação de se destinar no mínimo 2% dos depósitos à vista ao microcrédito, ou seja, empréstimos de até R\$ 500 para pessoas físicas e de até R\$ 1 mil para microempresas, com taxas de juros não superiores a 2% ao mês e prazo mínimo de pagamento de quatro meses (ARAÚJO *et al.*, 2011, p.5).

Diante disso, o financiamento da infraestrutura e da indústria (máquinas e equipamentos) fica principalmente a cargo do BNDES, muito embora o BB e a CEF também possuam linhas de crédito para atender esses setores. O BB se destaca como a principal instituição provedora do crédito rural e a CEF aparece como a principal provedora de crédito imobiliário.

Os bancos públicos têm exercido papel relevante no desenvolvimento do Estado brasileiro, com destaque para a CEF que ao longo dos últimos anos tem sido responsável pela execução de políticas econômicas e sociais que mudam a vida de milhões de brasileiros (SERRANO, 2018, p.9).

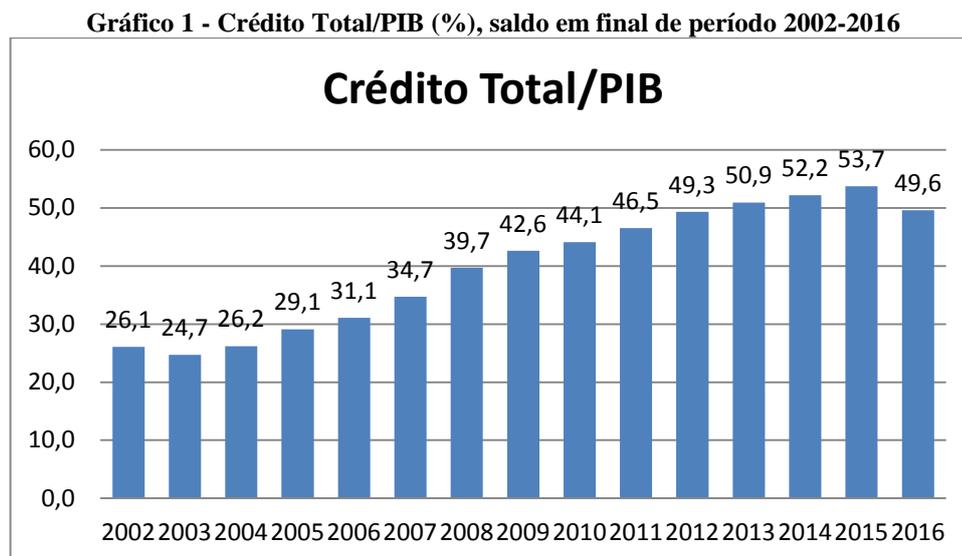
## 4 O CRÉDITO E OS BANCOS PÚBLICOS FEDERAIS (BPF): O CASO DA CEF

Nosso objetivo aqui é analisar a atuação anticíclica dos BPF e principalmente da CEF, através de sua participação na expansão de crédito, onde tradicionalmente é o principal responsável pela oferta de crédito imobiliário.

### 4.1 A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO *EX ANTE* e *EX POST* À CFI

O crédito aumentou de forma significativa durante o governo Lula da Silva, inclusive após a CFI. Essa elevação, num primeiro momento, aconteceu tanto no âmbito da pessoa física quanto jurídica, principalmente puxada pelos bancos privados. Num segundo momento, como resposta ao agravamento da CFI, o aumento do crédito foi sustentado por ações deliberadas do governo, focadas inicialmente no crédito direcionado e ampliadas em direção ao crédito livre com taxas referenciais, por intermédio dos bancos federais (MORA, 2015, p. 7).

Esse aumento consistente do crédito demonstra a opção do governo brasileiro em apostar na importância do mercado interno como indutor do crescimento econômico brasileiro, somado ao cenário externo favorável e na expansão no preço das *commodities* minerais e agrícolas.



Fonte: BCB (2018) e Gomes e Cruz (2017, p.73).

A expansão do crédito fica evidente no Gráfico 1: a relação crédito/PIB, entre dezembro de 2002 e dezembro de 2016, se eleva de 26,1% para 49,6%. Verificamos, ainda,

que nos 15 anos analisados tal relação apresentou uma ligeira queda nos anos de 2003 e 2016. Segundo Galeano e Feijó (2012, p.206):

Apesar da tendência de alta, este percentual ainda é considerado baixo quando comparado com alguns países em desenvolvimento e desenvolvidos, nos quais este percentual chega a 200%. A elevada taxa de juros real no Brasil pode ser apontada como uma das principais responsáveis pela baixa proporção do crédito no PIB do país. Estudos mostram que a preferência pela liquidez das instituições financeiras também é elevada, concentrando o crédito no curto prazo, ver, por exemplo, Romero e Jayme (2010). Isto implica maior retenção de recursos, menor disponibilidade de crédito por parte dos bancos, e menores gastos e investimentos por parte do público e dos empresários. Quando a preferência pela liquidez é baixa, a menor retenção de recursos gera maior liquidez dos ativos, maior nível de crédito, investimento e dinamismo.

Para Araújo (2011b, p. 6) essa trajetória de crescimento de crédito é reflexo das expectativas otimistas associadas à retomada do emprego e da renda, da criação do crédito consignado com desconto em folha de pagamento e da aceleração do investimento produtivo a partir de 2006, interrompido na CFI e retomado logo em seguida, vindo a se contrair em 2016.

Silva e Zilberman (2017, p.8) destacam alguns fatores que contribuíram para a elevação da relação crédito/PIB, tais como:

- a) a adoção do crédito consignado;
- b) as alterações na legislação do crédito para automóveis; e
- c) as alterações na legislação do crédito imobiliário.

Em 2003 a adoção da legislação do crédito consignado, que permite o desconto de até 30% do salário pelo empregador para pagar a dívida do empregado com o banco, contribui para um forte aumento do crédito na economia. Já a modificação na legislação do crédito para aquisição de automóveis, que passou a permitir que o banco retome o automóvel dado como garantia do empréstimo em caso de inadimplência de forma mais tempestiva, diminuindo o prazo que levava de dois a três anos, impulsionou a oferta da modalidade.

No que diz respeito ao crédito imobiliário a legislação vigente visou reduzir o risco e dar mais segurança aos contratos.

[...] a criação da figura jurídica do patrimônio de afetação, que diferencia os recursos captados para o financiamento da obra do patrimônio da incorporadora, permitiu a redução do risco de inadimplência. A introdução das letras e das cédulas de crédito imobiliário também foi importante para o aumento dos financiamentos. Por último, a consolidação da alienação fiduciária do bem imóvel gerou maior segurança jurídica nos empréstimos. (MENDONÇA *apud* SILVA; ZILBERMAN, 2017, p.9).

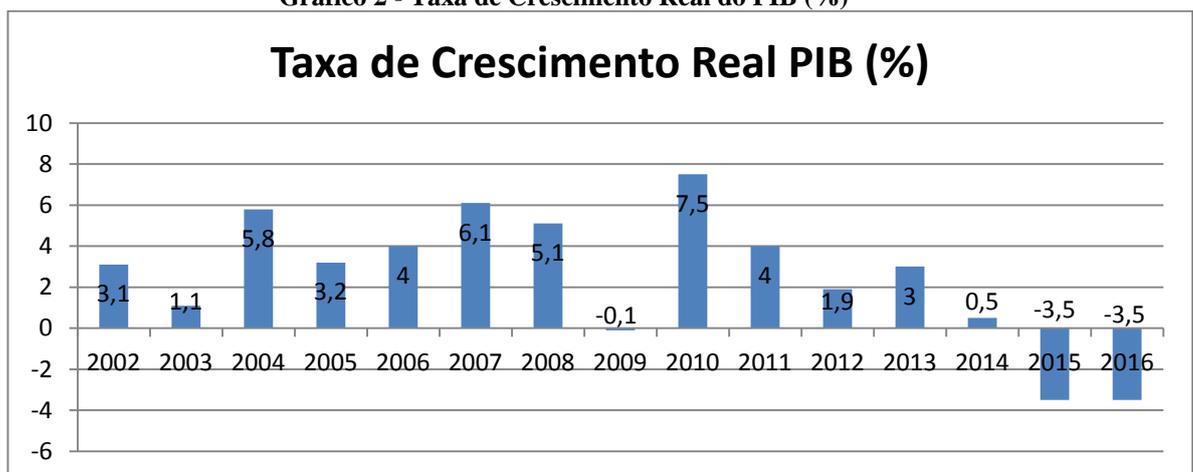
Todas essas mudanças permitiram uma redução do risco de inadimplência e contribuíram para o aumento da oferta de crédito na economia. O aumento da oferta de crédito proporcionou um aumento no crescimento econômico, uma vez que o crédito é fator determinante para o investimento e, conseqüentemente, para o nível de atividade da economia.

Para Oliveira e Wolf (2016, pp.8-9) a expansão do crédito ocorreu em função das condições internacionais serem excepcionalmente favoráveis, o que permitiu o relaxamento das políticas monetária e fiscal sem, entretanto, implicar o abandono do regime de metas para taxa de inflação e de metas para o *superávit* primário.

A entrada de divisas, motivada pelo aumento do preço de *commodities*, de um lado, e pelo aumento da liquidez e redução das taxas de juros internacionais, de outro, aumentou as pressões no sentido da valorização da taxa de câmbio, a qual foi sancionada pelo Banco Central do Brasil (BCB). A queda da taxa de câmbio viabilizou a contenção da taxa de inflação que permitiu a queda da taxa de juros, que estimulou o crescimento da economia. O desemprego caiu e o emprego formal aumentou juntamente com os rendimentos reais, acompanhando o crescimento do salário mínimo e a expansão das políticas de transferência de renda, que beneficiaram principalmente os indivíduos na base da pirâmide social. (OLIVEIRA; WOLF, 2016, p.8-9).

Ademais, Oliveira e Wolf (2016, p.9) afirmam que a melhora nas condições externas e internas estimulou tanto a demanda por crédito pelo público como a oferta pelos bancos, com efeitos dinamizadores sobre a renda e o emprego.

Gráfico 2 - Taxa de Crescimento Real do PIB (%)



Fonte: FMI (2018).

Como podemos observar no Gráfico 2, a economia brasileira apresentou crescimento real positivo de 2002 a 2008. Com a CFI, a taxa de crescimento da economia foi de - 0,1%,

em 2009, mas se recupera logo em seguida, chegando a 7,5% em 2010. A partir de então, há um crescimento *à la stop-and-go*, bem como a economia entra em recessão em 2015 e 2016.

O impacto da CFI na economia brasileira foi a contração do crédito doméstico, o que poderia prejudicar a trajetória de crescimento, se, todavia, o BCB não tivesse adotado uma política monetária expansionista.

O BCB diminuiu consideravelmente os depósitos compulsórios e injetou liquidez no mercado bancário, ao final de 2008. O clima geral de incerteza fez com que aumentasse, todavia, o grau de aversão ao risco nos bancos privados, os quais direcionaram os recursos liberados para operações compromissadas com a própria autoridade monetária. Assim, para estimular a recuperação do crédito na economia, coube aos bancos públicos a tarefa de garantir a oferta de crédito, resultando no aumento relativo do seu saldo de operações. (HORN; FEIL; TAVARES, 2015, p. 13).

Para Soiheti e Cabral (2012), a política monetária teve um papel secundário na reativação da economia, pois segundo eles o BCB agiu de uma forma incoerente diante da CFI. Se de um lado tomou medidas restritivas como o redesconto e a taxa Selic, de outro afrouxou a liquidez via redução do compulsório e resgate de títulos no mercado aberto.

Ainda, segundo Soiheti e Cabral (2012), em 2009, com a redução dos *spreads* nos bancos públicos e com novas liberações de créditos promovidas pelo governo federal, a participação nos empréstimos totais das instituições públicas superou as privadas, o que foi fundamental para que o Brasil se recuperasse dos efeitos da CFI, uma vez que os bancos públicos atuaram eficazmente no momento em que era necessário, incentivando a redução dos *spreads* bancários e aumentando o volume de crédito na economia.

Os BPFs agiram no sentido de minimizar os efeitos prejudiciais da retração do crédito privado nos momentos de desaceleração da economia, evitando a ruptura drástica no financiamento ao investimento decorrente da CFI.

É sabido que o setor financeiro privado atua de modo pró-cíclico, expandindo o crédito em momentos de aceleração da economia, quando a confiança dos agentes está alta e a própria natureza concorrencial desses mercados faz com que as instituições adotem comportamentos menos conservadores a fim de evitar perdas de *market share*. Em contrapartida, em momentos de crise ou instabilidade econômica que antecipam possível recessão, as instituições financeiras aumentam a preferência pela liquidez e restringem a oferta de crédito, aprofundando o período de baixa e criando um círculo vicioso onde a retração do crédito gera inadimplência e depreciação dos ativos, o que agrava o cenário pessimista e gera ainda maior retração do crédito, como se fosse uma profecia autorrealizável. (HORN; FEIL; TAVARES, 2015, p.31).

São os bancos privados que puxam a expansão do crédito até a CFI. Entretanto os bancos privados são mais sensíveis à aversão ao risco e à preferência pela liquidez, portanto, mais avessos a financiamentos de longo prazo. Com a CFI os BPFs passam a ter um papel mais relevante nesta expansão, apresentando taxas de crescimento superiores aos dos bancos privados.

[...] embora o estoque de crédito dos bancos privados tenha crescido a taxas mais elevadas que a dos bancos públicos durante o período considerado – pelo menos até a eclosão da crise financeira internacional em setembro de 2008 –, do ponto de vista setorial as instituições financeiras federais tiveram uma atuação importante para sustentar o ciclo de expansão econômica, em particular nos setores industrial, rural e residencial. Foi também nesses setores que se concentrou a ação anticíclica implementada pelos bancos públicos federais após a crise financeira internacional. (ARAUJO *et al.*, 2011, p.7).

Segundo Lundberg (2011), a expansão do crédito aconteceu principalmente na forma de créditos direcionados, sob a coordenação dos três grandes BPFs, que juntos totalizavam 33,7% dos créditos do SFN: Banco do Brasil, com 14,9%; CEF, 5,7%; e BNDES, 13,1%, apenas com as operações diretas.

O crédito para investimentos das empresas é realizado, em grande parte, por meio de operações diretas e repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os financiamentos habitacionais são, em grande parte, concedidos no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), sendo a principal instituição financiadora a Caixa Econômica Federal (CEF), e o crédito rural é especialidade do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), que tem o Banco do Brasil como principal agente financiador. (LUNDBERG, 2011, p.4).

Com base nos dados da Tabela 2, podemos observar que, sob o ponto de vista de controle de capital, os BPFs passam de 9,68% em 2002 para 29,97 %, enquanto as instituições privadas aumentam de 16,14% para 23,73%.

**Tabela 2 - Saldo por controle de Capital  
em final de período (% PIB)**

<b>Ano</b>	<b>Público</b>	<b>Privado</b>	<b>Total</b>
<b>dez/02</b>	9,68	16,14	25,82
<b>dez/03</b>	9,71	14,64	24,35
<b>dez/04</b>	9,82	15,66	25,47
<b>dez/05</b>	10,29	17,68	27,97
<b>dez/06</b>	11,15	19,26	30,40
<b>dez/07</b>	11,72	22,98	34,70
<b>dez/08</b>	14,31	25,37	39,68
<b>dez/09</b>	17,63	24,99	42,62
<b>dez/10</b>	18,37	25,70	44,08
<b>dez/11</b>	20,27	26,20	46,48
<b>dez/12</b>	23,56	25,63	49,19
<b>dez/13</b>	26,08	24,77	50,85
<b>dez/14</b>	28,09	24,13	52,21
<b>dez/15</b>	29,97	23,73	53,69

Fonte: BCB (2018).

Segundo a natureza da fonte de crédito, os recursos livres aumentaram de 16,25% do PIB para 27,3 % do PIB entre dezembro de 2002 e dezembro de 2015, enquanto os recursos direcionados passaram de 9,76% do PIB para 26,4% do PIB, conforme mostram os dados da Tabela 2.

**Tabela 3 - Recursos Livres e Direcionados PF e PJ (% PIB)**

Período	Livre			Direcionado			Total		Crédito Total
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ Total	PF Total	
dez/02	10,13	6,12	<b>16,25</b>	6,55	3,21	<b>9,76</b>	16,68	9,33	26,0
dez/03	9,10	5,94	<b>15,04</b>	6,14	3,43	<b>9,57</b>	15,24	9,37	24,6
dez/04	9,24	7,14	<b>16,38</b>	5,94	3,37	<b>9,31</b>	15,18	10,51	25,7
dez/05	9,92	8,88	<b>18,80</b>	6,06	3,41	<b>9,47</b>	15,98	12,29	28,3
dez/06	10,99	10,04	<b>21,03</b>	6,14	3,75	<b>9,89</b>	17,13	13,79	30,9
dez/07	11,50	11,57	<b>23,07</b>	7,33	4,30	<b>11,63</b>	18,82	15,88	34,7
dez/08	14,06	12,73	<b>26,79</b>	8,44	4,45	<b>12,89</b>	22,50	17,18	39,7
dez/09	13,33	13,76	<b>27,09</b>	10,49	5,04	<b>15,53</b>	23,82	18,80	42,6
dez/10	12,94	14,23	<b>27,17</b>	11,17	5,74	<b>16,91</b>	24,11	19,96	44,1
dez/11	13,80	14,33	<b>28,13</b>	11,62	6,73	<b>18,35</b>	25,42	21,06	46,5
dez/12	14,66	14,34	<b>29,00</b>	12,19	8,00	<b>20,19</b>	26,85	22,34	49,2
dez/13	14,30	13,94	<b>28,24</b>	13,16	9,45	<b>22,62</b>	27,46	23,39	50,9
dez/14	13,73	13,55	<b>27,28</b>	14,04	10,90	<b>24,94</b>	27,77	24,44	52,2
dez/15	13,87	13,43	<b>27,30</b>	14,60	11,79	<b>26,39</b>	28,47	25,22	53,7

Fonte: BCB (2018).

Nota: classificação adotada pelo BACEN, onde o crédito direcionado emana de fonte preestabelecida de recursos, dirigidos obrigatoriamente para determinado fim, enquanto o crédito livre é oferecido de modo autônomo pelos bancos.

O crédito total à pessoa física sai de 9,33% em dezembro de 2002 para 25,22% do PIB em dezembro de 2015, enquanto, no mesmo período, os financiamentos para as empresas passaram de 16,68% do PIB para 28,47% do PIB. A expansão do crédito ocorreu originalmente por intermédio dos recursos livres que, em 2002, representavam 62,5% do crédito total, tanto por parte das pessoas físicas quanto jurídicas. A partir da CFI o recurso direcionado apresenta uma aceleração no seu crescimento passando de 9,76% do PIB para 26,39%, representando, respectivamente, 37,53% do crédito total concedido em 2002 e 49,14% do crédito em 2015.

Entretanto, a importância estatal na atividade creditícia não se limita à presença de bancos oficiais, mas alcança o direcionamento de créditos ao setor rural e habitacional com base nos depósitos à vista e de poupança captados, tanto por bancos públicos como por bancos privados. Assim, os chamados créditos direcionados abrangem tanto as operações diretas e os repasses do BNDES como as aplicações obrigatórias de todos os bancos em crédito rural e habitacional, segmentos liderados por dois grandes bancos governamentais federais, Banco do Brasil e CEF, respectivamente. (LUNDBERG, 2011, p.8).

A CFI estabeleceu as condições necessárias para a retomada do crédito público por meio da política contracíclica estimulada pelo setor público.

Com o aprofundamento da crise financeira global no quarto trimestre de 2008, os bancos privados retraíram o crédito, o qual foi sustentado pelos bancos públicos, que atuaram de forma anticíclica para contrarrestar os efeitos recessivos oriundos da retração do crédito privado (interno e externo). (ARAUJO *et al.*, 2011, p.3).

Segundo (SLIVNIK; FEIL, 2017), os fundamentos macroeconômicos sólidos e as peculiaridades de economia brasileira (reduzida alavancagem, supervisão consolidada do SF e a solidez patrimonial e financeira das instituições financeiras) possibilitaram a adoção de medidas que estimularam o provimento de liquidez dentro do próprio sistema facilitando a adoção de políticas contracíclicas.

Ao lado de políticas macroeconômicas variadas de combate aos efeitos imediatos da crise, como a manutenção dos investimentos públicos, a utilização de incentivos fiscais e a redução da taxa Selic, o governo brasileiro, por meio do Banco Central, liberou os recolhimentos compulsórios e injetou 3,3% do Produto Interno Bruto (PIB) em liquidez no mercado bancário (BARBOSA; SOUZA, 2010; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009), com o objetivo de sustentar a oferta de crédito. No entanto, as incertezas quanto aos desdobramentos da crise aumentaram a aversão ao risco dos bancos comerciais privados, que aplicaram os recursos liberados no compulsório em operações compromissadas com a própria autoridade monetária. Diante do “empoçamento” de liquidez nas instituições financeiras privadas, o governo utilizou os BPFs para garantir a sustentação da oferta de crédito (BARBOSA; SOUZA, 2010), abrindo nova fase no desenvolvimento do SFN, que passou a observar crescente participação desse setor. (SLIVNIK; FEIL, 2017, p. 15).

Os BPFs consistem na CEF e o BB, de alcance nacional e internacional, e nos bancos regionais, Basa e BNB, além de antigos bancos estaduais federalizados, todos vinculados ao Ministério da Fazenda. Vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio encontra-se o sistema BNDES, integrado pelo BNDES e o Bndespar. Cada uma destas instituições constitui o foco para o qual converge a ação corporativa de diferentes interesses empresariais, vinculando-se, num apontamento sumariíssimo, os interesses agropecuários ao BB, os interesses da construção civil à CEF, os grupos regionais ao Basa e ao BNB e os industriais e todos os anteriores, inclusive os financeiros, ao BNDES (VIDOTTO, 2010, p.84).

Para Carvalho e Tepassê (2010), a atuação da CEF é basicamente urbana, concentrada no financiamento habitacional e de infraestrutura. É uma espécie de “banco do trabalhador”, por gerenciar diversos fundos e programas públicos, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o seguro-desemprego, além de manter serviços de loterias e penhores. A partir dos recursos do FGTS e dos depósitos judiciais, sobre os quais ela tem monopólio constitucional, e com os recursos que mobiliza com a caderneta de poupança, a CEF atende ao financiamento da infraestrutura urbana, ao financiamento habitacional e à construção civil,

desenvolvidos tanto pelo setor público como privado. É o principal agente do governo para programas sociais, além de conceder crédito geral ao público. É também o operador das loterias federais e utiliza as agências lotéricas como correspondentes bancários, controlando a maior rede desse tipo no Brasil (VIDOTTO *apud* CARVALHO; TEPASSÊ, 2010, p. 35).

O BB é uma sociedade anônima, com grande participação de acionistas privados com parcela significativa de seu capital movimentado em bolsa. O principal acionista do BB é o Tesouro Nacional, com 65,3% das ações. Tem atuação diferenciada por ter presença de destaque em todos os segmentos do sistema financeiro, além de ser o principal banco agrícola do País. É a instituição mais diversificada, com presença em praticamente todos os segmentos dos mercados bancários. É líder em vários segmentos, opera como principal agente financeiro do Tesouro Nacional e está presente nas principais praças financeiras do exterior. A carteira de crédito do BB é composta por 28,2% de crédito à indústria e 27,0% a pessoas físicas (VIDOTTO *apud* CARVALHO; TEPASSÊ, 2010, p. 31-32).

O BNDES é essencial ao desenvolvimento brasileiro e um importante instrumento de política econômica. Ele é o principal banco de fomento brasileiro e atua repassando recursos aos demais BPFs e aos bancos privados. Ele é constituído por um “sistema” composto pela Finame e pelo BNDESPAR, braço de participações pelo qual tem uma inserção importante no mercado de capitais. É o principal responsável pelo financiamento de longo prazo (especialmente à indústria) com recursos providos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (ARAÚJO *et al.*, 2011).

O BNDES teve papel de destaque no Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) ao financiar empreendimentos voltados para a infraestrutura e ao diminuir os *spreads* básicos das linhas de financiamento para os setores considerados estratégicos para o crescimento, tais como energia elétrica, logística e desenvolvimento urbano. A capitalização do Banco, que se inicia em 2009, assegurou recursos para coordenar as ações anticíclicas e, conseqüentemente, financiar o setor produtivo, inclusive crédito para o financiamento capital de giro (MORA, 2015, p. 44).

Conforme Lacerda e Oliveira (2011), com a crise financeira internacional de 2008, veio à tona o papel essencial do BNDES (e dos demais bancos públicos) enquanto instrumento de política macroeconômica anticíclica. Vale mencionar que foi muito comentado na mídia que o Brasil conseguiu superar mais rapidamente os efeitos da crise porque tinha um banco como o BNDES, ao contrário de outros países que sofreram com a escassez de crédito. (COUTO; TRINTIM, p.16).

Na Tabela 4 fica evidente a importância dos bancos públicos como provedores de crédito para o SFB no auge da CFI, onde os BPFs saem da média trimestral de 3,0% no

período de setembro 2003/junho 2008, saltando para 8,3%. No período de junho 2008/setembro 2009, em contrapartida, o SFB menos os BPFs apresentam no mesmo período um decréscimo de 3,8% para 1,2%. Diante disso, podemos afirmar que foram os BPFs que sustentaram o crescimento do crédito no SFB, permitindo que a economia brasileira atravessasse a CFI de forma mais suave que as grandes economias mundiais.

**Tabela 4 - Taxas médias trimestrais de crescimento real do saldo de operações de crédito (%)**

Bancos Públicos Federais (BPF)	Mar. 2000/ Set. 2003	Set. 2003/ Jun. 2008	Jun. 2008/ Set. 2009	Set. 2009/ Set. 2010	Set. 2010/ Set. 2011	Set. 2011/ Jun 2013	Jun. 2013/ Dez. 2015
<b>BB</b>	3,0	4,4	7,4	5,4	2,8	3,7	1,3
<b>CEF</b>	-7,3	3,6	10,0	9,3	7,2	7,9	3,4
<b>BNDES</b>	2,3	1,1	8,8	7,0	1,8	3,5	2,3
<b>BNB</b>	-4,5	0,0	9,5	4,5	1,6	-0,7	0,3
<b>BASA</b>	2,9	5,4	5,3	-0,9	3,8	-0,4	4,3
<b>BPF</b>	-0,8	3,0	8,3	6,7	3,7	4,8	2,3
<b>SFN-BPF</b>	-2,8	3,8	1,2	4,4	4,5	1,5	0,2
<b>SFN</b>	0,4	3,5	3,9	5,3	4,2	3,0	1,2

Fonte: Slivnik e Feil (2017, p.18).

Costa (2018, p. 71-72) resume bem as sete fases do crédito, mencionado por Slivnik e Feil (2017):

- i) jan./2000 –jul.02003: a queda abrupta das operações de crédito dos bancos federais como reflexo da cessão de grande parte da carteira de crédito imobiliário da Caixa para a Empresa Gestora de Ativos (EMGEA);
- ii) set.2003-jun02008: política de expansão do crédito (crédito/PIB de 24,2% para 34,7%) aliada a redução da inflação, a menor taxa de juros, ao crescimento econômico e aos avanços do ambiente regulatório – consignado, a lei da falência, o Sistema de Informações de Crédito (SCR) do BCB, patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, valor incontroverso, instrumentos de crédito e securitização imobiliária – Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), LCI, Cédula de Crédito Bancário (CCB), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) – e agrícola – Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), LCA, prêmio do seguro rural, microcrédito, contas correntes simplificadas, Programa de subsídios à Habitação de Interesse Social (PSH) no Orçamento Geral da União (OGU), Programa de Garantia da Atividade Agropecuária da Agricultura Familiar (Proagro Mais), etc.;
- iii) jan./2008-set./2009: crescimento real de 11,8% no total do saldo de operações do SFN, dissimulando a gravidade do efeito contágio da crise mundial sobre a economia brasileira; excluindo-se os bancos públicos federais, a taxa média trimestral de crescimento das operações de crédito do SF, neste período crítico, desacelerou para 5,5%, enquanto esses bancos públicos observaram taxa média trimestral de crescimento de 23,2 em seu saldo de operações em termos reais com a atuação anticíclica;
- iv) set./2009-set./2010: a taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito nos bancos públicos federais desacelerou um pouco, para 21,7 neste período, movimento diferente do observado no restante do SFN, que verificou ligeira aceleração na taxa média para 7,5%;
- v) set./2010- set./2011: a taxa média trimestral de crescimento do saldo de operações de crédito dos bancos públicos federais foi de 10,7% e o restante do SFN registrou variação de 13,8%; a despeito do melhor desempenho deste agrupamento, iniciou-se um período de desaceleração no aumento da oferta de crédito do conjunto do SFN, que se estendeu até dezembro de 2015;
- vi) set./2011-jun./2013: a taxa média trimestral de crescimento do saldo de operações de crédito dos bancos públicos federais foi de 14,2%, e o restante do SFN

cresceu em média a 5,2%, o que não foi suficiente para arrefecer a desaceleração na oferta de crédito no SFN, para 9,2%, mesmo com a redução da taxa básica de juros (de 12,50%, em agosto de 2011, para 7,25%, entre outubro de 2012 e abril de 2013) e a política de redução dos spreads bancários liderados pelo BB e Caixa;

vii) jun./2013-dez./2015: os bancos públicos federais convergem com o movimento de desaceleração já observado no restante do SFN, desde setembro de 2010, com a taxa média trimestral de crescimento da oferta de crédito deles desacelerando para 7,7%, neste período, chegando ao ponto mais baixo da série analisada em dezembro de 2015 (1,0%) e o restante do SFN registrou média trimestral de crescimento de apenas 0,9%; no mês de dezembro de 2015, a taxa média de variação do saldo de operações do SFN, exclusive os bancos públicos federais, torna-se negativa em -4,3%, ponto mais baixo até do que setembro de 2009, no auge do impacto da crise financeira internacional sobre a economia brasileira.

A participação dos BPFs nas operações de crédito do SFB cresceu 19,2 p.p., saltando de 33,9% para 53,1% entre junho de 2008 e dezembro de 2015. A CEF apresentou a maior taxa de crescimento real para o período, 569,1%. Para compreender a magnitude da expansão da CEF, cabe notar que dos 19,2 p.p. de incremento da participação total dos BPFs no saldo de operações de crédito do SFB, sua contribuição individual foi de 13,4 p.p. (SLIVNIK; FEIL, 2017, p. 16).

Segundo Carvalho e Tepassê (2010, p.42), desde agosto de 2008 houve uma forte queda da participação do sistema financeiro privado no total das operações de crédito do SFB. Entre setembro de 2008 e março de 2010, a participação do sistema privado caiu 11,2% e a participação do sistema público cresceu 21,5%. Ou seja, foram os BPFs os responsáveis pela manutenção e até aumento do nível de crédito no período posterior ao estouro da CFI. O BB, a CEF e o BNB antes detinham juntos 24,0% do crédito total e, em agosto de 2009, seu *market share* chegou a 28,2% do crédito.

Oliveira e Wolf (2016, p. 14) afirmam que os BPFs, buscando atenuar os efeitos da CFI sobre a economia brasileira, passaram a exercer um maior peso no mercado de crédito, com destaque para a atuação do BB, da CEF e do BNDES. A existência de instituições sólidas, capazes de atuar na contramão dos bancos privados, foi fundamental para evitar o colapso do crédito e, conseqüentemente, da atividade econômica.

Para Vidoto (2010), a existência de um sistema bancário com predomínio de capital nacional, durante a CFI, revelou-se extremamente fundamental para a estabilidade da economia brasileira com forte presença dos BPFs. Em períodos de normalidade os BPFs servem de instrumentos de política econômica para estímulo da concorrência, exercendo impacto positivo sobre a expansão da capacidade produtiva e, conseqüentemente, na atividade econômica.

A Caixa Econômica Federal (CEF), o Banco do Brasil (BB) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) respondem por 97% do fluxo de crédito dos BFs na década atual (2000-2008) e por quase metade do crédito bancário total, além de serem instituições cujas atuações se combinam e se reforçam mutuamente no interior da política econômica. (VIDOTTO, 2010, p.75).

O BB registrou um aumento real de 2008 para 2009 de 31,5% na concessão de empréstimos, seguido da CEF com 51,4%. O BNDES teve um surpreendente crescimento equivalente a 140%. Na média os BPFs ampliaram em 66,7% seus empréstimos (SOIHETI; CABRAL, 2012, p.12)

#### 4.2 A FUNÇÃO DA CEF APÓS A CFI

A CEF, em 2003, volta a cumprir sua missão institucional de banco público, agente do desenvolvimento econômico e social, como principal implementador de políticas públicas do governo federal, participando das políticas de ampliação do crédito e “bancarização” das classes de baixa renda, ampliando o acesso aos seus produtos e serviços. Com esse movimento, a CEF cresceu e se tornou mais competitiva e relevante no mercado financeiro.

Em 2003, a CEF possuía 1.710 agências, representando 10,2% do total do país. Em 2014, alcançou 3.391 unidades, totalizando 14,7%. Além dessa vasta rede, a CEF está presente em praticamente todos os municípios brasileiros através da maior rede de correspondentes lotéricos (13.080) e bancários (11.178), consolidando-se como o primeiro banco em poupança e habitação, o segundo maior em carteira de crédito, o terceiro maior em ativos e a quinta marca mais valiosa do país. (MATTOSO *et al.*, 2017).

Como principal agente de políticas públicas do governo federal, tornou-se fonte pagadora de programas sociais como o Bolsa Família, o MCMV e outros benefícios sociais e trabalhistas como o FGTS, PIS, Abono Salarial e Seguro-Desemprego, por meio do Cartão do Cidadão.

A CEF é o maior agente de crédito imobiliário no país, com 72,4% do total concedido, e passou a operar o programa lançado pelo governo federal Minha Casa, Minha Vida que subsidia a aquisição de imóvel novo para os segmentos populacionais de menor renda. De acordo com a presidente da CEF, em entrevista concedida ao jornal *Valor Econômico*, durante a crise, a CEF aumentou a concessão de crédito imobiliário em 51,2%, enquanto os outros bancos reduziram em 18,2%. Só no primeiro semestre, houve aumento de 90% em relação aos primeiros seis meses do ano passado (D’AMBROSIO *apud* CARVALHO; TEPASSÊ, 2010, p.44).

A carteira de crédito da CEF aumentou em 55,3% entre junho de 2008 e junho de 2009. O tipo de crédito que o banco mais expandiu foi o crédito à habitação, 45,3%, e o crédito a pessoas físicas, 39,5% (CARVALHO; TEPASSÊ, 2010, p. 44).

A Tabela 5 apresenta a evolução do fluxo das operações de crédito realizadas pela CEF para o período de análise, onde podemos observar o crescimento na oferta de crédito em todo o período passando de R\$ 2,1 bilhões em 2002 para R\$ 43,9 bilhões em 2012, o que representa uma taxa média de crescimento de 90,9% para o período de 11 anos.

**Tabela 5 - Operações de crédito Caixa Econômica Federal 2002-2012\*- Saldo em final de período (Quarto Trimestre)**

SETORES	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
SETOR PUBLICO FEDERAL	R\$ -	R\$ 7.648,00	R\$ 6.476,00	R\$ 454.866,00	R\$ 6.756,00	R\$ 47.091,00	R\$ 68.476,00	R\$ 56.738,00	R\$ 3.680.213,00	R\$ 2.592.940,00	R\$ 327.850,00
SETOR PUBLICO ESTADUAL	R\$ -	R\$ 555,00	R\$ 856,00	R\$ 11.682,00	R\$ 43.125,00	R\$ 31.519,00	R\$ 25.011,00	R\$ 119.969,00	R\$ 32.274,00	R\$ 3.747.717,00	R\$ 746.399,00
SETOR PUBLICO MUNICIPAL	R\$ -	R\$ 4.730,00	R\$ 6.679,00	R\$ 12.264,00	R\$ 9.013,00	R\$ 16.092,00	R\$ 6.322,00	R\$ 8.708,00	R\$ 15.025,00	R\$ 28.191,00	R\$ 50.821,00
SETOR PRIVADO	R\$ 2.163.405,00	R\$ 3.475.562,00	R\$ 1.550.483,00	R\$ 4.563.562,00	R\$ 9.541.871,00	R\$ 13.534.920,00	R\$ 19.806.054,00	R\$ 21.349.591,00	R\$ 25.341.504,00	R\$ 27.470.832,00	R\$ 42.788.234,00
RURAL	R\$ -	R\$ 787,00	R\$ 225,00	R\$ 1.078,00	R\$ 1.223,00	R\$ 1.283,00	R\$ 751,00	R\$ 1.310,00	R\$ 1.770,00	R\$ 2.831,00	R\$ 86.350,00
INDUSTRIA	R\$ 25.225,00	R\$ 93.254,00	R\$ 89.320,00	R\$ 289.537,00	R\$ 629.828,00	R\$ 638.724,00	R\$ 1.037.415,00	R\$ 674.394,00	R\$ 595.707,00	R\$ 1.141.140,00	R\$ 874.903,00
COMERCIO	R\$ 146.286,00	R\$ 179.646,00	R\$ 180.532,00	R\$ 109.964,00	R\$ 1.217.481,00	R\$ 1.081.242,00	R\$ 1.220.242,00	R\$ 1.175.886,00	R\$ 1.186.587,00	R\$ 1.473.423,00	R\$ 1.925.379,00
INTERMEDIARIOS FINANCEIROS	R\$ 8.096,00	R\$ 383,00	R\$ 61,00	R\$ 643,00	R\$ 559,00	R\$ 329,00	R\$ 131,00	R\$ 489.556,00	R\$ 48.500,00	R\$ 673.487,00	R\$ 413.451,00
OUTROS SERVICOS	R\$ 4.206,00	R\$ 654.354,00	R\$ 158.006,00	R\$ 869.536,00	R\$ 1.372.397,00	R\$ 2.052.437,00	R\$ 8.392.443,00	R\$ 4.863.934,00	R\$ 6.718.160,00	R\$ 5.263.861,00	R\$ 10.010.349,00
PESSOAS FISICAS	R\$ 1.523.516,00	R\$ 1.843.245,00	R\$ 776.374,00	R\$ 1.767.569,00	R\$ 4.712.971,00	R\$ 7.018.288,00	R\$ 4.820.791,00	R\$ 6.439.998,00	R\$ 7.562.299,00	R\$ 7.895.155,00	R\$ 14.709.576,00
HABITACAO	R\$ 456.076,00	R\$ 703.893,00	R\$ 345.965,00	R\$ 1.525.235,00	R\$ 1.607.412,00	R\$ 2.742.617,00	R\$ 4.334.281,00	R\$ 7.704.513,00	R\$ 9.228.481,00	R\$ 11.020.955,00	R\$ 14.768.226,00
NAO RESIDENTES	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -					
TOTAL	R\$ 2.163.405,00	R\$ 3.488.495,00	R\$ 1.564.494,00	R\$ 5.042.374,00	R\$ 9.600.765,00	R\$ 13.629.622,00	R\$ 19.905.863,00	R\$ 21.535.006,00	R\$ 29.069.016,00	R\$ 33.839.680,00	R\$ 43.913.304,00

Fonte: BCB, Informações Financeiras Trimestrais.

Nota: (\*) Série descontinuada em 2012.

Podemos perceber que a taxa de crescimento anual do crédito total diminuiu seu ritmo em 2007, quando desacelera de 90,4%, verificada em 2006 com relação ao mesmo período do ano anterior para 41,96%. Em 2008, no ano da CFI, a taxa de crescimento anual das operações de crédito total apresenta um aumento de 46,05%, voltando a cair para 8,18% em 2009 e crescendo novamente em 2010, atingindo o patamar de 34,98%. A taxa de crescimento anual das operações de crédito do setor privado em 2009 é positiva em 7,79 %, devido em grande parte ao crédito habitacional e às pessoas físicas que cresceram, respectivamente, 77,76 % e 33,59%.

Vidoto (2010) aponta que, conforme a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2009, o direcionamento para as agências financeiras oficiais de fomento, respeitadas suas especificidades, fez com que a CEF tivesse as seguintes prioridades:

- i) redução do déficit habitacional e melhoria das condições de vida das populações mais carentes, especialmente quando beneficiam idosos, pessoas portadoras de deficiência e mulheres chefes de família, via financiamentos a projetos habitacionais de interesse social, projetos de investimentos em saneamento básico e desenvolvimento da infraestrutura urbana e rural"; e
- ii) estímulo à criação de empregos e ampliação da oferta de produtos de consumo popular, mediante apoio à expansão e ao desenvolvimento das cooperativas de trabalhadores artesanais, do

extrativismo, do manejo de florestas de baixo impacto, da agricultura de pequeno porte, da pesca e das micro, pequenas e médias empresas. (VIDOTTO, 2010, p.87).

Segundo Costa (2016, p.100), a CEF, no balanço de fevereiro de 2016, tinha contratado 4,219 milhões de unidades habitacionais no âmbito do MCMV. Desse total, 1,005 milhão de moradias foram destinadas para famílias na faixa 1 (renda mensal até R\$ 1.600,00), 2,750 milhões para aquelas na faixa 2 (daquele teto até R\$ 3.275,00) e 464.238 para os que se enquadram na faixa 3 (renda entre R\$ 3.275,00 e R\$ 5.000,00). Das unidades habitacionais com financiamento contratado pelo MCMV, 2.983.567 foram construídas e 2.632.953 entregues. Portanto, a média anual do crédito imobiliário da Caixa, entre 2003 e 2015, foi a seguinte: governo Lula da Silva, 474 mil; e governo Dilma Rousseff, 1.278,5 mil.

Graças à investida no crédito com forma de enfrentamento da crise financeira internacional de 2008, a Caixa consolidou-se como o banco com a maior participação no mercado de crédito imobiliário: 67,2% em dezembro de 2015. O estoque de crédito do banco sextuplicou de junho de 2009 a dezembro de 2014, partindo de R\$ 99,2 bilhões (R\$ 323,6 bilhões em ativos) e atingindo R\$ 597,1 bilhões (R\$ 1.064,7 bilhões em ativos) por causa do crescimento cumulativo de sua carteira de crédito imobiliário em longo prazo. Em operações de crédito, no final de 2014, a Caixa só estava abaixo do Banco do Brasil, que tinha R\$ 645,0 bilhões em sua carteira de crédito. No ranking de ativos, a Caixa estava em terceiro lugar, depois de ultrapassar o Bradesco. (COSTA, 2016, p.100).

Para termos uma ideia do tamanho desse programa social, os gastos com subsídios repassados pelo governo federal passaram de 0,25% para 1,05% do PIB entre 2010 e 2014. Desse universo, o MCMV, que representa um dos maiores pesos, o percentual saiu de 0,04% para 0,35% do PIB no período (COSTA, 2016, p. 101).

**Tabela 6 - Operações de crédito Caixa Econômica Federal (em Bilhões)**

Ano	Carteira de Crédito					
	Ampliada	Var. Anual	Crédito total	Var. Anual	Habitacional	Var. Anual
2002	22,70	-	6,20	-	14,70	-
2003	25,30	11,45%	6,90	11,29%	16,40	11,56%
2004	29,00	14,62%	9,80	42,03%	17,20	4,88%
2005	37,20	28,28%	14,60	48,98%	20,20	17,44%
2006	45,70	22,85%	16,30	11,64%	26,10	29,21%
2007	55,90	22,32%	19,10	17,18%	32,50	24,52%
2008	80,10	43,29%	28,80	50,79%	45,10	38,77%
2009	124,40	55,31%	44,90	55,90%	70,50	56,32%
2010	175,80	41,32%	55,40	23,39%	108,30	53,62%
2011	249,50	41,92%	79,30	43,14%	152,90	41,18%
2012	361,20	44,77%	121,50	53,22%	205,80	34,60%
2013	494,20	36,82%	171,80	41,40%	270,40	31,39%
2014	607,00	22,82%	190,30	10,77%	339,80	25,67%
2015	679,00	11,86%	198,90	4,52%	384,70	13,21%
2016	709,30	4,46%	191,00	-3,97%	406,10	5,56%

Fonte: Relatório da Administração e Notas explicativas (CEF, 2002-2016).

No ano de 2008, quando se inicia a CFI, a CEF mostrou a sua importância para o desenvolvimento do país, pois manteve a política de expansão da oferta de crédito, fomentando a geração de emprego e renda.

Podemos verificar na Tabela 6 um incremento de 43,29 % no ano de 2008 em relação ao ano anterior da carteira de crédito ampliada, chegando ao total de R\$ 80,10 bilhões. Esse movimento também pode ser percebido no crédito total (PF e PJ) que passa para R\$ 28,80 bilhões, com incremento de 50,79%. A carteira habitacional chega a R\$ 45,10 bilhões com aumento de 38,77 % em relação a 2007. Em outubro de 2008, por meio da medida provisória nº 443/2008, a CEF foi autorizada a adquirir participações acionárias e a realizar atividades de banco de investimento, com a criação da CAIXA Participações S/A (CAIXAPAR) e CAIXA - Banco de Investimentos S/A (CAIXA BI). (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2008).

Esse movimento expansionista da oferta de crédito continua em 2009 de forma ainda mais vigorosa com um aumento de 55,31% na carteira de crédito ampliada, somando R\$ 124,4 bilhões. Na carteira de crédito total, o saldo é de R\$ 44,9 bilhões, o que representa um incremento de 55,90%, e o aumento é ainda mais significativo na carteira habitacional: ele chega a 56,32% em relação ao ano anterior, resultando em um saldo final de R\$ 70,50 (Tabela 6).

Em 2009, a taxa Selic foi reduzida e a CEF acompanhou essa redução, atuando com taxas de juros menores no mercado, oferecendo produtos a todas as classes sociais e, principalmente, para o segmento de microcrédito, apoiando, assim, o microempresário.

A CEF foi responsável por 20% de todo o investimento programado para o PAC via estímulo ao crédito em 2009. Foram contratados R\$ 41,8 bilhões dentro do PAC, dos quais R\$ 83,9 bilhões foram direcionados a obras de habitação. O restante 16,1% foi destinado às obras de saneamento e infraestrutura, com contratações de R\$ 6,7 bilhões. Já por meio do programa MCMV, lançado em abril de 2009, a CEF contratou mais de 275 mil empreendimentos (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2009).

A CAIXA Participações SA (CAIXAPAR) foi criada em 31 de março de 2009 na forma de sociedade por ações e subsidiária integral do Banco, com estatuto próprio regido pela Lei 6.404/1976, com estrutura de pessoal composta pelo quadro próprio da CEF. Em 1º de dezembro de 2009, o Conselho de Administração da CAIXAPAR aprovou a aquisição de participação societária no Banco Panamericano SA. Foram adquiridos 49,0% do capital social votante e 20,69% das ações preferenciais, totalizando 35,54% do capital social total do Banco Panamericano (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2009).

O Banco Panamericano e suas coligadas atuam em setores nos quais a CAIXA não tem presença consolidada ou em segmentos em que tem perdido participação no mercado. Sua atuação é voltada para as classes B, C, D e E, que mais tem crescido no consumo de bens de primeira necessidade e duráveis. Além do Banco Panamericano, a CAIXA possui participação de 15,55% no Banco Interamericano de Ahorro y Préstamo - BIAPE; de 9,09% na Companhia Brasileira de Securitização - CIBRASEC; 48,21% na CAIXA Seguros; 8,32% na Câmara Interbancária de Pagamentos e 5,91% na Tecnologia Bancária SA - TECBAN. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2009).

Essa postura de oferecer linhas de crédito para todos os ramos de negócios atraiu a atenção dos empresários e quase triplicou sua carteira de crédito para pessoas jurídicas nos últimos 4 anos, acumulando um saldo de R\$ 28,5 bilhões entre empréstimos para capital de giro, infraestrutura e créditos voltados para a exportação. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2010).

O Relatório da Administração de 2010 ainda conclui que outra evolução marcante do período foi o financiamento habitacional, onde a CEF manteve seu posto de preferência no atendimento e no provimento de soluções para que a população pudesse adquirir a casa própria.

No ano de 2011, a CEF completou 150 anos e chegou à marca de mais de R\$ 500 bilhões em ativos próprios, se consolidando como um dos maiores bancos do Brasil e o maior banco 100% público da América Latina. Neste ano, as operações de crédito chegaram ao saldo de R\$ 249,5 bilhões com crescimento de 42% em 12 meses. O crédito habitacional evoluiu 41,1% em 12 meses, somando R\$ 152,9 bilhões, o que representa uma participação de 73,7% do mercado, demonstrando a preferência da população pela CEF na aquisição da casa própria. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2011).

Neste mesmo ano, a Caixa atuou na oferta de crédito com redução nas taxas de juros, acompanhado a trajetória de queda da taxa Selic, criou produtos, simplificou processos de concessão, alterou prazos e garantias, buscando assim maior agilidade no atendimento ao cliente que resultou em aumento no volume de negócios. Diante disso, bateu o recorde na concessão de crédito às pequenas, médias e grandes empresas com R\$ 65,7 bilhões contratados.

Em 2011, a CAIXAPAR contava com as seguintes empresas na sua carteira: Caixa Seguradora S.A., Companhia Brasileira de Securitização S.A., Tecnologia Bancária S.A., Cielo S.A. e Banco PanAmericano S.A.

O ano de 2012 é um ano marcado pela mudança no patamar na taxa de juros básico, com Selic a 7,25% ao ano. Em abril de 2012, a CEF lança o programa CAIXA MELHOR CRÉDITO, assumindo a liderança do processo de redução das taxas de juros adotadas pelos bancos brasileiros, ao qual, associada ao aumento dos prazos, melhorou as condições de concessão. Somado à diminuição dos juros, reduziu tarifas, ampliou a base de clientes e os números de produtos, ganhando na escala para compensar as reduções. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2012).

Neste período, as operações de crédito cresceram 44,77%, encerrando o ano com R\$ 361,20 bilhões. O crédito habitacional cresceu 34,60% em 12 meses, somando R\$ 205,8 bilhões, o que representa uma participação de 71,3% do mercado.

A CAIXAPAR, no ano de 2012, fez investimentos em segmentos nos quais a Caixa não atuava ou tinha pouca representatividade, e na expansão em mercados já explorados, aumentando sua presença e competitividade. Foram adquiridas ações nas empresas Crescer Serviços de Orientação a Empreendedores S/A, Elo Serviços, Habitar Negócios e Serviços, CPMBRaxis Capgemini S/A e BRANES Negócios e Serviços S/A (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2012).

Em 2013, a CEF manteve sua estratégia de ampliação do portfólio de produtos e expansão da rede de atendimento, visando o aumento dos negócios. A carteira de crédito ampliada atingiu o saldo de R\$ 494,2 bilhões, crescimento de 36,8% em 12 meses, com destaque para o crédito habitacional que evoluiu 31,4%, atingindo o saldo de R\$ 270,4 bilhões, representando 68,5% do mercado (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2013).

No ano de 2014, a carteira de crédito ampliada atingiu o saldo de R\$ 607,0 bilhões, evolução de 22,8%, em 12 meses, com destaque para o crédito habitacional, 25,7% superior, atingindo o saldo de R\$ 339,8 bilhões, o que representou 67,7% do mercado. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2014).

Em 2015, a carteira de crédito ampliada da CEF totalizou um saldo de R\$ 679,5 bilhões, evolução de 11,9% em relação ao ano anterior. A carteira de crédito imobiliário alcançou o saldo de R\$ 384,2 bilhões, 13,2% superior ao registrado em 2014, permanecendo na liderança desse mercado com 67,2% de participação. (RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO DA CEF, 2015).

A CEF, em 2016, demonstrou a sua importância para o investimento em infraestrutura, com evolução de 10,8% nas operações de crédito para o referido segmento, totalizando saldo de R\$ 78,6 bilhões ao final do ano. Ademais, sua ação foi importante para o desenvolvimento econômico através da operacionalização dos programas sociais do Governo Federal voltados à redução das desigualdades sociais e regionais do Brasil. Ao final de 2016, a carteira de crédito ampla totalizou saldo de R\$ 709,3 bilhões, evolução de 4,4% em 12 meses. O saldo da carteira de crédito imobiliário apresentou evolução de 5,6% em 12 meses, totalizando de R\$ 406,1, bilhões em dezembro de 2016, permanecendo na liderança desse mercado com 67,0% de participação.

Em 2016, o saldo da carteira de crédito somou 709 bilhões de reais e sua carteira de crédito ampliada correspondia a mais de 22,0% do mercado. No mesmo ano, foi responsável por 67,0% do financiamento imobiliário nacional, detendo 90,0% do crédito destinado à habitação popular (MATTOSO *et al.* 2017, p.3).

Diante do exposto, podemos afirmar que a CEF, ao longo do período pós-CFI, buscou ser mais que um banco para atender à demanda de crédito da população brasileira, pois ela foi fundamental para dinamizar o investimento em infraestrutura e, assim, mitigar os impactos da CFI sobre a economia brasileira.

## 5 OS EFEITOS DA CFI NO MUNICÍPIO DE SORRISO/MT

O município de Sorriso está situado na região norte de Mato Grosso, às margens da BR-163, e figura entre as dez maiores cidades do estado. Sua emancipação político-administrativa ocorreu em 1986, mas sua colonização começou na década de 1970. Segundo dados do IBGE, em 2018 sua população está estimada em 87 mil habitantes, constituída principalmente por migrantes da região Sul e Nordeste.

Sorriso é a 4ª economia do Estado, apresentando PIB per capita medido pelo IBGE em 2015 no valor de R\$ 57.976,91. O salário médio mensal dos trabalhadores formais em 2016 representava 2,6 salários mínimos e o Índice de Desenvolvimento Humano Municipal (IDHM) em 2010 foi de 0,744. Segundo a Prefeitura Municipal, Sorriso é o município que, individualmente, mais produz grãos no Brasil: 3% da produção nacional e 17% da produção estadual. Em seus 600 mil hectares agricultáveis, produz mais de 5,6 milhões de toneladas de grãos em um único ciclo de cultura, além de 26,4 mil toneladas de pluma de algodão. A soja é a principal cultura, atingindo quase 84% da produção, seguida de forma direta pelo milho. A prefeitura projeta um crescimento para os próximos 12 meses em torno de 10 a 12% ao ano.

Sorriso hoje conta com uma vasta rede bancária com 13 agências de 8 instituições financeiras, sendo duas delas de BPFs, 03 agências do SICREDI, 02 agências do BANCO DO BRASIL, 02 agências do BRADESCO (após a aquisição do HSBC) e 02 agências do ITAÚ (após a aquisição do UNIBANCO), 01 agência da CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 01 agência do SANTANDER, 01 agência do SICOOB e 01 agência do UNICRED.

O crédito para o município de Sorriso é de grande importância, pois a atividade econômica principal é a agricultura, que demanda grandes volumes para a sua viabilidade, uma vez que são poucos os agricultores capitalizados que produzem com recursos próprios. A atividade agrícola se torna cada vez mais intensiva em capital no que se refere a máquinas e implementos agrícolas de alta tecnologia, que vai do plantio à colheita. A criação da “lavora” demanda aquisição de insumos em grandes quantidades ao longo do ciclo produtivo, que vão da correção do solo, aquisição de sementes, defensivos agrícolas e combustíveis até a contratação de mão de obra.

Diante dessa necessidade de capital, o agricultor necessita de financiamento para o plantio através das linhas de crédito para custeios e investimentos. A atividade agrícola movimenta toda a indústria de insumos e implementos, além do setor de serviços vinculados diretamente à atividade como oficinas mecânicas, tornearias e ferragens em geral e aos setores indiretos que, por sua vez, também demandam crédito. O crédito é importante em toda a

cadeia produtiva, já que a remuneração da atividade agrícola ocorre, no caso da soja, na comercialização da safra em março, após o período de colheita, quando o agricultor vai ao mercado pagar suas contas. Além disso, ele também é importante porque permite às empresas suprirem suas necessidades de capital de giro, mantendo a empresa ativa e, assim, prestando os serviços necessários ao desenvolvimento da atividade agrícola, sem a necessidade de pagamento imediato pelos serviços prestados ao agricultor. Dessa forma, toda a economia municipal consegue se organizar para aguardar o fim do ciclo agrícola para receber seu recurso e com isso repor o capital de giro emprestado e investir na expansão do seu negócio.

O setor imobiliário no município de Sorriso cresce de forma significativa, já que a cidade está sempre em expansão, criando a cada ano novos loteamentos, o que fomenta a necessidade de crédito imobiliário, seja para construções ou aquisição de imóveis novos ou usados, resultante da atração de novos habitantes vindos em busca de oportunidades, seja para o trabalhador atrás de emprego ou de novos empreendedores dispostos a se estabelecer no Município.

Para analisarmos o papel do crédito no município de Sorriso, apresentaremos os saldos das operações de crédito da CEF somente a partir de 2007 por falta de informações entre os anos de 2001 a 2006 em relação ao Banco do Brasil e do Bradesco, no período 2001-2016.

**Tabela 7 - Saldo das Operações em final de Período - BB**

Ano	Oper. Crédito	Variação Anual	Finan. Agrícola	Variação Anual	Finan. Imobiliário	Variação Anual
dez/01	R\$ 124.580.859,00	-	R\$ 107.419.147,00		R\$ -	-
dez/02	R\$ 161.575.515,00	29,70%	R\$ 139.141.379,00	29,53%	R\$ -	-
dez/03	R\$ 243.833.810,00	50,91%	R\$ 211.145.689,00	51,75%	R\$ -	-
dez/04	R\$ 238.337.147,00	-2,25%	R\$ 201.288.044,00	-4,67%	R\$ -	-
dez/05	R\$ 191.456.658,00	-19,67%	R\$ 147.889.205,00	-26,53%	R\$ -	-
dez/06	R\$ 236.677.816,00	23,62%	R\$ 167.587.917,00	13,32%	R\$ -	-
dez/07	R\$ 267.932.232,00	13,21%	R\$ 178.226.506,00	6,35%	R\$ -	-
dez/08	R\$ 292.298.490,00	9,09%	R\$ 182.946.382,00	2,65%	R\$ -	-
dez/09	R\$ 300.718.726,00	2,88%	R\$ 181.264.109,00	-0,92%	R\$ 241.375,00	-
dez/10	R\$ 299.513.538,00	-0,40%	R\$ 179.738.859,00	-0,84%	R\$ 442.599,00	83,37%
dez/11	R\$ 330.549.718,00	10,36%	R\$ 206.536.942,00	14,91%	R\$ 943.342,00	113,14%
dez/12	R\$ 472.278.223,00	42,88%	R\$ 290.767.340,00	40,78%	R\$ 2.322.478,00	146,20%
dez/13	R\$ 667.565.342,00	41,35%	R\$ 432.720.060,00	48,82%	R\$ 5.914.123,00	154,65%
dez/14	R\$ 867.234.216,00	29,91%	R\$ 584.348.710,00	35,04%	R\$ 7.019.129,00	18,68%
dez/15	R\$ 889.085.163,00	2,52%	R\$ 625.981.413,00	7,12%	R\$ 8.015.689,00	14,20%
dez/16	R\$ 1.060.765.620,00	19,31%	R\$ 804.211.032,00	28,47%	R\$ 8.827.996,00	10,13%

Fonte: BCB (2018).

Com base na Tabela 7, podemos observar que as operações de crédito do BB apresentam uma variação positiva na maioria dos anos analisados, sofrendo reduções de 2,25% em 2004, apresentando saldo de R\$ 238,3 milhões em relação com o ano anterior, e em

2005, quando o saldo foi de R\$ 191,4 milhões, apresentando uma queda de 19,67% em relação a 2004. A mesma situação acontece em relação ao financiamento agrícola, que apresenta variação negativa de 4,67% e 26,53% para os anos de 2004 e 2005, respectivamente.

Durante os anos da CFI, o saldo das operações de crédito em 2008 foi de R\$ 292,3 milhões, um aumento de 9,09% em relação com o ano anterior e em 2009 ele totalizou R\$ 300,7 milhões, apresentando um incremento de 2,88%. No mesmo período, o financiamento agrícola se reduz em 2009, quando encolhe 0,92%, passando de R\$ 182,9 milhões para R\$ 181,2 milhões, e em 2010 passando para R\$ 179,7, queda de 0,84%. No ano de 2009, o BB começa a operar financiamento imobiliário em Sorriso.

Diante dessa situação, conclui-se que o crédito do BB destinado ao município de Sorriso se manteve estável durante a CFI, já que a diminuição em termos de percentual foi pouco significativa.

**Tabela 8 - Saldo das Operações em final de Período - Bradesco**

Ano	Oper. Crédito	Variação Anual	Finan. Agrícola	Variação Anual	Finan. Imobiliário	Variação Anual
dez/01	R\$ 6.940.241,00	-	R\$ 4.616.191,00	-	R\$ -	-
dez/02	R\$ 6.581.755,00	-5,17%	R\$ 4.727.340,00	2,41%	R\$ -	-
dez/03	R\$ 4.676.112,00	-28,95%	R\$ 2.334.134,00	-50,62%	R\$ -	-
dez/04	R\$ 6.099.731,00	30,44%	R\$ 2.080.889,00	-10,85%	R\$ -	-
dez/05	R\$ 7.535.733,00	23,54%	R\$ 2.235.671,00	7,44%	R\$ -	-
dez/06	R\$ 7.260.548,00	-3,65%	R\$ 2.422.301,00	8,35%	R\$ -	-
dez/07	R\$ 11.339.721,00	56,18%	R\$ 2.341.164,00	-3,35%	R\$ -	-
dez/08	R\$ 12.931.464,00	14,04%	R\$ 3.415.300,00	45,88%	R\$ -	-
dez/09	R\$ 12.444.701,00	-3,76%	R\$ 3.834.783,00	12,28%	R\$ -	-
dez/10	R\$ 13.104.833,00	5,30%	R\$ 2.906.896,00	-24,20%	R\$ -	-
dez/11	R\$ 22.047.418,00	68,24%	R\$ 7.416.316,00	155,13%	R\$ -	-
dez/12	R\$ 26.976.326,00	22,36%	R\$ 17.269.122,00	132,85%	R\$ -	-
dez/13	R\$ 24.980.709,00	-7,40%	R\$ 17.512.159,00	1,41%	R\$ -	-
dez/14	R\$ 31.514.251,00	26,15%	R\$ 24.239.803,00	38,42%	R\$ -	-
dez/15	R\$ 22.955.401,00	-27,16%	R\$ 16.318.850,00	-32,68%	R\$ -	-
dez/16	R\$ 44.811.119,00	95,21%	R\$ 39.719.438,00	143,40%	R\$ -	-

Fonte: BCB (2018).

O Bradesco apresenta uma maior volatilidade nas suas variações do saldo de crédito para o município de Sorriso como podemos observar na Tabela 8. Em 2008, o saldo do crédito totalizou R\$ 12,9 milhões, apresentando uma evolução de 14,04% em relação ao ano anterior. Já no ano de 2009, a carteira encolheu 3,76% com saldo final de R\$ 12,4 milhões. No financiamento agrícola, a mesma volatilidade se apresenta nas operações, alternando em

anos com diminuição e outros com aumento do saldo. No período analisado, o Bradesco não apresentou nenhuma contratação de financiamento imobiliário para o município.

O município de Sorriso recebe uma agência da CEF apenas no ano de 2007. Com base na Tabela 7, em 2007, o saldo total das operações de crédito totaliza R\$ 10,9 milhões, sendo R\$ 1,8 milhão referente ao financiamento imobiliário. No ano de 2009, esses saldos passam para R\$ 17,1 milhões e R\$ 11,9 milhões, respectivamente, o que representa um crescimento médio de 25,2% e 86,2% no período 2007-2009.

**Tabela 9 - Saldo das Operações em final de Período - CEF**

Ano	Oper. Crédito	Variação Anual	Finan. Agrícola	Variação Anual	Finan. Imobiliário	Variação Anual
dez/01	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/02	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/03	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/04	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/05	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/06	R\$ -	-	R\$ -	-	R\$ -	-
dez/07	R\$ 10.946.584,00	-	R\$ -	-	R\$ 1.860.905,00	-
dez/08	R\$ 16.502.524,00	50,76%	R\$ -	-	R\$ 7.916.287,00	325,40%
dez/09	R\$ 17.160.580,00	3,99%	R\$ -	-	R\$ 11.979.100,00	51,32%
dez/10	R\$ 31.220.885,00	81,93%	R\$ -	-	R\$ 25.832.779,00	115,65%
dez/11	R\$ 55.293.563,00	77,10%	R\$ -	-	R\$ 48.539.603,00	87,90%
dez/12	R\$ 81.565.233,00	47,51%	R\$ -	-	R\$ 66.624.084,00	37,26%
dez/13	R\$ 122.926.732,00	50,71%	R\$ 960.189,00	-	R\$ 99.179.283,00	48,86%
dez/14	R\$ 154.799.426,00	25,93%	R\$ 5.383.801,00	460,70%	R\$ 124.985.029,00	26,02%
dez/15	R\$ 194.729.101,00	25,79%	R\$ 23.717.141,00	340,53%	R\$ 147.196.370,00	17,77%
dez/16	R\$ 203.669.380,00	4,59%	R\$ 23.773.687,00	0,24%	R\$ 150.033.573,00	1,93%

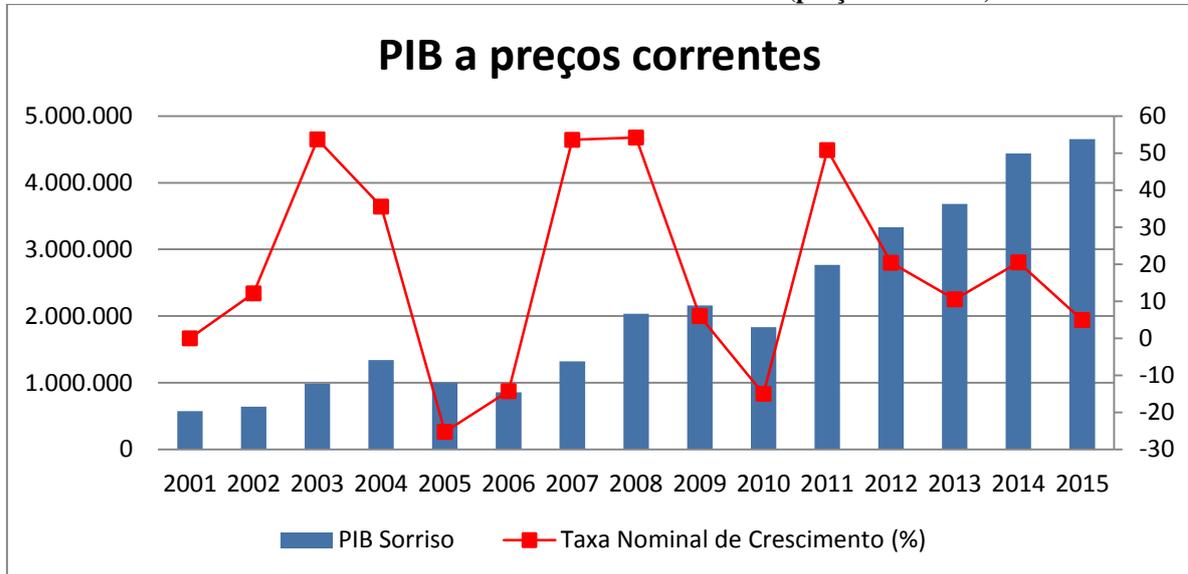
Fonte: BCB (2018).

Na Tabela 9, podemos perceber que as operações de crédito evoluíram em todos os anos entre 2007 e 2016, tanto nas operações de crédito, no financiamento agrícola (Custeio e Investimento) e no financiamento imobiliário, onde o crescimento foi mais elevado, com taxa média de crescimento na ordem de 55,11% ao ano para o período, contra 33,95% para as operações de crédito no mesmo período.

O movimento expansionista da oferta de crédito por parte da CEF pode ser notado em todos os anos, inclusive em 2008, ano da CFI, com um vigoroso aumento de 50,76% nas operações de crédito, somando R\$ 16,5 milhões. Na carteira de financiamento imobiliário, o saldo é ainda mais expressivo na ordem de R\$ 7,9 milhões, o que representa um incremento de 325,4% em relação ao ano anterior, conforme mostra a Tabela 9. Em 2009, o saldo das operações de crédito totalizou R\$ 17,1 milhões, evolução de 3,99% em relação a 2008. No

financiamento imobiliário, o crescimento foi expressivo 51,32% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 11,9 milhões.

Gráfico 3 - PIB e Taxa de Crescimento nominal (preços correntes)



Fonte: IBGE (2018).

O Gráfico 3 apresenta a evolução do PIB e a taxa nominal de crescimento a preços correntes para o período analisado. Podemos observar que o PIB apresenta uma tendência de crescimento, embora a taxa nominal de crescimento apresente grande volatilidade. Podemos verificar que, para os anos de 2005 e 2006, o PIB se retrai, e as taxas de crescimento são negativas na ordem de 25,24% e 14,25%, respectivamente. Isso aconteceu em função da grave crise que o setor agrícola enfrentou, principalmente em função das oscilações na taxa de câmbio, que resultou em preços menores na comercialização na saca de soja, reduzindo a renda de produtor rural e, conseqüentemente, gerando inadimplência comercial, bem como restrição do crédito ao produtor rural, inviabilizando a contratação do custeio agrícola. Essa incerteza quanto ao comportamento do câmbio reduz as expectativas de receitas futuras, impactando nas decisões de quanto produzir e fazendo com que as áreas de plantio fossem reduzidas, o que demanda uma menor necessidade de financiamento. Esse movimento refletiu na diminuição do saldo total das carteiras de crédito comercial e agrícola do BB em 2005, que apresentaram saldo total de R\$ 191,4 milhões e R\$ 147,8 milhões, encolhendo 19,67% e 26,53%, respectivamente. Nesse mesmo período, o Bradesco apresentou crescimento no saldo em 23,54% no crédito comercial e 7,44% no agrícola, totalizando R\$ 7,5 milhões e R\$ 2,2 milhões, respectivamente. Embora apresente crescimento em relação ao BB, esses

incrementos são marginais em relação ao volume apresentado pelo BB, pois representam 3,8% e 1,4% do crédito total daquele Banco.

Como a cidade tem como base da sua economia a atividade agrícola, o contágio para os outros setores ficou evidente quando ocorreu a grave crise agrícola de 2005/2006. A crise de 2005/2006 foi logo superada nos anos de 2007, 2008 e 2009 com crescimento no PIB, com ligeira queda em 2010, para retomar o crescimento novamente a partir de 2011 em patamares superiores aos verificados em 2009 até 2015, embora a taxas decrescentes.

A CFI afetou a economia do município de Sorriso/MT pela redução do crédito privado, pela contração da demanda externa, pela queda dos preços das commodities e pela elevação dos preços dos insumos necessários ao agronegócio.

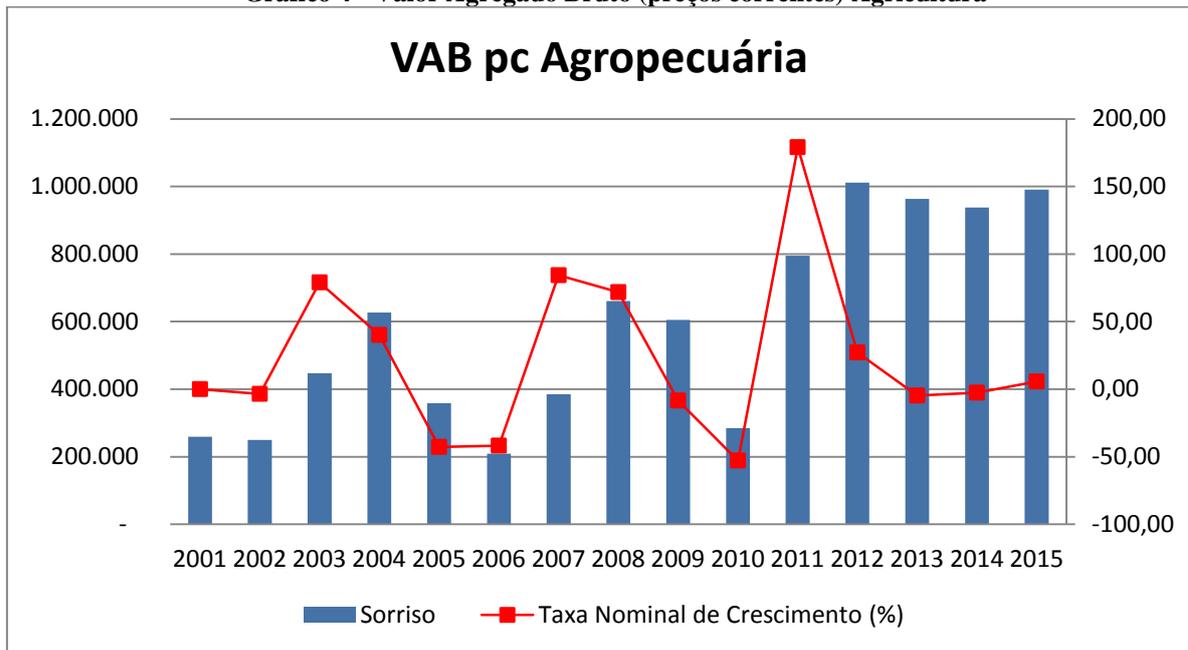
Com a CFI as *tradings* (empresas multinacionais financiadoras de grandes áreas de lavouras) e os bancos tiveram dificuldade para captar recursos no exterior, o que intimidou os agricultores a investirem, resultando na diminuição da área plantada e, conseqüentemente, na diminuição da oferta, resultando no aumento do custo dos produtos agrícolas. Neste cenário, também a agroindústria apresenta dificuldades por causa da queda de suas exportações.

Ao analisarmos o ano de 2009, ano no qual se observa um impacto negativo da CFI na economia brasileira, mas não no Município, pois nesse ano a taxa de crescimento de Sorriso foi de 6,0%, constata-se que as taxas de crescimento dos saldos de créditos dos bancos analisados foram de 3,99% (CEF), 2,98% (BB) e -3,76% (Bradesco), conforme mostram as Tabelas 7, 8 e 9.

Quando analisamos o Gráfico 4, ocorrem, nos anos de 2005 e 2006, quedas nas taxas de crescimento do valor agregado bruto agropecuário da ordem de 42,79% e 41,81% respectivamente, em função da crise agrícola e que essas quedas da produção agrícola impactam profundamente na economia do município e no resultado do PIB municipal.

Portanto, o VAB da agricultura e, conseqüentemente, a renda do agricultor, proveniente do resultado financeiro da produção, após a comercialização da safra tende a ser menor, já que o setor agrícola é sensível a crises e não costuma se precaver contra as mudanças no cenário econômico.

Gráfico 4 - Valor Agregado Bruto (preços correntes) Agricultura



Fonte: IBGE (2018).

A CFI afetou negativamente o resultado agropecuário: em 2009, a taxa nominal de crescimento do setor foi de -8,45%, ao passo que, em 2010, houve uma queda de 52,87%. Essa diminuição pode ser observada na redução do saldo do crédito agrícola do BB para o ano de 2009 no valor de R\$181,2 milhões, que representa uma diminuição de 0,92% em relação ao ano anterior e para R\$179,7 milhões em 2010, encolhendo 0,84% naquele ano. Nesse período, o Bradesco apresenta saldo de R\$ 3,8 milhões em 2009 e R\$ 2,9 milhões em 2010, ou seja, uma queda de 24,20% em relação ao ano anterior.

O comportamento do VAB da agricultura evidencia que a atividade agrícola tem um ciclo de aproximadamente dois anos de crescimento positivo seguido de dois anos de declínio.

Para a indústria, conforme mostra o Gráfico 5, o comportamento do crescimento foi bem diferente: ela apresenta crescimentos negativos de 39,6% em 2005 e 6,51% em 2011. No restante do período, apresentou taxa de crescimento positiva com destaque para 2007, quando cresceu apenas 1,94%. Na CFI, há um crescimento significativo de 53,13% em 2008, seguido de 40,53% e 36,43% em 2009 e 2010, respectivamente, resultado da expansão do crédito concedido às empresas para que continuassem produzindo e mantendo os postos de trabalho juntamente com o aumento da construção civil proporcionado pelo crédito habitacional, que salta de R\$ 7,9 milhões em 2008 para R\$ 25,8 milhões em 2010, um crescimento de 226,32%.

Gráfico 5 - Valor Agregado Bruto (preços correntes) Indústria

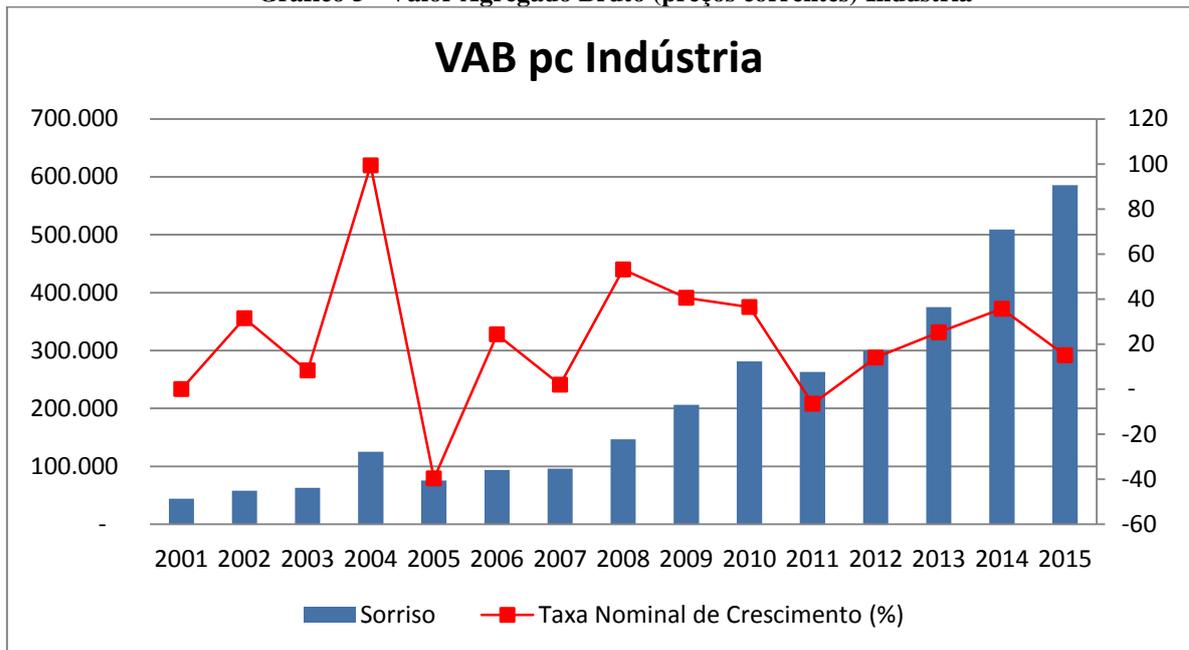
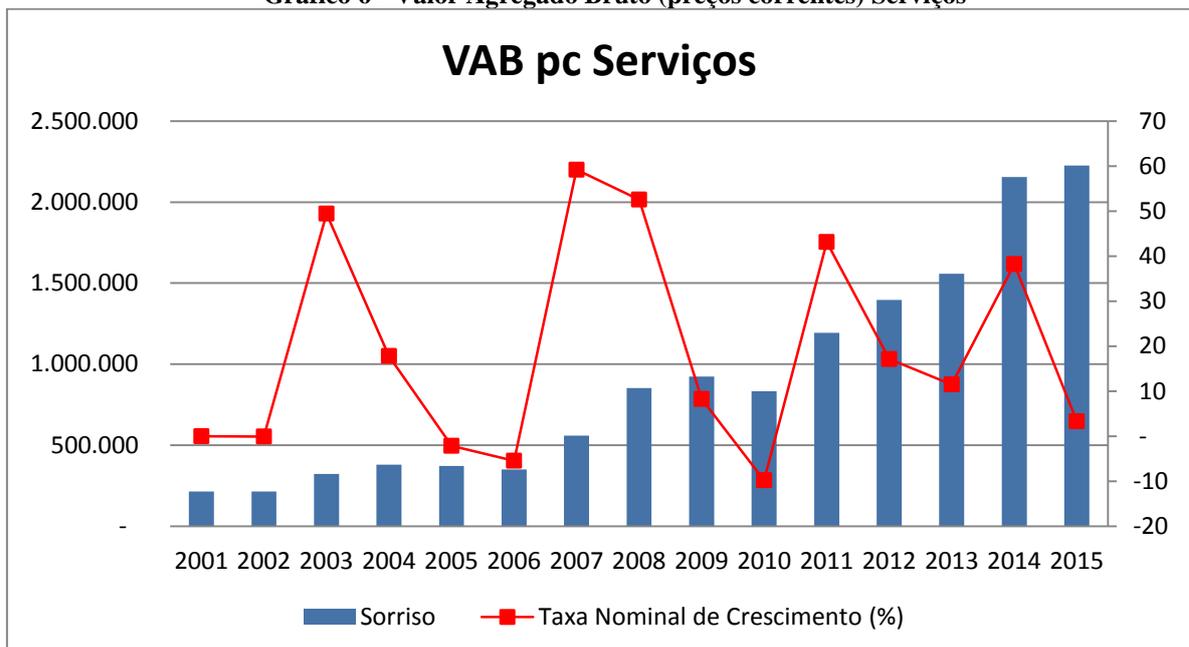


Gráfico 6 - Valor Agregado Bruto (preços correntes) Serviços



Em relação ao valor agregado bruto dos serviços, demonstrado no Gráfico 6, podemos perceber uma taxa negativa de crescimento em 2005 e 2006: 2,14% e 5,44%, respectivamente, resultado do contágio da crise agrícola, já que o setor de serviços depende muito da atividade agrícola como apoio ao produtor rural e da dependência direta da renda gerada pela atividade que é distribuída na forma de salários, alugueis, juros ou lucros e que movimenta a economia local. Em 2008, há um crescimento de 52,56%, e, com a CFI, apesar da desaceleração do

crescimento em 2009, o setor ainda apresenta uma taxa positiva de 8,27%. Somente em 2010 há a reversão do crescimento, ou seja, o VAB dos serviços apresentou um crescimento negativo de 9,78%.

Pelo exposto, constatamos que o crédito público, via CEF, foi importante para a dinâmica da economia de Sorriso no período pós-CFI, pois possibilitou o financiamento dos investimentos e os gastos das famílias, contribuindo, assim, para a geração de emprego e renda, fundamentais ao crescimento e ao desenvolvimento econômico.

## 6 CONCLUSÃO

O crédito tem papel importante na economia capitalista, uma vez que é um dos determinantes do nível de atividade, seja o consumo das famílias, seja o investimento dos setores produtivos. Assim sendo, a compreensão do crescimento e do desenvolvimento econômico passa pelo papel do crédito e das instituições financeiras.

A oferta de crédito aumentou constante e significativamente principalmente durante o governo Lula da Silva, inclusive durante e depois da CFI. Durante a CFI, o Governo decidiu de forma deliberada aumentar os empréstimos e financiamentos com recursos livres e direcionados, aumentando a oferta de crédito, no intuito de amenizar a diminuição do crédito provido pelos bancos privados, que fugiram para a liquidez após a deflagração da CFI em escala mundial.

A CFI originada no mercado hipotecário *subprime* se espalhou pelo mundo, e a reação das autoridades econômicas de diversos países foi buscar formas de atuar contracíclicamente, adotando políticas econômicas keynesianas de expansão fiscal e monetária.

No Brasil, não foi diferente. No cenário de maior aversão ao risco por parte dos bancos privados na concessão de crédito, os bancos públicos tiveram papel fundamental na política monetária contracíclica, mitigando os efeitos negativos ocasionados pela CFI. O governo Lula da Silva apostou no mercado interno como forma de estimular a economia brasileira de forma a manter seus níveis de produção e emprego de mão de obra, minimizando, assim, o efeito contágio do lado financeiro para o lado real da economia.

No pensamento keynesiano, a intervenção do Estado é fundamental para promover o investimento, estimulando a demanda efetiva como forma de solução para o desemprego. Para Keynes, políticas monetária e fiscal ativas criam um ambiente institucional favorável à expansão do consumo e à realização do investimento produtivo. Nesta situação, o sistema bancário assume um papel importante no processo de criação de moeda e do crédito, promovendo o circuito, *finance*, investimento, poupança e *funding*. No entanto, Minsky chama a atenção para o fato de que o excesso de alavancagem torna a economia mais vulnerável, gerando instabilidade no sistema capitalista.

A discussão sobre o papel dos BPFs está baseada na percepção de que o SFN é imaturo ou incompleto e que os BPF se justificariam para preencher essas falhas de mercado deixadas pelo setor privado. Se sua atuação for mensurada pelo critério da competitividade, eles apresentarão um resultado inferior aos bancos privados. Entretanto, se pensarmos o papel dos BPFs de uma forma mais ampla de sua atuação, como agente de fomento e indutor da

política econômica adotada pelo governo, seja como regulador da concorrência, ou na atuação anticíclica, sua presença se justifica, como ficou evidenciado na CFI, onde os BPFs tiveram um papel de ofertantes de liquidez para o SFN.

Para tentar neutralizar o impacto da CFI no Brasil, o papel dos BPFs foi fundamental. Segundo Jayme Jr. e Crocco (2010), se os BPFs não tivessem atuado decididamente de forma anticíclica em 2009, a economia brasileira teria mergulhado em profunda recessão.

Podemos afirmar que o aumento da oferta de crédito no período de 2003 a 2007 coincide com o ciclo de crescimento da economia brasileira. Para conter os efeitos negativos da CFI sobre o nível de atividade econômica em 2008 e 2009, o governo adota medidas expansionistas de políticas fiscal e monetária. No período de 2010 a 2014, observamos um processo de recuperação da atividade econômica aos padrões anteriores à Crise. Já 2015 e 2016 são marcados por uma desaceleração e queda no crescimento do crédito, resultando num novo ciclo de recessivo.

O BNDES tem um papel essencial no desenvolvimento industrial brasileiro. Ele é a principal instituição fornecedora de financiamento de longo prazo no país, com taxas de juros adequadas e bem abaixo das praticadas pelo sistema bancário. O papel anticíclico do BNDES contribuiu para garantir a oferta de recursos para os investimentos produtivos na economia no período 2008-2010, e, assim, diminuir os efeitos da escassez de recursos durante as fases de forte retração do mercado financeiro (COUTO; TRINTIM, 2012, p.17).

O BB é sem dúvida a maior instituição de crédito rural do país e o líder como agente repassador dos recursos do BNDES para indústria.

A CEF teve grande expansão e importância na oferta de crédito durante a CFI, como foi analisado nos capítulos 4 e 5, principalmente no crédito imobiliário tanto para pessoas físicas como para pessoas jurídicas.

No município de Sorriso a CFI teve um impacto relativamente menor do que a crise agrícola nos anos de 2005 e 2006, uma vez que o município depende significativamente da atividade agropecuária, que promove através da sua renda o crescimento das atividades industriais e de serviços. O setor agropecuário é um setor que necessita de muito crédito para operar o plantio, a colheita e o armazenamento, além de necessitar de uma rede de apoio de serviços que costumam receber o pagamento após o encerramento da safra, o que ocorre praticamente de uma a duas vezes no ano. Essa rede de apoio à atividade agrícola demanda crédito para capital de giro, que é contratado na rede bancária. Além dos serviços, a indústria da construção civil também demanda crédito, seja para a construção das unidades

habitacionais, seja para o financiamento habitacional para os compradores dos imóveis. A CEF teve papel relevante para a expansão do crédito no município de Sorriso, conforme analisado no capítulo 5, principalmente através do crédito imobiliário que possibilitou um aumento na demanda por imóveis novos e usados dinamizando a atividade economia municipal, seja através do setor de serviços vinculado à atividade imobiliária seja através da indústria por trás dessa atividade.

Por fim, os argumentos apresentados ao longo da dissertação demonstram, com base no pensamento pós-keynesiano, que os bancos são peças fundamentais para o desenvolvimento econômico com papel ativo na dinâmica econômica. Buscamos evidenciar a importância que os BPFs tiveram diante da CFI como provedores de políticas contracíclicas. Os BPFs supriram a necessidade de crédito da economia brasileira ao longo da CFI, cumprindo sua tradicional e histórica função de fomentar o desenvolvimento econômico brasileiro, principalmente no financiamento de longo prazo dos grandes projetos de investimento e no financiamento dos setores agrícola e habitacional.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Júlio Gomes de *et al.* Como o Brasil superou a crise. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 330-332, 2011.

ARAÚJO, Victor Leonardo; CINTRA, Marcos Antônio Macedo. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Rio de Janeiro: IPEA, abr. 2011. (Texto para discussão).

ARAÚJO, Victor Leonardo *et al.* **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Rio de Janeiro: IPEA, ago. 2011. (Comunicado do IPEA).

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**, Brasília, v. 1, n. 1, p. 1-36, jun. 2009. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pom/Gepom/relgestri/2009/08/relgestresint062009.pdf>. Acesso em: 8 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais**, Brasília, v. 2, p. 1-34, jun. 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pom/gedom/relgestri/2010/08/relgestresint062010.pdf>. Acesso em: 8 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Séries temporais do Banco Central do Brasil**. Brasília, 2018. Disponível em: <http://www.bcb.com.br>. Acesso em: 8 jul. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **GS: sistema gerenciador de séries temporais**. Brasília, 2018. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 8 jul. 2018.

BARBOSA, Nelson. Dez anos de política econômica. *In*: SADER, Emir (org.). **Lula e Dilma: 10 anos de governos pós-liberais no Brasil**. São Paulo: Boitempo, 2013. p. 69-102.

CAIXA ECONOMICA FEDERAL. **Relatório da Administração e Notas explicativas**. Brasília, 2002-2016. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/informacoes-financeiras/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 2 jul. 2018.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; TEPASSÊ, Ângela Cristina. A relevância da atuação dos bancos públicos federais brasileiros diante dos impactos da crise financeira internacional. *In*: MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de *et al.* **Dossiê da crise II**. [S.l.], 2010. p. 67-70.

CARVALHO, Carlos Eduardo; TEPASSÊ, Ângela Cristina. Banco público como banco comercial e múltiplo: elementos para a análise do caso brasileiro. *In*: JAYME JR., Frederico G.; CROCCO, Marco (org.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

- CARVALHO, Fernando Cardin. Entendendo a recente crise financeira global. *In*: ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise**. [S.l.], nov. 2018. p. 23-29. Disponível em: <http://www.pppe.ufrgs.br/akb>. Acesso em: 8 jul. 2018.
- CORDEIRO, Bruno Ferreira. A crise econômica de 2008 e a atuação dos bancos públicos brasileiros. *Temas de economia aplicada*. **Informações Fipe**, [s.l.], p. 35-37, jul. 2015.
- COSTA, Fernando Nogueira da. **Bancos públicos do Brasil**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2016.
- COSTA, Fernando Nogueira da. Variedades de capitalismo e bancos públicos. *In*: SADER, Emir (org.). **Se é público é para todos: defender as empresas públicas é defender o Brasil**. Rio de Janeiro: UERJ, LPP, 2018.
- COUTO, Ana Cristina Lima; TRINTIM, Jaime Graciano. **O papel do BNDES no financiamento da economia brasileira**. Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, [s.l.], v. 5, 2012.
- CASSIDY, John. **Como os mercados quebram: a lógica das catástrofes econômicas**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2011.
- DE PAULA, Luiz Fernando; OREIRO, José Luís. **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. O papel dos bancos públicos e a experiência brasileira recente. *In*: MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de *et al.* **Dossiê da crise II**. [S.l.], 2010. p. 63-66.
- DILLARD, Dudley. **A teoria econômica de John Maynard Keynes**. 4. ed. São Paulo: Pioneira, 1982.
- FARHI, Maryse *et al.* A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 29, n. 1, p. 113, 2009.
- FERRARI FILHO, Fernando. As propostas Keynesianas de reforma do sistema monetário internacional: em busca da neutralidade da moeda de conversibilidade internacional? **Revista de Economia**, [s.l.], v. 32, n. 2, 2006a.
- FERRARI FILHO, Fernando. A economia de Keynes e as proposições de política econômica. *In*: FERRARI FILHO, Fernando (org.). **Teoria geral setenta anos depois: ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana**. Porto Alegre: UFRGS, 2006b.
- FERRARI FILHO, Fernando. As concepções teórico-analíticas e as proposições de política econômica de Keynes. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 213-236, maio/ago. 2006c.
- FERRARI FILHO, Fernando; DE PAULA, Luiz Fernando. Tempos Keynesianos. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 315-317, 2011.

FERRARI FILHO, Fernando; TEIXEIRA, Gustavo. A crise internacional e a Grande Depressão. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Niterói, v. 32, p. 5-36, 2012.

FERRARI FILHO, Fernando; TERRA, Fábio Henrique Bittes. Reflexões sobre o método em Keynes. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 36, p. 70-90, 2016.

FERRAZ, Fernando Cardoso. **Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados**. 2013. Dissertação (Mestrado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pos-graduacao/ppge/FernandoFerraz.pdf>. Acesso em: 8 jul. 2018.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais**. Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2010. p. 329-359.

GALEANO, Edileuza Vital; FEIJÓ, Carmem. Crédito e crescimento econômico: evidências a partir de um painel de dados regionais para a economia brasileira nos anos 2000. **Revista Econômica do Nordeste**, Fortaleza, v. 43, n. 2, p. 201-220, 2012.

GIAMBIAGI, Fabio *et al.* O financiamento de longo prazo e o futuro do BNDES. *In*: GIAMBIAGI, Fabio; BARROS, Octavio de. **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GIAMBIAGI, Fabio *et al.* **Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira**. [S.l.]: Elsevier Brasil, 2013.

GOMES, Marcel. BB, Caixa e BNDES 'estabilizaram' economia do país após crise global de 2008, confirma Ipea. **Carta Maior**, [s.l.], 12 ago. 2011. Disponível em: <https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia/BB-Caixa-e-BNDES-estabilizaram-economia-do-pais-apos-crise-global-de-2008-confirma-Ipea/7/17393>. Acesso em: 10 jun. 2018.

GOMES, Gerson; CRUZ, Carlos AS. **Vinte anos de economia brasileira: 1995-2016**. Brasília: Centro de Altos Estudos Brasil, Século XXI, 2017.

GONÇALVES, Flávia Von Atzingen Pasquini. O desenvolvimento econômico da Caixa e do Brasil. *In*: COSTA, Juliana Camargos *et al.* **O desenvolvimento econômico brasileiro e a Caixa: trabalhos premiados**. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento; Caixa Econômica Federal, 2011. p. 127-152.

HORN, Carlos Henrique; FEIL, Fernanda; TAVARES, Dayane. **Instituições financeiras de desenvolvimento no Brasil: razões e desafios para um Sistema Nacional de Fomento**. Porto Alegre: PPGE/UFRGS, 2015.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Brasil em síntese**. Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/panorama>. Acesso em: 8 jul. 2018.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **DataMapper**. [S.l.], 2018. Disponível em: [https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP\\_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOOWORLD](https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOOWORLD). Acesso em: 10 jun. 2018.

JAYME JR.; Frederico G.; CROCCO, Marco. **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Coleção Os Economistas).

KRUGMAN, Paul R. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

LACERDA, Antonio Correa de; OLIVEIRA, Alexandre da Silva de. O papel dos bancos públicos no Brasil: uma análise da atuação do BNDES nos 2000. *In: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA*, 4., 2011, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AKB, 2011.

LUNDBERG, Eduardo Luis. **Bancos oficiais e crédito direcionado: o que diferencia o mercado de crédito brasileiro?** Brasília: Banco Central do Brasil, 2011. (Trabalhos para discussão, 258).

MATTOSO, Jorge *et al.* O governo quer acabar com a Caixa. **Carta Capital**, São Paulo, 2017 Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/revista/977/o-governo-quer-acabar-com-a-caixa>. Acesso em: 2 jul. 2018.

MESQUITA, Mário; TORÓS, Maria. **Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008**. Brasília: Banco Central do Brasil, mar. 2010. (Trabalhos para discussão, 202).

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia estável**. 2. ed. Osasco: Novo Século, 2013.

MINSKY, Hyman P. A hipótese da instabilidade financeira. **Oikos**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 2, 2009.

MODENESI, Andre de Melo. **Teoria da intermediação financeira, o modelo ECD e sua aplicação aos bancos: uma resenha. sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2007.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg; AMADO, Adriana. Liberalização e financeirização das economias: a teoria da preferência pela liquidez e a necessidade de controles regulatórios. *In: FERRARI-FILHO, Fernando (org.). Teoria geral setenta anos depois: ensaios sobre Keynes e teoria pós-keynesiana*. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.

MORA, Mônica. **A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010**. Brasília; Rio de Janeiro: IPEA, 2015.

MOREIRA, André Cunha; PRATES, Daniela Magalhães; FERRARI-FILHO, Fernando. Brazil responses to the international financial crisis: a successful example of Keynesian policies? **Panoeconomicus**, [s.l.], v. 58, n. 5, p. 693-714, 2011.

OLIVEIRA, Giuliano Contento; WOLF, Paulo José Whitaker. **A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015)**. Rio de Janeiro: IPEA, 2016.

OREIRO, José Luiz. Economia pós-Keynesiana: origem, programa de pesquisa, questões resolvidas e desenvolvimentos futuros. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 32, n. 2, p. 283-312, nov. 2011a.

OREIRO José Luis. Origem, causas e impacto da crise. **Valor Econômico**, [s.l.], 13 set. 2011b. Disponível em: <https://jlcoreiro.wordpress.com/2011/09/13/origem-causas-e-impacto-da-crise-valor-economico-13092011/>. Acesso em: 10 jun. 2018.

PRATES, Daniela Magalhães. O efeito-contágio da crise global sobre os países emergentes. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 328-330, 2011.

SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito e o ciclo econômico. São Paulo: Nova Cultural, 1997. (Coleção Os Economistas).

SERRANO, Maria Rita. **Caixa, banco dos brasileiros**. Brasília: FENAE, 2018.

SILVA, Napoleão; ZILBERMAN, Eduardo. **Impactos macroeconômicos da expansão do crédito no Brasil**: o período 2001-2011. Rio de Janeiro: IPEA, 2017. (Texto para discussão).

SLIVNIK, Andrej; FEIL, Fernanda F. **Caixa, BB e BNDES**: notas sobre sua evolução patrimonial recente. Prêmio ABDE-BID. Rio de Janeiro: ABDE, 2017. p.11-74.

SOIHETI, Elena; CABRAL, César Murilo Nogueira. Crise de 2008 e o papel determinante dos bancos públicos na recuperação da economia brasileira. *In*: ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 5., 2012, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro: AKB, 2012.

VIDOTTO, Carlos A. **Caráter estratégico dos bancos federais**: a experiência brasileira recente. Bancos públicos e desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2010.