CAPÍTULO 9

BNDES, BB E CEF: OS BANCOS PÚBLICOS FEDERAIS E O MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO BRASILEIRO[1]

Victor Leonardo de Araujo[2]

1 INTRODUÇÃO

No Brasil, os bancos públicos historicamente exercem um papel proeminente no sistema bancário. Entretanto, o alcance e a delimitação da atuação dos bancos públicos na economia brasileira são temas recorrentes. Preservados do amplo programa de privatizações realizado no país durante a década de 1990, Banco do Brasil (BB), Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Caixa Econômica Federal (CEF) encontram-se novamente na berlinda, sob a promessa do governo empossado para o quadriênio 2019-2022 reduzir o escopo de atuação dessas instituições. Sob a inspiração de uma concepção teórica que assume a superioridade dos mecanismos de mercado, são recorrentes as recomendações de redução de seu escopo de atuação, seja para limitá-las às falhas de mercado (já que, nas situações em que o mecanismo de mercado pode atuar, supõem que o resultado alocativo será sempre superior), seja para reduzir o custo fiscal associado à atuação dos bancos públicos (em razão dos subsídios, explícitos ou não, ou em razão do formato de captação de recursos, a partir de recursos fiscais ou parafiscais).[3] Esta visão, contudo, está longe de ser consensual, já que as abordagens que não assumem a primazia dos mercados financeiros justificam a sua importância como instrumentos de políticas públicas, como o apoio ao desenvolvimento econômico, social, ou mesmo na ação anticíclica.

Partindo de uma abordagem pós-keynesiana, este capítulo tem por objetivo contribuir para o debate sobre os bancos públicos no Brasil sob três aspectos. O primeiro será teórico, contrapondo diferentes teorias a respeito do funcionamento do mercado de crédito bancário, destacando o debate a respeito da pertinência ou

1. O autor agradece a Vinícius Venâncio, bolsista do Programa de Iniciação Científica da UFF, pelo eficiente trabalho de compilação de dados.

2. Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF).

3. Ver, a este respeito, Pinheiro (2006) e Giambiagi *et al*. (2009).

não da intervenção estatal por meio de bancos públicos. Na impossibilidade de esgotar o debate teórico, serão destacadas as abordagens convencional, novo keynesiana e pós-keynesiana. As duas primeiras assumem a primazia dos mecanismos de mercado, mas a segunda admite a intervenção estatal por meio de bancos públicos, desde que nos limites das falhas de mercado. Já a abordagem pós-keynesiana não assume a primazia dos mecanismos de mercado, e, com ela, são compatíveis as recomendações do uso de bancos públicos como instrumento de ação anticíclica e de apoio a políticas públicas, especialmente as voltadas para o desenvolvimento econômico e social. Revisitar este debate teórico constitui tarefa relevante, porque permite reflexões mais profundas e gerais a respeito da pertinência em organizar sistemas financeiros e bancários sob este tipo de intervenção estatal.

O segundo aspecto que caracteriza a contribuição deste capítulo consiste na demarcação da atuação dos bancos públicos no ciclo recente de crédito iniciado em 2004, cuja expansão vai até 2014 e esgota-se nos anos seguintes. Particularmente após a eclosão da crise financeira internacional em setembro de 2008, os bancos públicos exerceram uma atuação crucial em contrabalançar os efeitos da desaceleração do crédito a partir dos bancos privados, em ação que contribuiu para a recuperação econômica posterior, observados os limites deste tipo de ação, que se esgotam a partir de 2015.

A terceira contribuição reside na ação específica dos três bancos públicos federais de atuação nacional: o BB, a CEF e o BNDES em três segmentos específicos: o crédito rural, o crédito habitacional e o financiamento de longo prazo.[4] Aqui, a contribuição consiste em apresentar e analisar a atuação específica desses três bancos em cada segmento, sem entrar no mérito da mensuração dos seus resultados, mas ressaltando que a importância dos bancos públicos aqui reside exatamente no seu tamanho relativo, o que faz deles atores relevantes enquanto instrumentos de políticas públicas específicas.

Cada aspecto será abordado em uma seção específica, e, ao término, apresentaremos as considerações finais.

2 BANCOS PÚBLICOS: QUADRO TEÓRICO E CONCEITUAL

A relação entre o sistema bancário, a sua composição e o desempenho macroeconômico são alvo de intensa controvérsia na teoria econômica. Entre as diversas formas possíveis de apresentação deste debate, optaremos pela que contrapõe as abordagens apologéticas da superioridade do mecanismo de mercado às que lhes são críticas.

4. Em razão das limitações de espaço, neste capítulo priorizaremos os três bancos de atuação nacional. Por este motivo, o Banco do Nordeste (BNB) e o Banco da Amazônia (Basa), também sob controle da União, cujas atuações restringem-se, respectivamente, às regiões Nordeste e Norte do país, não constituem nosso objeto.

Entre as primeiras, o argumento central é aderente à hipótese de neutralidade monetária. Aplicada especificamente ao mercado financeiro, estabelece que os bancos são meros intermediadores de recursos entre poupadores e despoupadores. Esta intermediação ocorre no mercado de fundos de empréstimo e é importante para reduzir os custos envolvidos, que seriam maiores caso a transferência ocorresse diretamente entre os agentes econômicos. Em mercados completos, sob concorrência perfeita e informação completa e simétrica, se os preços forem perfeitamente flexíveis, os recursos serão alocados de forma eficiente. Aplicada aos mercados financeiros, a hipótese requer taxas de juros perfeitamente flexíveis para resultar em eficiência alocativa. O modelo foi originalmente apresentado por Gurley e Shaw (1955) e associa o grau de desenvolvimento dos mercados financeiros ao nível de desenvolvimento econômico: a intermediação financeira eleva a poupança, e, consequentemente, o investimento, e este resultado independe da intervenção estatal nos mercados financeiros. Também são clássicos os trabalhos de Shaw (1973) e McKinnon (1973), que questionam a intervenção estatal nesses mercados por meio de taxas de juros inferiores às de mercado. Neste caso, a taxa de juros menor que as de mercado condicionaria as economias a baixas taxas de poupança. Os mercados financeiros não se desenvolvem e a economia opera com baixas taxas de investimento, e, consequentemente, a baixos níveis de desenvolvimento econômico. As taxas de juros artificialmente baixas geram outras distorções, como a maior alocação de recursos em projetos capital-intensivos e em projetos menos lucrativos. Esta situação é chamada de *repressão financeira*, e a proposição de políticas recomendada consiste na liberalização dos mercados financeiros. Intervenções no mercado de crédito por meio de bancos públicos não são compatíveis com esta abordagem.

A abordagem novo-keynesiana também é apologética dos mecanismos de mercado, mas admite a existência de falhas que podem impedir o seu pleno funcionamento. Stiglitz e Weiss (1981) introduziram a hipótese de informação assimétrica nos mercados financeiros: o tomador de empréstimos possui informações melhores do que o emprestador sobre o risco e o retorno potencial do projeto para o qual está solicitando o empréstimo. Como resultado, o mercado equilibra-se não por meio da oscilação da taxa de juros, mas pelas quantidades: o crédito é racionado porque os emprestadores recusam-se a emprestar mesmo que o tomador esteja disposto a pagar juros mais altos. Violada a hipótese de flexibilidade de preços (a taxa de juros), os mercados financeiros tendem a produzir um resultado ineficiente.

Além da informação assimétrica, Stiglitz (1993) apontou outra falha inerente às economias em desenvolvimento: a incompletude dos mercados financeiros. Esta incompletude ocorre porque nessas economias os mercados de capitais são fracos e os mercados acionários, muitas vezes, inexistem, ou, quando existem, concentram-se nas operações de prazo mais curto. Por sua vez, os bancos, igualmente, tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo. Haveria, por parte

do setor privado, um desinteresse em financiar projetos que, embora tenham um alto retorno social, têm um baixo retorno privado e alto risco.

As abordagens que assumem a existência de falhas de mercado nos mercados financeiros recomendam a intervenção estatal, desde que delimitada aos espaços nos quais as falhas se manifestam, qual seja, nos segmentos nos quais os ofertantes privados não atuam. Esta distinção é importante. Os novos-keynesianos reconhecem a superioridade dos mecanismos de mercado, mas, na impossibilidade de obterem a máxima eficiência, já que existem falhas que impedem o seu pleno funcionamento, admitem a intervenção estatal como uma solução do tipo *second best*, porém esta intervenção é delimitada pelas falhas. Os bancos públicos têm lugar nesta intervenção, desde que atuem de forma complementar, e não concorrente, aos ofertantes privados. A agenda de política econômica, neste quesito, consiste não necessariamente na expansão da atuação dos bancos públicos, mas no desenvolvimento de mecanismos e instrumentos capazes de conduzir os ofertantes privados a atuar nos segmentos incompletos dos mercados financeiros.

Já a abordagem pós-keynesiana, que assume a validade do princípio da demanda efetiva (PDE), abarca outro padrão de intervenção estatal nos mercados financeiros, especialmente por meio de bancos públicos. Esta abordagem articula o PDE com as categorias de incerteza e preferência pela liquidez. Segundo o PDE, os níveis de emprego e de renda da economia dependem dos gastos autônomos em investimento. O consumo induzido amplia esse impulso autônomo por meio do multiplicador. O investimento, segundo os keynesianos, depende das decisões dos empresários, tendo por base o retorno esperado dos ativos de capital, e não depende de poupança prévia. Isto porque, em um sistema de moeda fiduciária no qual os bancos têm a prerrogativa de criar moeda escritural, o início do processo de investimento depende, uma vez que o empresário tenha tomado a decisão de investir, do ímpeto do setor bancário em oferecer o financiamento necessário para as fases iniciais do projeto (Keynes, 1964; Carvalho *et al.*, 2001).

Esse ímpeto da firma bancária em conceder o financiamento depende da articulação de elementos determinados a partir de certa subjetividade. Conforme Hermann (2011, p. 406), o sistema financeiro "produz e negocia direitos sobre renda futura", cujas estimativas "envolvem risco (probabilidade de eventos desfavoráveis), incerteza (eventos desconhecidos) e graus variados de confiança nos cenários formulados". Em cenários de maior incerteza, a defesa natural dos bancos é reorientar seus portfólios a favor de ativos com maior grau de liquidez, abrindo mão da maior rentabilidade oferecida pelos ativos menos líquidos e reduzindo a oferta de crédito. Ao contrário, sob expectativas otimistas, os bancos tendem a privilegiar rentabilidade sobre liquidez, elevando a participação das operações de maior risco em seus ativos (Paula, 1999). Deste modo, a atuação do setor bancário

caracteriza-se por sua pró-ciclicidade: o crédito expande-se durante a fase expansiva da economia e se contrai quando a economia desacelera. Este comportamento, por outro lado, amplifica o ciclo. Nesta abordagem, portanto, o comportamento dos bancos não é neutro, mas contribui para a trajetória do ciclo econômico.

Com efeito, a abordagem pós-keynesiana identifica na ação anticíclica um importante espaço de intervenção estatal no mercado financeiro por meio de bancos públicos. Bancos públicos podem atuar expandindo o crédito durante as fases de contração cíclica da economia, exatamente quando os bancos privados também contraem o crédito. Este padrão de intervenção pode suavizar o ciclo econômico, e, especialmente, mitigar as desacelerações.

Outro espaço para atuação do banco público diz respeito ao financiamento do desenvolvimento econômico. Como já apontamos anteriormente, sob a validade do PDE, o investimento não depende de poupança prévia. Contudo, isto não quer dizer que não existam restrições à sua expansão. Mesmo que o banco privado decida financiar as fases iniciais do investimento, o longo prazo de maturação que caracteriza esses projetos exige que o empresário consolide a estrutura de seu passivo, adequando este último aos prazos de seus ativos. Isto porque o financiamento que a firma bancária concedeu para que o empresário iniciasse seu projeto é do tipo *rotativo*, e não de longo prazo. A tradição keynesiana chama de *funding* o processo de consolidação dos passivos da firma investidora. É a ausência de mecanismos de *funding*, e não de poupança prévia, que pode comprometer a sustentação do investimento.[5] Em economias desenvolvidas, a consolidação dos passivos é realizada no mercado de capitais, por meio de emissão de ações e debêntures. Mas, em economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos, o *funding* pode ser provido pelo sistema bancário.[6] Particularmente, o *funding* seria provido na forma do financiamento de longo prazo ofertado por instituições especializadas, os bancos públicos de desenvolvimento. Aqui, estão incluídas as modalidades mais geralmente associadas à expansão de capacidade produtiva abrangidas pelo conceito de formação bruta de capital fixo. Sob este ponto de vista, trata-se de modalidades inerentemente de longo prazo. É por este motivo que o financiamento de longo prazo constitui uma das principais funções do banco público de desenvolvimento.

Ademais, de forma análoga, as atividades que possuem elevado coeficiente de construção civil deparam-se com altos níveis de imprevisibilidade, o que amplia o grau de incerteza comparativamente a outros setores. Neste caso, "os elevados prazos de maturação associados à incerteza inerente a esses projetos também tendem a afastar os financiadores privados desse mercado, que podem preferir incorporar em suas carteiras de ativos investimentos menos ilíquidos e de retorno menos

5. Sobre o circuito financiamento-investimento-poupança-*funding*, consultar Studart (1994; 1999).
6. Conforme tipologia proposta por Zysman (1983).

incerto, notadamente os de curto e médio prazo[s]" (Araujo, 2018, p. 20-21). Estão incluídos aqui os setores de infraestrutura e de construção de moradias. Também nesses dois casos é possível reservar, sob a abordagem pós-keynesiana, um papel decisivo na ação dos bancos públicos.

Finalmente, também de forma análoga, o setor rural possui especificidades que podem recomendar a ação de bancos públicos. Não tanto pelo prazo, mas "[p] elas características inerentes à produção agrícola, sujeita a mudanças climáticas – que podem ocasionar quebra de safras – e a oscilações dos preços, sobretudo quando cotados em mercados internacionais, essa se torna uma atividade inerentemente mais arriscada" (Araujo *et al.*, 2013, p. 606).

O arrazoado apresentado acima, à luz da teoria pós-keynesiana, não somente elenca as possibilidades de intervenção estatal por meio de bancos públicos, como sugere um padrão de atuação para além dos limites impostos pelas supostas "falhas de mercado". Isto porque o comportamento pró-cíclico da firma bancária privada – que amplifica a desaceleração econômica por meio da contração do crédito – não constitui uma falha de mercado, já que não requer o relaxamento de quaisquer das hipóteses caracterizadoras do perfeito funcionamento do mecanismo de mercado, como a total flexibilidade de preços, informação completa e simétrica e mercados completos. O mesmo ocorre quando se atribui aos bancos públicos as funções de prover o financiamento de longo prazo, ou de prover o financiamento para setores específicos, como a habitação e a agropecuária. Os mecanismos privados, quando se afastam destes setores, não o fazem por uma "falha" de mercado, mas por características inerentes a eles próprios. Neste sentido, é importante apreender que existe aqui uma dimensão associada à execução de políticas públicas que os bancos públicos devem estar capacitados a exercer.[7]

Com efeito, a intervenção estatal por meio de bancos públicos, nesta abordagem, não se limita às falhas de mercado. A rigor, enquanto a teoria novo-keynesiana apresenta o banco público como solução tipo *second best*, o arcabouço pós-keynesiano não necessariamente coloca o banco público em patamar inferior ao mecanismo de mercado, podendo, portanto, atuar nos segmentos já atendidos pelos bancos privados e até mesmo deter uma fatia de mercado privilegiada. Na verdade, a capacidade de atuar de forma anticíclica e de oferecer suporte financeiro a setores específicos de atividade econômica

7. Embora este capítulo não tenha como objeto o estudo dos bancos públicos de atuação regional, não podemos ignorar a função associada à promoção do desenvolvimento regional. O argumento pode ser detalhado, por exemplo, em Amado (1999) e Nogueira, Crocco e Santos (2010). A ideia central é que algumas das características que induzem o setor bancário privado a contrair o crédito são mais intensas nas regiões periféricas, que se caracterizaria por uma dinâmica econômica instável de tal sorte que as instituições financeiras que nela atuam tendem a ofertar relativamente volumes menores de crédito para a periferia, deslocando recursos para o centro. "Não há mecanismos endógenos capazes de romper essa dinâmica concentradora. Portanto, a única forma de revertê-la é a introdução de elementos exógenos" (Amado, 2010, p. 221). O elemento exógeno é o Estado, particularmente por meio de bancos públicos com direcionamento do crédito para a sustentação de políticas de desenvolvimento regional.

(tais como a habitação, a agropecuária e o investimento) será tão maior quanto maior for a fatia de mercado detida pelos bancos públicos, assim como a capacidade de prover o *funding* e de realizar o financiamento de políticas de desenvolvimento regional também dependerão da robustez do sistema composto pelos bancos públicos.[8]

3 BANCOS PÚBLICOS FEDERAIS NO BRASIL: UM BREVE RETROSPECTO E O QUADRO ATUAL

BB, CEF e BNDES constituem os maiores bancos públicos federais e integram um conjunto de instituições composto ainda pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e pelo Banco da Amazônia S.A. (Basa).[9] Destes cinco, BB, CEF e BNDES são os maiores, respondendo por pouco mais de 40% do total de ativos do sistema bancário e 46% do saldo das operações de crédito. Com relação ao subconjunto dos bancos públicos, essas três instituições representam mais de 93% dos ativos totais e 94% do saldo das operações de crédito.[10]

Destes, somente o BNDES não capta depósitos à vista e, portanto, não integra o sistema de instituições criadoras de moeda escritural. O BB enquadra-se na forma de empresa de economia mista, da qual o Tesouro Nacional (TN) detém participação majoritária, enquanto CEF e BNDES são empresas 100% estatais, isto é, o TN detém 100% de participação acionária. Hierarquicamente, os três estão vinculados ao Ministério da Economia, situação pouco distinta de um padrão vigente até 2018, no qual o BNDES era vinculado ao extinto Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão,[11] e os demais eram vinculados ao Ministério da Fazenda, também extinto[12] (Vidotto, 2005).

Cada um dos bancos públicos federais possui atribuições que lhes são específicas, muito embora apenas o BNDES seja o único que não capta depósitos e, portanto, não integra o subconjunto das instituições criadoras de moeda escritural (Vidotto, 2005). BB e CEF estão submetidos a uma lógica segundo a qual lhes são exigidos resultados compatíveis com a média dos bancos privados, desde a reestruturação ocorrida durante a década de 1990, com rede de agências e atuação em segmentos como administração e/ou gestão de fundos de investimento, emissão de certificados de crédito bancário e atuação em modalidades de crédito empresarial e a pessoas físicas em segmentos já atendidos pelos bancos privados. O BB e a CEF

8. Em Araujo (2018), este argumento é apresentado para o caso específico dos bancos públicos de desenvolvimento.

9. BNB, Basa e BB possuem uma importante função de apoiar o desenvolvimento regional, enquanto gestores dos Fundos Constitucionais do Nordeste, do Norte e do Centro-Oeste. Além disso, o BB também possui a função de financiamento rural, contrapartida legalmente exigida dos recursos captados por meio da poupança rural.

10. Dados referentes a junho de 2018.

11. Até o término do governo Dilma Rousseff, em maio de 2016, o BNDES era vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio.

12. Os Ministérios da Fazenda e do Planejamento, Orçamento e Gestão foram incorporados ao Ministério da Economia no governo Jair Bolsonaro.

também atuam no segmento de clientes de alta renda (Costa, 2012). De todo modo, é a execução de políticas públicas que torna diferenciada a atuação dos bancos públicos: atuando em mercados específicos, fomentando a atividade econômica, direcionando recursos e realizando empréstimos com taxas inferiores às de mercado.

A CEF é responsável pela gestão do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), principal fonte de recursos que financiam a política de desenvolvimento social, como a habitação e o saneamento. Maior captadora de recursos por meio da caderneta de poupança, a CEF também detém a maior carteira de financiamento habitacional, contrapartida legalmente exigida dessa modalidade de captação de recursos. De fato, a CEF detinha, em junho de 2008, quase 71% do saldo das operações de financiamento habitacional do país. A CEF também é o instrumento financeiro do governo por meio do qual são realizadas as políticas sociais, como o pagamento do seguro-desemprego, do FGTS e do Programa Bolsa Família.

O BNDES é o maior provedor de financiamento de longo prazo para a formação bruta de capital fixo. Desde a Constituição Federal de 1988, suas fontes de recursos provêm do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e da rotatividade de seus recursos. Mais recentemente, desde 2009, o TN também tem constituído principal fonte de recursos do banco, por meio de operações de empréstimo que lhe reforçaram a capacidade financeira.

O papel dos bancos públicos federais foi reforçado durante a década de 1990 por meio de um processo de reestruturação patrimonial e operacional ao qual os bancos federais foram submetidos durante o governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) no âmbito do Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef) (Vidotto, 2005). Esta reestruturação e posterior reforço da capacidade de atuação dos bancos públicos não deixa de ser paradoxal, por dois motivos. O primeiro é de caráter mais geral e está associado à orientação de um modelo econômico cuja diretriz consistia essencialmente em reformas de natureza neoliberal e uma extensa agenda de privatizações em curso e que atingiu vários setores da vida econômica nacional. O segundo, de caráter mais específico, está associado às dificuldades específicas enfrentadas pelo sistema financeiro nacional após o Plano Real. De modo geral, a estabilização desvelou desequilíbrios patrimoniais em várias instituições bancárias, públicas e privadas, decorrentes das perdas das receitas inflacionárias.[13] O governo Cardoso encaminhou soluções distintas para cada subconjunto de instituições. Para os bancos privados, como os bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, a solução passou pela criação do Programa

13. Segundo esta visão, compartilhada por Arienti (2007), Araujo e Cintra (2013) e Paula, Oreiro e Basílio (2013), a perda das receitas inflacionárias teria induzido os bancos a adotarem uma postura mais agressiva no sentido de expandir as operações de crédito como forma de compensar a perda das receitas inflacionárias. A inflexão na política monetária ocorrida no início de 1995, marcada pelo aumento das taxas básicas de juros e dos depósitos compulsórios, teria provocado estagnação econômica e aumento da inadimplência. Segundo Carvalho e Oliveira (2002), a postura mais agressiva dos bancos Nacional, Econômico e Bamerindus antecede o Plano Real, e dificultou a adaptação ao cenário de inflação baixa; a fragilização intensificou-se depois do aumento da inadimplência após o choque do início de 1995.

de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e resultou na aquisição dessas instituições por outras, também privadas. Para os bancos públicos estaduais, que, além da perda das receitas inflacionárias, também tinham suas carteiras recheadas com créditos aos controladores (os governos estaduais) – o que era considerado pernicioso para a estabilidade monetária –, a solução consistiu no Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que resultou em um amplo programa de privatizações dessas instituições. Finalmente, para os bancos públicos federais, a solução consistiu no Proef, um amplo programa de reestruturação patrimonial e operacional.

É bem verdade que as dificuldades enfrentadas pelos bancos públicos federais eram anteriores ao Plano Real. O BB ressentia-se da extinção da conta movimento desde 1986. Este mecanismo garantia ao BB o nivelamento automático de seu nível de reservas bancárias junto ao Banco Central do Brasil (BCB) a taxas de juro inferiores às de mercado. Era, assim, uma fonte barata de recursos que historicamente lhe permitia exercer a função de fomento sem comprometer seu equilíbrio financeiro. Após a perda desta fonte barata, mas ainda estando o BB imbuído das funções de fomento, mormente ao setor rural, os desequilíbrios financeiros não tardariam a aparecer, e somente seriam solucionados mediante um longo e extenso processo de reestruturação financeira e organizacional ocorrido no ano de 1996.[14]

Já a CEF absorvera a carteira de crédito habitacional do extinto Banco Nacional de Habitação (BNH),[15] e teria sido vítima de um processo de deterioração de sua carteira de ativos durante o período de inflação alta, decorrente de reajustes das prestações dos empréstimos habitacionais inferiores aos saldos devedores, situação que, com o decorrer do tempo, resultou em aumento da inadimplência e de contenciosos jurídicos. A CEF, detentora da maior parcela dos depósitos em caderneta de poupança, também fora vitimada pelo bloqueio de liquidez do Plano Collor. Os desequilíbrios financeiros da CEF tardaram um pouco mais a ser solucionados, tendo sido também objeto de um processo de reestruturação patrimonial e organizacional no ano de 2001.[16]

O processo de reestruturação dos bancos públicos federais foi consolidado no âmbito do Proef, procurando enquadrar essas instituições sob a "lógica empresarial privada" (Araujo e Cintra, 2013, p. 699; Costa, 2012). Os balanços patrimoniais das duas instituições foram "limpos" por meio da transferência dos créditos inadimplentes ("podres") para uma empresa estatal não bancária criada com o objetivo de fazer a cobrança judicial, a Empresa Gestora de Ativos (Emgea).[17]

---

14. Que consistiu em um aporte de capital de ordem de R$ 8 bilhões, a preços correntes, a maior parte subscrita pelo TN.
15. O BNH foi extinto em 1986 e sua carteira e estrutura operacional foram absorvidas pela CEF.
16. Costa (2012) faz uma detalhada discussão da evolução do BB e da CEF desde a fundação, permitindo entender, sob perspectiva histórica, o processo de reestruturação a que foram submetidos os bancos federais.
17. E que, por essa razão, ficou conhecida também como "Podrebras" (Costa, 2013).

No plano mais geral, a combinação entre privatização dos bancos estaduais e reestruturação dos bancos federais também viria acompanhada da introdução de uma regulação prudencial, com a ampliação dos poderes de intervenção do BCB em instituições insolventes e ilíquidas, na regulamentação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) e na adesão ao Acordo de Basileia, em 1997.[18]

Assim, dos cinco grandes bancos públicos federais, o único que não precisou submeter-se ao processo de reestruturação durante os anos 1990 foi o BNDES. Isto não significa que a instituição não tivesse atravessado momentos difíceis, mas sim que o enfrentamento de suas dificuldades antecedeu o Plano Real. O BNDES foi impactado pela crise dos anos 1980, sob duas formas. A primeira consistiu no subsídio creditício dado durante a década anterior, na forma de correção monetária abaixo da inflação, sob o compromisso do TN em ressarcir a diferença (equalização) ao banco. Este ressarcimento ocorreu de forma gradual, e o banco iniciou a década de 1980 com dificuldades de caixa. A segunda forma de impacto da crise dos anos 1980 sobre o banco foi o aumento da inadimplência em sua carteira de crédito, decorrente da recessão do triênio 1981-1983. O banco, então, executou as garantias, na forma de participação acionária, e tornou-se, em muitos casos, proprietário de empresas em diversos ramos industriais. Ocorre que essas empresas, agora estatizadas, tinham de submeter a sua política de preços às diretrizes definidas pela política de preços de todas as empresas estatais, reajustando-os sistematicamente abaixo da inflação e acumulando prejuízos, que eram absorvidos pelo conjunto do Sistema BNDES. Entre 1987 e 1989, o banco vendeu essas empresas e saneou sua carteira de ativos. Mas foi somente com a criação do FAT e com a criação de um dispositivo constitucional que vinculava 40% do FAT ao BNDES que o banco reencontraria o fôlego para atuar nas décadas seguintes. De todo modo, o saneamento financeiro e patrimonial do banco não seria estendido para a década de 1990, diferentemente do que ocorreu com o BB e com a CEF.[19]

Finalmente, parte integrante do processo de consolidação bancária ocorrido na economia brasileira após o Plano Real consistiu na flexibilização das normas referentes ao ingresso de bancos estrangeiros no mercado brasileiro. Essas instituições também participaram da aquisição de bancos estaduais, no âmbito do Proes, embora também tivessem adquirido instituições privadas sadias, como o Banco Real, vendido ao ABN-Amro Bank em 1998.[20]

---

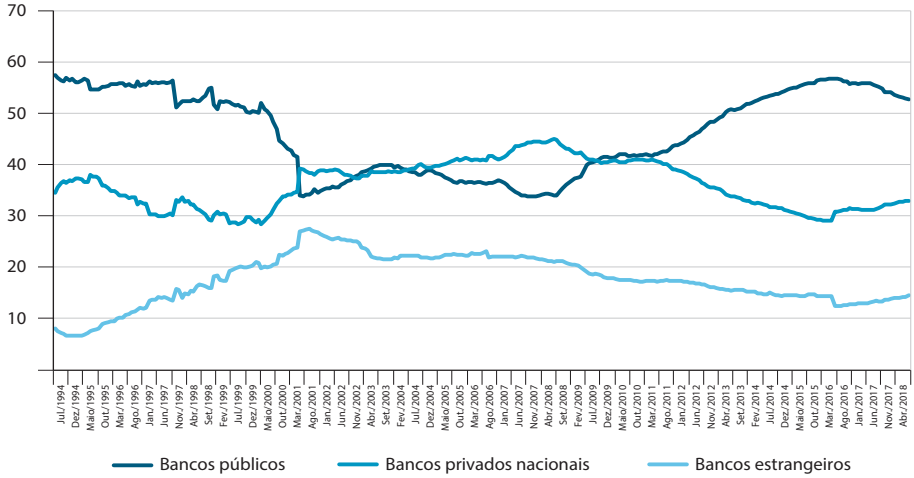
18. Este último, ao estabelecer a exigência de um índice de capital sobre ativos ponderados pelo risco de 8% (posteriormente elevado para 11%), exigiu a adequação patrimonial das instituições bancárias às novas normas, que também exigiriam operações de capitalização do BNB e do Basa para garantir a adequação aos novos critérios. Todas essas medidas são sintetizadas em Araujo e Cintra (2013).

19. Ver Costa, Melo e Araujo (2016).

20. Ver Carvalho e Vidotto (2007).

No intervalo transcorrido entre os anos de 1993 e 2003, houve acentuada queda da participação dos bancos públicos no estoque de crédito (gráfico 1). Os bancos estrangeiros constituem o subconjunto que apresenta o mais significativo aumento de participação relativa neste indicador, embora os bancos privados nacionais tenham assumido a dianteira.

GRÁFICO 1
Saldo do crédito bancário no Brasil: distribuição por controle de capital
(Em %)

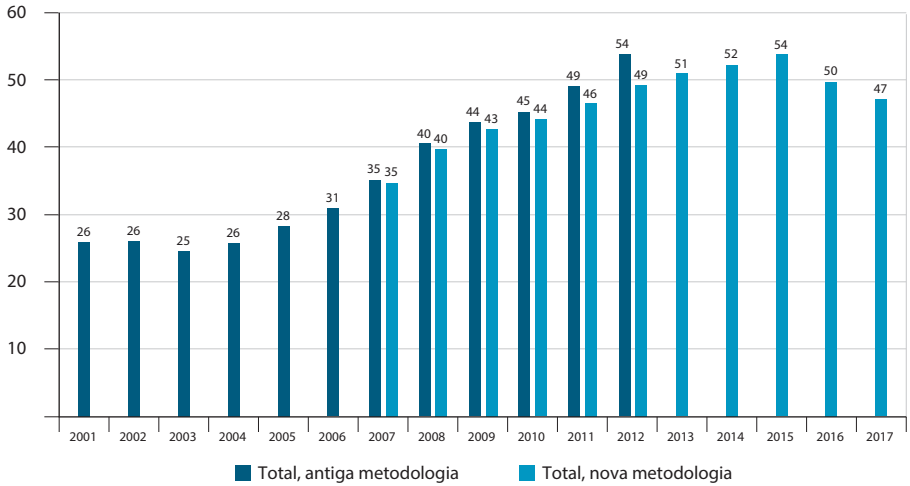


Fonte: BCB, Séries Temporais.
Elaboração do autor.

A despeito da maior solidez do sistema bancário resultante deste processo de consolidação bancária, a relação entre o saldo total das operações de crédito e o produto interno bruto (PIB), indicador que, por convenção, sintetiza o tamanho do mercado de crédito em comparações internacionais, permaneceu estagnada em torno de 25% e 26% até o início do século XXI (gráfico 2). A estabilidade de preços sob a vigência da âncora cambial exigia taxas de juros básicas elevadas, o que desestimulava a expansão do crédito. Antes do Plano Real, entre 36% e 41% dos ativos totais do segmento bancário estavam alocados em operações de crédito (tabela 1). Este indicador era substancialmente maior entre o subconjunto formado pelos bancos públicos, o que indica um maior conservadorismo entre os bancos privados. Após a euforia inicial do Plano Real, que estimulou uma inflexão no comportamento dos bancos privados (que passaram a comprometer uma parcela maior de suas carteiras de ativos com operações de crédito), a partir de 1997 o indicador voltou a encolher. Os bancos públicos, que sofreram processos de reorganização interna, passaram a adotar posturas mais conservadoras, reduzindo também a exposição às operações de crédito. A "limpeza" do balanço da CEF provocou um efeito

estatístico importante no ano de 2001. De modo geral, a tabela 1 evidencia um cenário hostil à expansão das operações de crédito: os bancos privados (nacionais e estrangeiros), tendo adotado uma postura em geral conservadora em quase todo o período, e os bancos públicos, pouco a pouco tendo assumido a mesma postura.

GRÁFICO 2
Brasil: saldo total das operações de crédito/PIB
(Em %)



Fonte: BCB, Séries Temporais.
Elaboração do autor.

TABELA 1
Brasil: operações de crédito como proporção dos ativos totais, por origem do capital do segmento bancário (1993-2003)

Origem de capital	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Privados nacionais	28	35	29	33	26	24	26	27	28	25	24
Controle estrangeiro	29	30	25	36	25	22	23	25	26	26	28
Públicos	44	47	42	45	28	32	30	30	19	19	21
Banco do Brasil	30	44	41	33	21	19	18	19	22	22	27
Caixa Econômica Federal	57	56	49	57	51	53	45	42	16	15	14
Bancos públicos – outros	54	43	38	42	15	22	21	25	18	19	19
Total	**36**	**41**	**35**	**39**	**27**	**28**	**27**	**28**	**25**	**23**	**24**

Fonte: BCB, Departamento de Organização do Sistema Financeiro.
Elaboração do autor.

4 O CICLO EXPANSIVO DE CRÉDITO E O PAPEL DOS BANCOS PÚBLICOS

Após o longo período de estagnação do mercado de crédito brasileiro entre a segunda metade dos anos 1990 e o início da primeira década do século XXI, a economia brasileira ingressou em um ciclo sem precedentes de expansão das operações de crédito, sintetizada no gráfico 2, exibido anteriormente: a relação crédito/PIB, estável em torno de 26% no início da década, começa a se expandir a partir de 2004, e atinge 52% em dezembro de 2014.

Embora o crédito consignado tenha sido importante do ponto de vista do impulso inicial do crédito, outros fatores somaram-se para garantir a sua sustentação, permitindo caracterizar um ciclo expansivo do crédito no Brasil. O cenário de crescimento do emprego e da renda a partir de 2005 permitiu a expansão sustentada do crédito não só às famílias, mas também às empresas, induzidas pelo crescimento da produção e do investimento como resposta à ampliação do consumo doméstico, de tal modo que já a partir de 2004 o crédito ao comércio expandiu-se 17% e continuou a crescer a dois dígitos nos três anos seguintes; a partir de 2005, o crédito a outros serviços cresceu 18%, permanecendo nesse patamar nos dois anos seguintes; e a partir de 2006, a expansão do crédito ocorria de forma generalizada entre todas as modalidades privadas (Araujo, 2013). Também contribuiu para este cenário a redução da taxa básica de juros Selic,[21] que teria induzido os bancos a "redefinir suas estratégias operacionais, priorizando a expansão do crédito" (Freitas e Prates, 2009, p. 216) em detrimento das operações com títulos e valores mobiliários.[22] A expansão do produto e da renda durante os anos iniciais deste ciclo – particularmente entre 2004 e 2008, quando o PIB cresceu, em média, 4,8% ao ano (a.a.) – também atuou no sentido de expandir o crédito (Paula, Oreiro e Basílio, 2013).

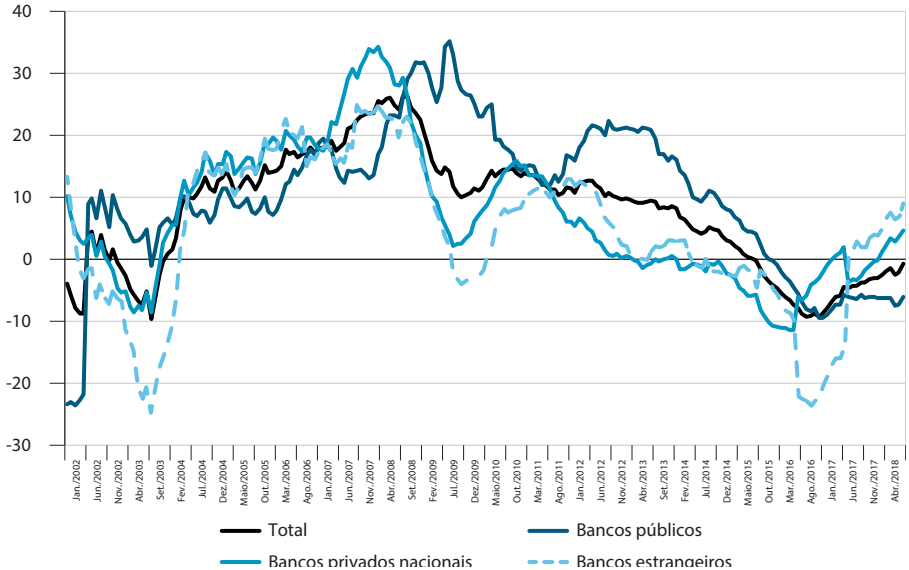
Alguns fatos estilizados caracterizam o ciclo expansivo do crédito no Brasil. O primeiro deles é que, até o ano de 2008, foi liderado pelos bancos privados nacionais. De acordo com o gráfico 3, entre o início de 2004 e o final de 2008 a taxa de crescimento real do saldo das operações e de crédito a partir dos bancos privados nacionais cresce a taxas superiores à média. Os bancos privados estrangeiros e os bancos públicos também expandem suas operações, só que estes últimos a taxas mais modestas. Araujo (2013, p. 65) mostrou que, nesta primeira fase do ciclo, os bancos públicos operavam com um grau de preferência pela liquidez superior ao dos bancos privados. Um dos indicadores utilizados para comprovar esta afirmação é o percentual das operações de crédito e de títulos e valores mobiliários (TVM)

21. A despeito desta queda não ter sido contínua, sendo interrompida por quatro ciclos de elevação da taxa Selic desde 2003, esses ciclos tiveram uma característica peculiar: o pico de cada ciclo foi sempre inferior ao pico do ciclo anterior.
22. Segundo Araujo (2013, p. 65), para o conjunto do sistema composto pelos bancos com carteira comercial, entre 2003 e 2010 ocorreu uma importante recomposição dos ativos totais: as operações de crédito passaram de 29% para 38%, enquanto as operações com TVM e derivativos caiu de 31% para 18%.

nos ativos totais. Em dezembro de 2003, apenas 24,5% dos ativos dos bancos públicos eram direcionados às operações de crédito e arrendamento mercantil, contra 31,6% para o subconjunto representado pelos bancos privados e estrangeiros. Já o percentual de TVM na carteira de ativos dos bancos públicos era de 41,6%, valor muito superior aos 24% dos bancos privados e estrangeiros. Esses percentuais alteram-se ao longo desta primeira fase do ciclo expansivo do crédito, de modo que, em dezembro de 2007, a relação crédito/ativos totais dos bancos públicos aproxima-se dos bancos privados e estrangeiros: 32,3% e 32,9%, respectivamente, o que mostra um aumento da propensão ao crédito por parte dos bancos públicos, mas a um ritmo retardado. A relação TVM/ativos totais também cai para os dois subconjuntos, mas permanece relativamente elevada para o subconjunto representado pelos bancos públicos: 34,2% para estes últimos, e 18,8% para os privados e estrangeiros (Araujo, 2013).

A explicação para este comportamento mais conservador do subconjunto formado pelos bancos públicos parece residir no processo de reestruturação operacional submetido aos bancos federais, dos quais passou a ser exigida a obtenção de resultados compatíveis com seus congêneres privados. A aplicação em títulos públicos, em contexto de taxa Selic ainda relativamente elevada, consistia na forma mais fácil de obtê-los (Costa, 2012).

GRÁFICO 3
Taxa de crescimento real do saldo das operações de crédito bancário, por controle de capital
(Em %)

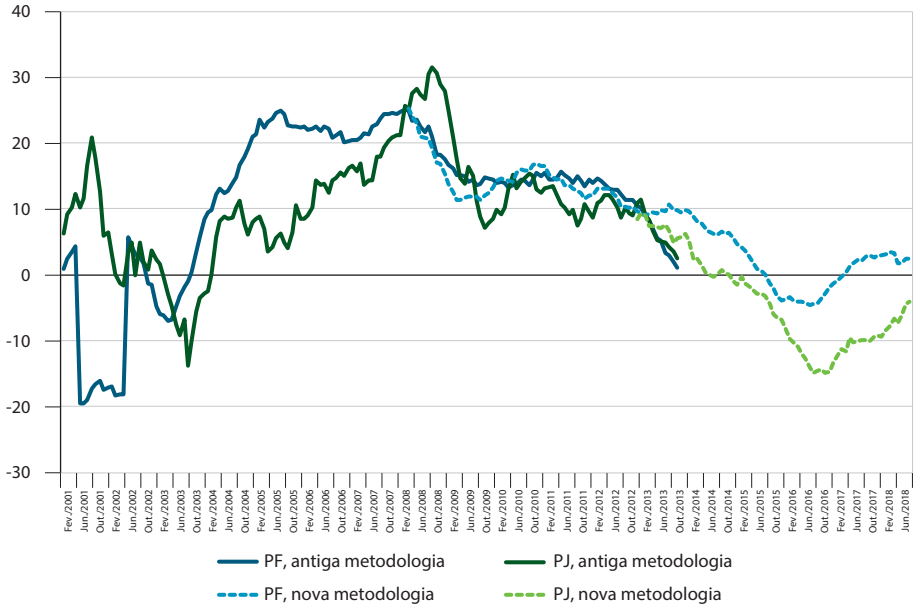


Fonte: BCB, Séries Temporais.
Elaboração do autor.

O segundo fato estilizado é que este ciclo expansivo de crédito é quase todo puxado pelo crédito às pessoas físicas. De fato, a regulamentação do crédito consignado em folha de pagamento, no final de 2003, demarca o crescimento do crédito às pessoas físicas, que será, em seguida, acompanhado pela expansão do crédito às pessoas jurídicas (gráfico 4). Este fato adere à hipótese de crescimento do consumo das famílias, com uma resposta posterior das empresas, induzidas a expandir a produção e o investimento, sempre amparados no crédito bancário.

O terceiro fato estilizado tem aderência a este que acabamos de ilustrar: ao longo desta primeira fase do ciclo expansivo de crédito, as operações realizadas a partir dos recursos livres cresceram sistematicamente a taxas superiores às operações realizadas com recursos direcionados (gráfico 5).[23]

GRÁFICO 4
Taxa de crescimento real das operações de crédito segundo o cliente (pessoas físicas e jurídicas) acumulada em doze meses
(Em %)



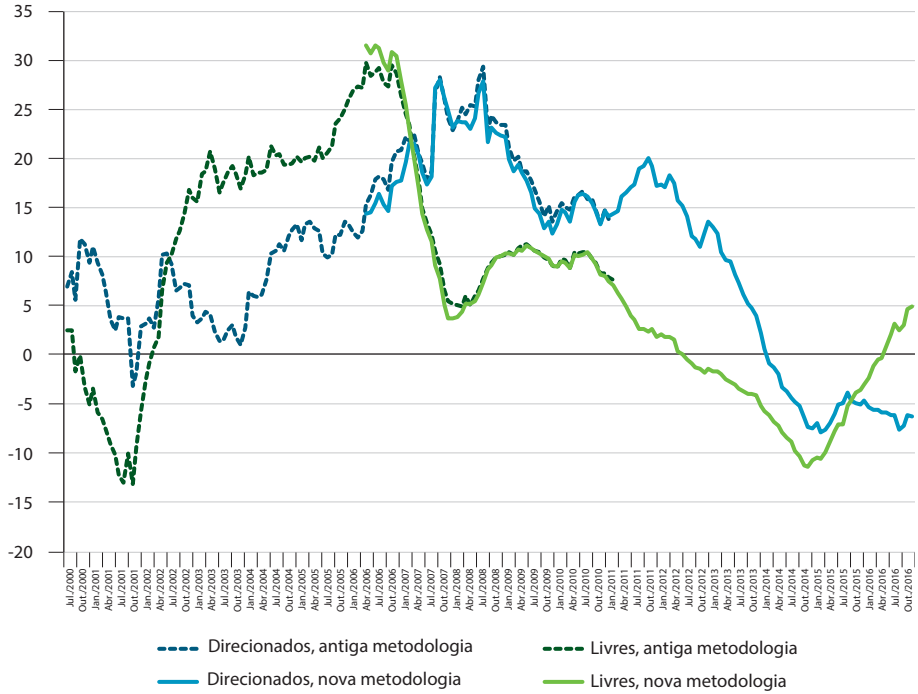
Fonte: BCB, Séries Temporais.
Elaboração do autor.

23. Segundo o BCB, as operações com recursos livres são as operações de crédito "contratadas com taxas livremente pactuadas entre mutuários e instituições financeiras. Não inclui operações referenciadas em taxas regulamentadas, operações vinculadas a recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ou quaisquer outras lastreadas em recursos compulsórios ou governamentais". Já o crédito direcionado são as operações "regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (...) com destinação específica, vinculadas à comprovação da aplicação dos recursos voltados para a produção e investimento de médio e longo prazos, tendo como fonte de recursos parte das captações de depósitos à vista e de caderneta de poupança, e fundos e programas públicos" (Brasil, [s.d.]).

GRÁFICO 5

Taxa de crescimento real das operações de crédito segundo a origem dos recursos (livres ou direcionados) acumulada em doze meses

(Em %)



Fonte: BCB, Séries Temporais.
Elaboração do autor.

Esses dados, lidos em conjunto, permitem concluir que, nesta fase inicial do ciclo expansivo de crédito, a liderança foi exercida pelos subconjuntos formados pelos bancos privados e pelos recursos livres. Foi, portanto, uma resposta a um ambiente macroeconômico que, pelo lado da demanda, articulou, do ponto de vista das pessoas físicas, um mercado de trabalho em expansão, e, do ponto de vista das pessoas jurídicas, uma economia em trajetória de recuperação e crescimento; pelo lado da oferta, foi viabilizada pela redução da taxa básica de juros que induziu os bancos a buscar a recomposição de seus portfólios, incorporando maior participação das operações de crédito, permitindo às instituições bancárias responder a uma demanda crescente por esses recursos após uma avaliação positiva do cenário econômico prospectivo. Com efeito, ao término de 2008, a relação crédito bancário/PIB equivalia a 40%, 15 pontos percentuais (p.p.) superiores ao patamar observado em 2003 (gráfico 2).

Após a eclosão da crise financeira internacional, no final de 2008, ocorrem mudanças que permitirão caracterizar uma segunda fase deste ciclo expansivo do crédito, e que terá duração até o ano de 2014. Evento típico das crises de natureza financeira, o mercado de crédito bancário brasileiro "travou" em um típico movimento de exacerbação da preferência pela liquidez, com forte redução das operações de crédito por parte dos bancos privados e estrangeiros,[24] cenário que permaneceu mesmo depois de o BCB ter tomado medidas visando a expandir a liquidez, como a redução dos depósitos compulsórios sobre os depósitos à vista e a prazo.[25] O gráfico 2 evidencia a súbita redução do crédito oriundo dos bancos privados e estrangeiros. Neste contexto, os bancos públicos foram instados a expandir suas operações em uma ação tipicamente anticíclica coordenada pelo governo brasileiro. Esta ação pode ser visualizada também por meio do gráfico 2, com a forte expansão do crédito dos bancos públicos, em uma curva que se descola das demais. Outra forma de visualizá-la é por meio do gráfico 5. Nele é possível perceber que as operações de crédito realizadas por meio de recursos direcionados passou a se expandir a taxas superiores às dos recursos livres.

Neste sentido, é possível destacar a atuação de BB, CEF e BNDES em uma ação que articulou elementos da política creditícia com a política fiscal, todos no sentido contracíclico. No âmbito do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), os Programas Minha Casa, Minha Vida (PMCMV) e de Sustentação ao Investimento (PSI) demandaram ações específicas da CEF e do BNDES, respectivamente. O PMCMV foi lançado em julho de 2009 com o objetivo de construir, em sua primeira fase, 1 milhão de unidades habitacionais destinadas a famílias com renda inferior a dez salários mínimos, com um subsídio pago pelo governo federal às famílias com renda mensal de até oito salários mínimos. À CEF caberia a contratação e o acompanhamento das obras, a liberação dos recursos e a comercialização das unidades (Campos, 2016). Embora anunciado com o intuito de reduzir o déficit habitacional – o que faria do PMCMV uma ação estruturante –, o seu lançamento, ainda sob o impacto da crise, permite caracterizar importantes elementos de uma ação anticíclica, especialmente porque previa a expansão do crédito habitacional em um momento de contração do crédito privado, e articularia também o setor

24. A assim chamada crise do *subprime* assumiu caráter global após a falência do Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimentos norte-americano. O sistema financeiro doméstico constituiu um dos principais canais de transmissão daquela crise. Embora os grandes bancos não tivessem se envolvido diretamente com os ativos *subprime*, os bancos de menor porte estavam mais expostos à taxa de câmbio, por meio de operações que vinculavam a captação de recursos em certificados de depósitos bancários vinculados a contratos de derivativos cambiais (Iedi, 2009; Freitas, 2009). A brusca desvalorização cambial ocorrida no último trimestre de 2008 impôs perdas a essas instituições e induziu um processo de reversão do estado de confiança dos operadores das instituições financeiras, provocando um aumento por ativos mais líquidos em detrimento das operações de crédito, que foram amplamente reduzidas por parte das instituições financeiras privadas.

25. Freitas (2009) detalha essas medidas e discute as razões pelas quais a preferência pela liquidez dos bancos permaneceu elevada.

de construção civil, que, por ser intensivo em mão de obra, contribuiria com a geração de empregos em um contexto de elevação da taxa de desocupação.

O PSI, por sua vez, também lançado em 2009, consistiu em uma linha de financiamento do BNDES para aquisição de máquinas e equipamentos, cujo custo, fixado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) a um patamar inferior ao custo de captação do banco, tinha o compromisso de equalização das taxas por parte do TN. A equalização consistia na forma da diferença entre "o encargo do tomador final e o custo da fonte de recursos, acrescido da remuneração do BNDES e, no caso das operações indiretas, acrescido também da remuneração financeira dos agentes financeiros credenciados" (Tesouro Nacional, 2015, p. 1-2 *apud* Araújo e De Negri, 2017, p. 10). Além do PSI, o BNDES também criaria outras linhas de crédito emergenciais, ainda sob os impactos da crise financeira, como capital de giro, "extrapolando circunstancialmente seu papel tradicional de provedor de recursos de longo prazo" (Ferraz *et al.*, 2012, p. 73).[26]

Outras ações somam-se à caracterização da ação anticíclica dos bancos públicos federais que constituem o objeto deste capítulo. Ainda no final de 2008, o CMN autorizou o BB e a CEF a adquirirem instituições financeiras públicas ou privadas sediadas no país.[27] Isto foi particularmente importante para mitigar o risco sistêmico após as perdas registradas pelos bancos Votorantim, Nossa Caixa e Panamericano. O BB adquiriu os dois primeiros, enquanto a CEF adquiriu este último. Além disso, as duas instituições expandiram suas linhas de crédito: a CEF expandiu as linhas para aquisição de material de construção e para aquisição de eletrodomésticos, equipamentos eletrônicos e móveis; já o BB expandiu o financiamento da safra agrícola (Iedi, 2009).

Ao término de 2009, a economia brasileira já dava sinais de superação da crise, e, em 2010, o PIB chegou a alcançar a taxa de expansão de 7,5%. A taxa básica de juros Selic teria alcançado o até então inédito piso nominal de 8,75% a.a. em junho de 2009. Barbosa (2010) atribui a superação da crise à política anticíclica executada pelo governo Lula da Silva. Araujo e Gentil (2011) argumentam que a política monetária tardou a ser afrouxada, e que mesmo a política fiscal, de caráter expansivo, foi acanhada, mas a acelerada reversão do cenário internacional contribuiu para a superação da crise, a despeito do caráter modesto das medidas adotadas pelo governo brasileiro: as baixas taxas de juros internacionais permitiram a rápida recuperação da liquidez internacional, bem como o seu retorno para as economias emergentes, notadamente o Brasil, o que também permitiu a acelerada reversão

26. A intervenção estatal no mercado de crédito não foi a única ação anticíclica desempenhada pelo governo brasileiro para superar o quadro de crise. Um programa de expansão dos gastos públicos, de custeio e de investimento também foi posto em marcha, materializado em diversas formas. A manutenção da política de elevação real do salário mínimo teria afetado tanto o mercado de trabalho quanto os beneficiários dos programas de transferência governamental.

27. Medida Provisória nº 443, de 22 de outubro de 2008. Disponível em: https://bit.ly/2YJuuNj. Acesso em: 7 ago. 2019.

da desvalorização cambial. A decisão do governo chinês em manter sua economia aquecida também provocou a rápida recuperação dos preços das *commodities* no mercado internacional.

À parte do debate a respeito das causas da superação da crise, fato é que já em 2010 a economia brasileira crescia à taxa de 7,5%. Neste mesmo ano, a formação bruta de capital fixo expandiu-se acima de 20%. Neste clima de euforia, pela primeira vez a demanda por recursos para financiar o investimento pressionava a capacidade do BNDES em fornecê-los. O FAT, principal fonte de recursos do banco, não se expandiria a contento, e a solução encontrada foi uma operação de empréstimos do TN do banco, no valor de R$ 105 bilhões a preços correntes, realizada no ano de 2009. Embora não fosse a primeira operação deste tipo,[28] o montante envolvido caracteriza uma situação extraordinária. Este tipo de operação repetir-se-ia nos anos seguintes, de tal modo que, entre 2008 e 2014, as operações totalizaram R$ 420 bilhões (Pereira e Miterhof, 2018, p. 876), todas com o mesmo formato: o TN emitiria dívida à taxa Selic, e emprestaria os recursos ao BNDES à taxa de juros de longo prazo. Como esta última é inferior à Selic, a operação equivalia a um subsídio creditício implícito. Operações semelhantes também foram realizadas com o BB e com a CEF. Em 2012, o BB foi beneficiário de R$ 8,1 bilhões, dos quais R$ 4,9 bilhões na forma de um instrumento híbrido de capital e dívida, incorporados ao capital do banco; a CEF foi beneficiária de R$ 13 bilhões em operação semelhante.[29]

Neste contexto de recuperação econômica, os bancos privados nacionais e estrangeiros voltaram a expandir as operações de crédito (gráfico 3) já a partir de meados de 2009. Esta recuperação, contudo, teve pouco fôlego. O governo Lula da Silva encerrou em meio à adoção das chamadas medidas macroprudenciais, que consistem em medidas complementares à política monetária com o intuito de evitar a fragilidade sistêmica do sistema bancário,[30] tendo em vista a expansão acelerada do crédito até então em curso. Essas medidas consistiram em: *i)* elevação do capital mínimo para as operações de crédito para aquisição de veículos e para pessoas físicas; e *ii)* redução das garantias do FGC (Mora, 2014; Freitas e Cagnin, 2014).

28. Em 2008 foram R$ 22 bilhões; R$ 105 bilhões em 2009; R$ 82,3 bilhões em 2010; R$ 51,2 bilhões em 2011; R$ 55 bilhões em 2012; R$ 41 bilhões em 2013; e R$ 60 bilhões em 2014, totalizando R$ 416,1 bilhões (Slivinik e Feil, 2017, p. 23).

29. Medida Provisória nº 581, de 20 de setembro de 2012. Os instrumentos híbridos de capital e dívida constituem uma espécie de capitalização na forma de um empréstimo perpétuo, sem prazo de amortização e com pagamento mensal de juros e atualização monetária pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). A incorporação desses recursos ao patrimônio de referência permite aos bancos maior alavancagem, nos marcos do acordo de Basileia II (Slivinik e Feil, 2017).

30. Segundo Freitas e Cagnin (2014, p. 138), "no final de 2010, o BCB identificou risco potencial de instabilidade financeira associado ao endividamento das famílias, ao desequilíbrio entre o volume de crédito e o valor das garantias no caso do financiamento para a aquisição de veículos e ao descasamento de prazo das operações ativas e passivas do sistema bancário – condicionado pela ampliação dos prazos do crédito à pessoa física que vinha ocorrendo desde 2003, sem a devida contrapartida do alongamento do *funding* dos bancos".

Além disso, o BCB iniciou um novo ciclo de elevação da taxa Selic, sob o temor de uma inflação de demanda, e começou também o processo de retirada gradual dos estímulos monetários concedidos entre o final de 2008 e o início de 2009, na forma da liberação de recursos dos depósitos compulsórios.

O governo Dilma Rousseff foi iniciado sob a continuidade da gestão anterior, com nova rodada de medidas macroprudenciais, agora na forma do aumento da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para as operações de crédito e arrendamento mercantil, de 1,5% para 3% – que seria reduzida para 2,5% no final de 2011, já sob os impactos da nova rodada da crise financeira internacional, agora originada nos países da zona do euro (Prates *et al.*, 2014).[31]

Com o intuito de forçar a redução dos *spreads* bancários por parte dos bancos privados, BB e CEF foram instados pelo Ministério da Fazenda a reduzir, a partir de abril de 2012, as taxas de juros de algumas de suas operações ativas, em algumas modalidades corporativas e de crédito pessoal. Esta estratégia foi relativamente bem-sucedida, por ter sido seguida por grandes instituições, como Bradesco, Itaú, Santander e HSBC (Freitas e Cagnin, 2014). Essas novas condições marcaram um novo ciclo de expansão do crédito por meio dos bancos públicos já a partir de 2012 (gráfico 3), e reforçaram a expansão, já em curso, do segmento de crédito imobiliário.

No entanto, este novo *mix* de política macroeconômica, que combinou taxas básicas de juros mais baixas e câmbio desvalorizado, não foi capaz de dar novo fôlego à economia brasileira,[32] que seguiu em trajetória de desaceleração, incluindo as componentes representadas pelo consumo das famílias e investimento. Neste contexto, os bancos privados passaram a reduzir fortemente a oferta de crédito, em um típico movimento pró-cíclico: desde janeiro de 2013, as taxas de crescimento real das operações de crédito oriundo dos bancos privados nacionais e também dos bancos estrangeiros passou a oscilar em torno de zero (gráfico 3). A ação dos bancos públicos, por sua vez, caracterizou novamente a típica trajetória anticíclica, crescendo acima de 20% em termos reais entre o segundo semestre de 2012 e o primeiro de 2013. Nesta fase do ciclo de crédito, o fôlego dos bancos públicos foi mais limitado, restringindo-se praticamente ao crédito imobiliário, com claro movimento de desaceleração já a partir do segundo semestre de 2013. Ainda que com fôlego mais modesto do que no período 2009-2010, a atuação dos bancos públicos durante o governo Rousseff os permitiu retornar à posição histórica de primazia no mercado de crédito bancário no Brasil, respondendo, ao término de 2014, por 53,8% do saldo total das operações (gráfico 1). Ao fim de 2014, a relação crédito bancário/PIB atingiu 52%.

31. Além disso, como parte integrante de uma política de controle de capitais e regulação de derivativos cambiais para tentar reverter a trajetória de apreciação cambial, o governo também alterou alíquotas do IOF "em várias modalidades de fluxos de capitais e operações de derivativos cambiais" (Prates *et al.*, 2014, p. 59).

32. As razões, evidentemente, fogem ao escopo deste trabalho.

A partir de 2015, o saldo das operações de crédito bancário passou a registrar taxas negativas de crescimento, inclusive para o subconjunto dos bancos públicos. O anúncio do ajuste fiscal a partir do segundo governo Dilma Rousseff, associado a uma crise política decorrente da perda de condições de governabilidade mediante a perda de apoio dos partidos que compunham a sua base aliada, mergulharam a economia brasileira em uma longa recessão no biênio 2015-2016 e em uma lenta retomada a partir de 2017. A deterioração das expectativas empresariais provocou quedas sistemáticas da taxa de investimento e da produção. No mercado de crédito bancário, a crise refletiu-se na forte redução do saldo das operações para pessoas jurídicas, ao passo que a deterioração do mercado de trabalho refletiu-se na redução das operações para as pessoas físicas.

5 ATUAÇÃO SETORIAL DOS BANCOS PÚBLICOS: OS CASOS DO BB, DA CEF E DO BNDES

Além da ação anticíclica, os bancos públicos federais possuem atuação relevante em segmentos específicos do mercado, conforme as políticas públicas em que estão envolvidos. Neste trabalho, destacaremos três segmentos: o crédito habitacional, o crédito rural e o financiamento de longo prazo. As tabelas desta seção foram construídas com base no IF.Data, base de dados do BCB que reúne informações da composição da carteira de crédito dos conglomerados financeiros. O IF.Data substituiu outras duas importantes bases: Informações Financeiras Trimestrais (IFT) e 50 Maiores Bancos – esta última, nos últimos anos de vigência, já apresentava informações de mais de uma centena de instituições financeiras. Os dados da IF.Data são disponibilizados por trimestres a partir de junho de 2014. Foram utilizadas as séries com a carteira de crédito destinada às pessoas físicas e jurídicas, por modalidade e prazo de vencimento. Os resultados anuais referem-se à posição de dezembro de cada ano, exceto os resultados de 2018, que se referem à posição de junho, último dado disponível no momento de elaboração deste trabalho. As tabelas referentes às modalidades de crédito habitacional e rural somam as operações destinadas às pessoas físicas e jurídicas. Já as tabelas referentes às operações de crédito de longo prazo somam as operações com prazo superior a cinco anos em todas as carteiras, tal como faz Ipea (2012), e também somam as operações destinadas às pessoas físicas e jurídicas.

5.1 Bancos públicos federais e o crédito rural

O crédito rural caracteriza-se pelo risco elevado, inerente a uma atividade submetida a preços voláteis – especialmente quando cotados em mercados internacionais – e vicissitudes climáticas. Estas características tendem a afastar a firma bancária deste mercado, de modo que a solução encontrada consistiu no direcionamento

de recursos a esta modalidade. Por este motivo, no Brasil, esta modalidade é historicamente atendida por bancos públicos, notadamente o BB.

Atualmente, os bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e a CEF são obrigados a destinar um percentual dos depósitos à vista ao crédito rural, calculados como um percentual dos valores sujeitos ao recolhimento compulsório. Atualmente, este percentual é de 30%.[33] Mas a maior parte do crédito rural é executada por meio de recursos captados na modalidade de poupança rural, a qual, segundo a regulamentação do BCB, somente pode ser ofertada pelos bancos oficiais federais. Por este motivo, esta modalidade de crédito é protagonizada pelo BB, pelo Basa e pelo BNB. Pelo menos 60% dos recursos captados nesta modalidade devem ser direcionados ao crédito rural,[34] e as taxas das operações (tanto as oriundas dos depósitos à vista quanto as dos depósitos rurais) são determinadas pelo CMN, abaixo das taxas de mercado.

A tabela 2 evidencia a proeminência do BB no mercado de crédito rural, concentrando, segundo o dado mais recente, mais de 58% das operações no país, o que coloca o subsistema formado pelos bancos públicos com dois terços do crédito rural. Em números absolutos, a carteira de crédito rural do BB totalizava R$ 168 bilhões em junho de 2018, o equivalente a mais de um quarto da carteira de crédito do BB, muito superior ao percentual destinado ao crédito rural pelos bancos privados nacionais (4,7% em 2018) e estrangeiros (7,13%). O crédito rural é minoritário nas carteiras da CEF e do BNDES (tabela 3).

TABELA 2
Distribuição do crédito rural, por controle de capital
(Em %)

Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	25,40	27,04	26,85	22,18	21,94
Estrangeiro	10,01	11,44	10,26	12,40	11,63
Público	64,59	61,52	62,89	65,43	66,43
CEF	1,22	1,75	1,63	2,44	2,32
BB	57,92	53,30	55,06	57,12	58,12
BNDES	0,22	0,36	0,40	0,38	0,39

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

33. Resolução do BCB nº 4.669, de 6 de junho de 2018. Disponível em: https://bit.ly/2KkaiJG. Acesso em: 7 ago. 2019.
34. Resolução do BCB nº 4.614 de 30 de novembro de 2017. Disponível em: https://bit.ly/2M6IhaS. Acesso em: 7 ago. 2019.

TABELA 3
Participação do crédito rural na carteira de crédito total, por controle de capital (Em %)

Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	5,61	5,27	5,73	4,86	4,71
Estrangeiro	5,56	5,71	6,6	7,9	7,13
Público	10,7	8,69	9,96	10,83	11,33
CEF	0,56	0,69	0,65	0,99	0,98
BB	24,64	19,9	24,2	26,03	26,96
BNDES	0,18	0,24	0,32	0,35	0,38

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

5.2 Bancos públicos federais e o crédito habitacional

O financiamento imobiliário também se caracteriza como uma atividade arriscada, especialmente o crédito habitacional. Isto porque a habitação constitui uma das necessidades básicas dos indivíduos, e, em geral, os imóveis são bens de valor unitário elevado cuja aquisição requer financiamento por prazos muito longos. No Brasil, trata-se de um segmento que historicamente constitui objeto da intervenção estatal. Atualmente, ela ocorre por meio da formatação do Sistema Financeiro Habitacional (SFH). Este sistema opera a partir do saldo de recursos das cadernetas de poupança. Sua articulação envolve o Ministério do Desenvolvimento Regional,[35] por meio da Secretaria Nacional de Habitação, responsável pela formulação da política habitacional e de desenvolvimento urbano; o CMN, que disciplina e controla o Sistema Financeiro da Habitação (SFH)/Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE); o BCB, que fiscaliza as instituições integrantes do sistema e estabelece as normas de alocação dos depósitos de poupança; e a CEF, que faz a gestão do FGTS e assumiu, em 1986, as funções do extinto Banco Nacional de Habitação (Cagnin, 2012). As instituições bancárias que constituem o SBPE são obrigadas a destinar ao financiamento imobiliário 65% dos saldos da poupança financeira alocada na caderneta de poupança, dos quais 80% para o financiamento habitacional no âmbito do SFH e 20% para operações imobiliárias a taxas de mercado, metade das quais (ou seja, 10%) para habitação.[36] Isto significa que apenas uma parte do financiamento habitacional constitui propriamente recursos direcionados.

35. Este ministério incorporou, a partir de 1º de janeiro de 2019, e extinto Ministério das Cidades, que, até então, era responsável pela articulação deste sistema.

36. Cabe, portanto, distinguir o financiamento habitacional como um subconjunto do financiamento imobiliário, porque este último inclui imóveis comerciais, hotéis, *shopping centers* etc., além de valores mobiliários diversos, como certificados de recebíveis imobiliários, cotas de fundos imobiliários etc. (Cagin, 2012).

Outra importante fonte de recursos para o crédito habitacional é o FGTS, composto por contribuições compulsórias oriundas da folha de pagamentos dos trabalhadores formais. Trata-se de um fundo composto, portanto, de contribuições individuais, na forma de uma poupança a que o trabalhador tem direito quando demitido sem justa causa. A CEF é o agente operador do FGTS, e, entre outras atividades operacionais, é responsável pela centralização das contas vinculadas, pelo controle da rede arrecadadora, pela avaliação da capacidade econômica e financeira dos tomadores de recursos do fundo e pelo risco de crédito das operações (Ipea, 2010, p. 595). A gestão desses recursos é realizada pela CEF, e, em razão da liquidez restrita e das exigências de remuneração abaixo do mercado, este fundo constitui a principal fonte de *funding* de políticas sociais do país, já que, por força de lei, é obrigatório que 65% dos seus recursos sejam destinados ao financiamento da habitação, 30% ao saneamento básico e 5% à infraestrutura urbana (Cagnin, 2012).

A proeminência dos bancos públicos no mercado crédito bancário habitacional é evidenciada pela tabela 4, a seguir. A concentração da CEF neste mercado é marcante sempre em torno de 70%, e o BB detém uma fatia não desprezível deste mercado. Respectivamente, a carteira de crédito habitacional da CEF era de R$ 433 bilhões, e a do BB era de R$ 50 bilhões em junho de 2018. Estes valores representam, respectivamente, 63% da carteira de crédito total da CEF e 8% da do BB (tabela 5).

TABELA 4
Distribuição do crédito habitacional, por controle de capital
(Em %)

Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	15,08	14	14,93	14,47	14,52
Estrangeiro	7,93	7,93	6,26	5,35	5,41
Público	76,98	78,07	78,81	80,19	80,07
Caixa Econômica Federal	69,33	69,38	69,68	71,23	70,97
Banco do Brasil	6,82	7,78	8,21	8,07	8,18

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

TABELA 5
Participação do crédito habitacional na carteira de crédito total, por controle de capital
(Em %)

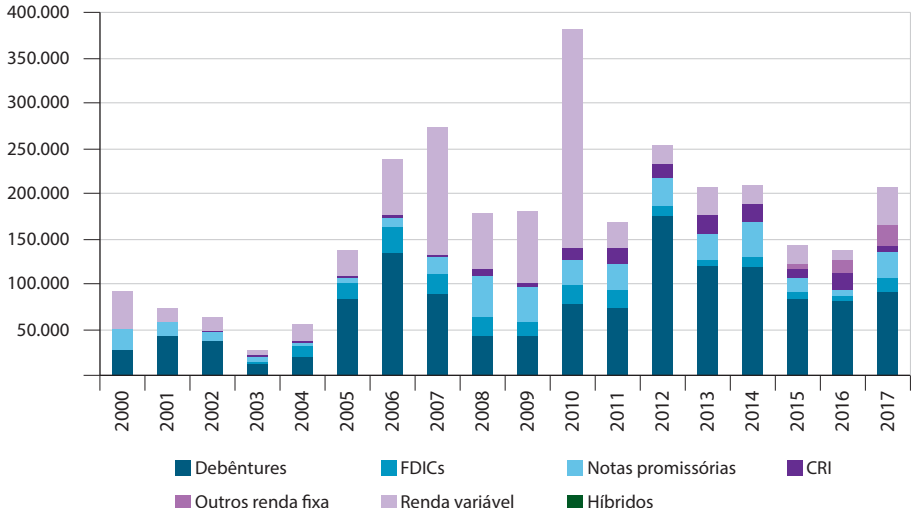
Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	5,84	5,7	6,61	6,76	6,58
Estrangeiro	7,72	8,28	8,35	7,25	7,00
Público	22,36	23,04	25,87	28,27	28,84
Caixa Econômica Federal	56,14	56,67	58,12	61,84	63,45
Banco do Brasil	5,09	6,07	7,48	7,84	8,01

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

5.3 O BNDES e o financiamento da formação bruta de capital[37]

O mercado de capitais brasileiro experimentou um crescimento bastante expressivo nos últimos anos, especialmente a partir de 2005 (gráfico 6). As causas de sua expansão guardam similitudes com a expansão do mercado de crédito bancário: o ambiente macroeconômico interno em vigor entre 2003 e 2013, combinado com a expansão do produto e a redução da taxa básica de juros. Em condições de estabilidade, o crescimento do PIB estimula, particularmente, o mercado acionário, porque garante a geração de renda necessária para o bom desempenho das empresas, bem como a distribuição de dividendos e a valorização das ações. Ademais, também impulsiona o restante do mercado de capitais, favorecendo a demanda por financiamento nas diferentes modalidades, assim como taxas de juros baixas e estáveis, por sua vez, elevam os rendimentos de ativos financeiros alternativos (Hermann, 2009).

GRÁFICO 6
Brasil: mercado de capitais
(Em R$ milhões constantes de outubro de 2018)

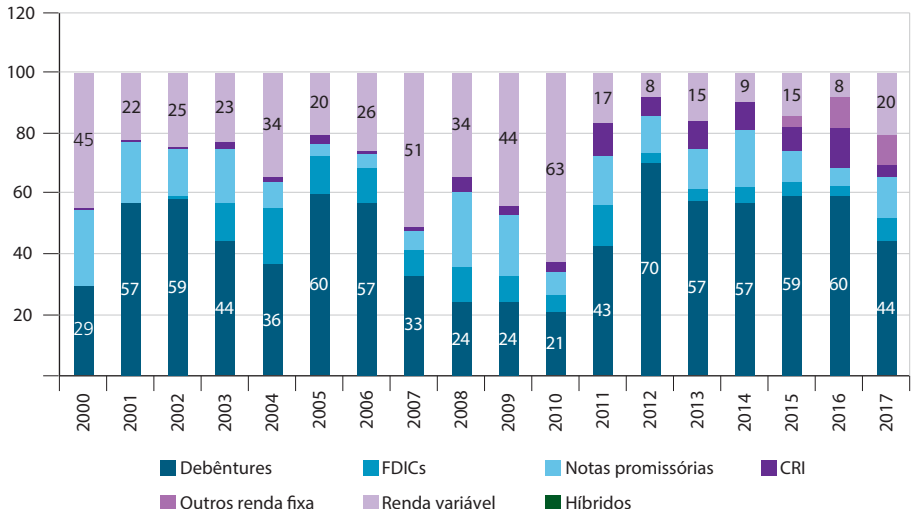


Fontes: www.debentures.com, Anbid e Anbima.
Elaboração do autor.

O mercado de renda variável (que inclui o mercado acionário) e o de debêntures foram as principais modalidades, representando, em média, aproximadamente dois terços das operações.

37. Esta subseção atualiza o estudo publicado em Ipea (2012), que na ocasião foi escrito por este autor e por Gloria Maria Moraes da Costa.

GRÁFICO 7
Mercado de capitais: distribuição
(Em %)



Elaboração do autor com base no gráfico 6.

O mercado de renda fixa no Brasil é composto, preponderantemente, pelos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), fundos de investimento em direitos creditórios (FDICs), notas promissórias e debêntures. Os CRIs são associados a empreendimentos imobiliários e, por este motivo, sua contribuição para a formação bruta de capital fixo restringe-se à componente imobiliária dos projetos de expansão das empresas, ou para projetos de construção residencial amparados neste tipo de instrumento. Já as notas promissórias constituem, geralmente, instrumento para financiamento do capital de giro das empresas (Freitas, 2009, p. 243). Os FDICs, por sua vez, consistem em instrumentos de securitização dos recebíveis das empresas. Algumas modalidades permitem o alongamento dos prazos dos passivos das firmas que realizam formação bruta de capital fixo, mas, como os FDICs representam uma fatia muito pequena no mercado de capitais brasileiro, esta não é uma modalidade que atualmente pode ser considerada promissora do ponto de vista do financiamento do investimento.

Quanto ao mercado de debêntures, a expansão notável deste segmento, ocorrida entre 2005 e 2007, impulsionou o mercado de capitais brasileiro e foi a responsável pela trajetória de expansão verificada desde então. Segundo Freitas (2009) e Paula *et al.* (2009), esta expansão esteve associada, em grande parte, às empresas de *leasing*, como forma de fundear o financiamento de veículos. O mercado de debêntures que, entre 2012 e 2017, tem representado entre 43% e 51% do mercado de capitais brasileiro, constitui também a principal modalidade

no segmento de renda fixa. Contudo, de acordo com a tabela 6, abaixo, a maior parte dos recursos captados neste mercado é destinada para capital de giro, refinanciamento do passivo ou recompra ou resgate de debêntures emitidas no exterior, constituindo uma modalidade pouco utilizada para o financiamento de longo prazo. Este padrão não é recente, e também foi observado em Ipea (2012) para o biênio 2009-2010.

TABELA 6
Debêntures: destinação de recursos
(Em %)

Destinação	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Jan.-out./2017	Jan.-out./2018
Capital de giro	12,60	13,80	16,30	15,60	16,20	44,00	42,90	24,20
Investimento em infraestrutura	7,90	14,70	13,10	14,90	10,20	9,30	11,90	18,70
Investimento imobilizado	0,60	1,80	1,80	1,20	3,30	0,10	0,20	0,70
Investimento ou aquisição de participação societária	13,20	10,00	18,30	11,70	8,80	2,90	1,70	9,20
Não possui/não informado	31,50	7,60	8,90	3,20	0,90	2,20	0,70	0,60
Recompra ou resgate de debêntures de emissão anterior	3,30	14,00	6,60	15,90	27,60	8,80	9,20	10,10
Refinanciamento de passivo	30,90	38,00	35,10	37,40	33,00	32,60	33,40	36,60

Fonte: Anbima, Boletim de Mercado de Capitais, disponível em: https://bit.ly/2Kx8lZf. Acesso em: 7 ago. 2019.

O mercado de renda variável, por sua vez, tem obtido um desempenho um pouco menos pujante, especialmente nesses últimos anos. O mercado acionário é mais sensível às vicissitudes das incertezas advindas da economia mundial, que se tornou mais instável a partir da eclosão da crise financeira internacional no final de 2008 e da crise dos países da zona do euro entre 2011 e 2012, assim como da crise política instalada no Brasil desde 2013. Neste sentido, o ano de 2010 constitui ponto fora da curva, quando a Petrobras realizou uma operação de capitalização no valor de R$ 120 bilhões. Neste mercado, a captação de novos recursos é feita por meio das ofertas públicas iniciais (IPO) e nas ofertas subsequentes (*follow-on*). Citando Aldrighi *et al.* (2010), Ipea (2012) já havia mostrado o viés curto prazista do mercado de renda variável brasileiro até 2011.[38]

Com efeito, resta ao mercado bancário a responsabilidade pelas operações de longo prazo. As tabelas 7 e 8, abaixo, lidas em conjunto, mostram a importância do

38. "Talvez a operação de capitalização da Petrobras, em setembro de 2010, através da oferta de ações no valor de R$ 120 bilhões, constitua uma exceção a este padrão, qual seja a de emissões majoritariamente voltadas para fundear finalidades outras que não a formação bruta de capital, pois aproximadamente 32% (ou cerca de R$ 38 bilhões) foram destinados a financiar projetos de investimentos" (Ipea, 2012, p. 302).

conjunto dos bancos públicos federais no segmento de longo prazo, especialmente o BNDES. Em junho de 2018, cerca de 46% da carteira de crédito do banco era composta por operações de prazo superior a cinco anos, percentual somente comparável ao da CEF (42%). Mas, como já vimos anteriormente, a CEF tem no financiamento habitacional sua maior especialidade, de modo que suas operações de longo prazo concentram-se nesta modalidade. Já para o BNDES, cerca de 99% de suas operações de longo prazo concentram-se na modalidade de financiamento da infraestrutura/desenvolvimento/projetos e outros créditos.[39] Estes indicadores afastam-se completamente da média dos bancos privados nacionais e dos bancos estrangeiros. Estes dois subconjuntos, somados, respondem por apenas 20% do saldo de operações de crédito com prazo superior a cinco anos (tabela 7), já incluído o financiamento habitacional. Em média, as operações de longo prazo representam cerca de 7% da carteira de crédito destes dois subconjuntos de instituições (tabela 8).

TABELA 7
Distribuição do crédito de longo prazo, por controle de capital
(Em %)

Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	11,19	11,10	12,52	13,76	14,27
Estrangeiro	4,65	4,88	4,30	4,26	4,70
Público	84,16	84,02	83,18	82,02	81,04
Caixa Econômica Federal	36,02	35,33	38,85	41,11	39,97
Banco do Brasil	19,79	20,63	20,13	18,71	19,60
BNDES	25,73	25,72	21,83	20,13	19,40

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

TABELA 8
Participação do crédito de longo prazo na carteira de crédito total, por controle de capital
(Em %)

Bancos	2014	2015	2016	2017	2018
Privado nacional	5,19	5,59	6,42	7,30	7,58
Estrangeiro	5,41	6,30	6,65	6,50	7,13
Público	29,25	30,68	31,66	32,85	34,2
Caixa Econômica Federal	34,91	35,72	37,59	40,55	41,87
Banco do Brasil	17,66	19,93	21,28	20,63	22,48
BNDES	44,96	44,73	42,77	45,02	46,5

Fonte: BCB/IFData.
Elaboração do autor.

39. Conforme os dados do IFData (BCB).

6 BALANÇO E PERSPECTIVAS: ALGUNS APONTAMENTOS À GUISA DE CONCLUSÃO

Um balanço da atuação do sistema composto pelos bancos públicos federais na economia brasileira deve levar em consideração uma diversidade de aspectos, muitos dos quais não abarcados por este trabalho, mas cuja relevância deve ser apontada. O primeiro deles diz respeito ao caráter público de sua atuação. De forma mais ampla, à semelhança do que apontaram Andrade e Deos (2009), um banco público não se define apenas pelo controle acionário ser exercido pelo setor público, mas sim pela função de fomento, direcionamento do crédito, regulação dos mercados e transmissão de maneira privilegiada dos impactos das decisões de política monetária e creditícia, bem como a ação anticíclica. São, portanto, funções associadas às políticas públicas, mormente (ainda que não exclusivamente) a política financeira. Neste sentido, diversos trabalhos apontam para uma atuação dos bancos públicos (incluindo aqui o universo dos bancos estaduais remanescentes e dos bancos estaduais de desenvolvimento) mais assemelhada à dos bancos privados, especialmente depois do processo de reestruturação dos bancos públicos federais. Nesta linha, sem a pretensão de esgotar a literatura disponível, é possível citar Costa (2012), o próprio trabalho de Andrade e Deos (2009), Vidotto (2005), Araujo (2013) e Costa, Melo e Araujo (2016). Carvalho e Tepassê (2010) sugerem que bancos públicos podem, em alguns segmentos, atuar à semelhança dos bancos privados para, assim, elevar a rentabilidade média, compensando a rentabilidade inferior das carteiras associadas ao caráter efetivamente "públicos" dessas instituições – algo similar a subsídios cruzados. Neste sentido, também são variados os trabalhos que apontam para a convergência dos resultados dos bancos públicos para os padrões dos bancos privados, em termos de lucratividade e de eficiência, como Paula e Faria Jr. (2010), Hermann (2010) e Araujo (2013).

Para os propósitos do presente trabalho, não fizemos a distinção entre o banco público e o banco estatal, utilizando tão somente a caracterização do próprio BCB, que os trata como sinônimos. Ainda que este debate seja relevante, ele também pode impor dificuldades adicionais. Por exemplo, vários bancos privados são credenciados a repassar recursos do BNDES. Esta atividade poderia caracterizá-los como bancos privados com função pública?

Neste sentido, a definição do banco público por meio do controle acionário parece-nos central no cumprimento de algumas funções que associamos ao banco público à luz do referencial teórico pós-keynesiano discutido na seção 2, como a função anticíclica e a execução de políticas públicas. É evidente que, como tal, o banco sob controle acionário do setor público pode pender para uma atuação mais tipicamente assemelhada à dos bancos privados sob governos cuja diretriz central baseie-se na compreensão de uma menor intervenção estatal nos mercados

financeiros, ou reforçar o seu caráter público sob governos cuja diretriz recomende maior grau de intervenção.

No Brasil, o direcionamento do crédito – tal como nos mercados de crédito rural e habitacional e nas operações do BNDES – constitui uma das principais formas de intervenção estatal no mercado financeiro. Não à toa, os três segmentos do mercado de crédito bancário que discutimos na seção 5 são protagonizados por bancos públicos. Avaliamos que os dados aqui apresentados, especialmente os referentes à atuação do BB, da CEF e do BNDES nos mercados de crédito rural, habitacional e de financiamento de longo prazo, por si, já justificariam a importância deste conjunto de instituições na economia brasileira. Mas este protagonismo não parece ser suficiente para assegurar perspectivas promissoras de atuação dos três bancos públicos nestes mercados. Questões recorrentes voltam a surgir desde que Michel Temer assumiu a Presidência da República em maio de 2016 (e reforçadas a partir da posse de Jair Bolsonaro em janeiro de 2019), e apontam pelo menos para a redefinição do escopo e das dimensões da atuação dos bancos públicos federais, que poderão provocar encolhimento deste conjunto de instituições – no limite, pode recolocá-las no âmbito de um novo programa de desestatizações. A reversão dos subsídios do TN ao BNDES, na forma da devolução de parte dos empréstimos concedidos a este último pelo primeiro entre o final do governo Lula e o primeiro governo Dilma Rousseff, parece consistente com esta diretriz. Esta redefinição parece se amparar na abordagem das falhas de mercado, cuja agenda é a delimitação do espaço de atuação dos bancos públicos, e o desenvolvimento do mercado de capitais, lócus de atuação preponderante de *players* privados.

Neste sentido, o futuro dos bancos públicos federais aqui analisados dependerá do êxito de uma agenda que há pelo menos cinco décadas vem sendo buscada, até aqui sem sucesso: estimular o mercado privado de financiamento de longo prazo (como o financiamento das habitações populares e a formação bruta de capital fixo) e de atividades inerentemente mais arriscadas (como o financiamento rural). Sem isso, os bancos públicos são imprescindíveis. Mas, mesmo que a economia brasileira encontre, enfim, o caminho para estimular a oferta privada de recursos para essas atividades, a ação anticíclica e a execução de políticas públicas continuarão exigindo um sistema de bancos públicos robusto.

REFERÊNCIAS

ALDRIGHI, D. M. *et al*. As ofertas públicas iniciais na Bovespa no período recente: características das empresas, estrutura de propriedade e de controle, e desempenho. *In:* ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 38., 2010, Salvador. **Anais** [...]. Salvador: Anpec, 2010. Disponível em: https://bit.ly/2YRwx1H. Acesso em: 7 ago. 2019.

AMADO, A. Moeda, sistema financeiro e trajetórias de desenvolvimento regional desigual. *In:* LIMA, G. T.; SICSÚ, J.; PAULA, L. F. (Orgs.). **Macroeconomia moderna**: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

ANBID – ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE BANCOS DE INVESTIMENTO. **Boletim Anbid Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 4, n. 32, 2009.

_____. **Boletim Anbid Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 5, n. 44, 2010.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 6, n. 56, 2011.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 7, n. 68, 2012.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 8, n. 80, 2013.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 9 n. 92, 2014.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 10, n. 104, 2015.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 11, n. 116, 2016.

_____. **Boletim Anbima Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro, ano 12, n. 116, 2017.

ANDRADE, R. P.; DEOS, S. A trajetória do Banco do Brasil no período recente, 2001-2006: banco público ou banco estatal "privado"? **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 1, p. 47-80, 2009.

ARAÚJO, B. C.; DE NEGRI, J. A. O tamanho do BNDES e resposta à crise: uma comparação internacional. **Radar – Tecnologia, Produção e Comércio Exterior**, n. 51, p. 7-11, 2017. Disponível em: https://bit.ly/2YIkFiA. Acesso em: 23 nov. 2018.

ARAUJO, V. L. Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010. **Análise Econômica**, v. 31, n. 59, p. 47-75, 2013.

_____. Bancos públicos de desenvolvimento: uma aproximação teórica. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 36, n. 70, p. 7-33, 2018.

ARAUJO, V. L. *et al.* O sistema brasileiro de instituições financeiras subnacionais para o desenvolvimento: um panorama. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 579-617, 2013.

ARAUJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *In:* CARDOSO JR., J. C.; BERCOVICI, G. (Orgs.).

República, democracia e desenvolvimento: contribuições ao Estado brasileiro contemporâneo. Brasília: Ipea, 2013.

ARAUJO, V. L.; GENTIL, D. L. Uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 28, p. 36-70, 2011.

ARAUJO, V. L.; MORAES, G. M. M. Bancos de desenvolvimento e mercado de capitais: panorama e perspectivas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. *In:* MONTEIRO NETO, A. (Org.). **Brasil em desenvolvimento 2011**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2012.

ARIENTI, P. Reestruturação e consolidação do sistema bancário privado brasileiro. **Ensaios FEE**, Porto Alegre, v, 28, n. 2, p. 577-600, 2007.

BARBOSA, N. Latin America: counter-cyclical policy in Brazil: 2008-2009. **Journal of Globalization and Development**, v. 1, n. 1, p. 1-12, 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Base de dados**. Brasília: BCB, [s.d]. Disponível em: https://bit.ly/1ivyjfd. Acesso em: 7 ago. 2019.

CAGNIN, E. A evolução do financiamento habitacional no Brasil entre 2005 e 2011 e o desempenho dos novos instrumentos financeiros. **Boletim de Economia**, São Paulo, n. 11, p. 14-31, 2012.

CAMPOS, F. **O Programa Minha Casa, Minha Vida como instrumento de redução do déficit habitacional**. 2016. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense, Rio de Janeiro, 2016.

CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C. Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 12, n. 1, p. 69-84, 2002.

CARVALHO, C. E.; TEPASSÊ, A. C. Banco público como banco comercial e múltiplo: elementos para a análise do caso brasileiro. *In:* JAYME JR., F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Banco público e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

CARVALHO, C. E.; VIDOTTO, C. A. Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 17, n. 3, p. 395-425, 2007.

CARVALHO, F. J. C. *et al.* **Economia monetária e financeira**: teoria e política. Rio de Janeiro: Elsevier, 2001.

COSTA, F. N. **Brasil dos bancos**. São Paulo: Edusp, 2012.

COSTA, G. M. ; MELO, H. P. ; ARAUJO, V. L. F. C. BNDES: entre o desenvolvimentismo e o neoliberalismo. **Memórias do Desenvolvimento**, v. 5, p. 11-246, 2016.

FERRAZ, J. C. *et al.* O BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Revista USP**, São Paulo, n. 93, p. 69-80, 2012. (Dossiê Caminhos do Desenvolvimento).

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

FREITAS, M. C. P.; CAGNIN, R. F. A política financeira anticíclica e a evolução do crédito bancário entre 2009 e 2012. *In:* NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JR, G. (Orgs.). **A economia brasileira no contexto da crise global**. São Paulo: Fundap, 2014.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, C. O mercado de crédito no Brasil: tendências recentes. *In:* BIASOTO JR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. (Orgs.). **Panorama das economias internacional e brasileira**: dinâmica e impactos da crise global. São Paulo: Edições Fundap, 2009.

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

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. **The American Economic Review**, v. 55, n. 4, p. 515-538, 1955.

HERMANN, J. O papel dos bancos públicos no financiamento do desenvolvimento brasileiro. *In:* VIANNA, S. T. W.; PINHO BRUNO, M. A.; MODENESI, A. M. (Orgs.). **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego. Brasília: Ipea, 2010.

_____. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 3, p. 397-414, 2011.

IEDI – Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial. **A crise internacional e a economia brasileira**: o efeito-contágio sobre as contas externas e o mercado de crédito em 2008. São Paulo: Iedi, 2009. (Carta Iedi, n. 356).

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Fundos públicos do governo federal: estado da arte e capacidade de intervenção. *In*: PINTO, E. C.; CARDOSO JR., J. C.; LINHARES, P. T. (Orgs.). **Estado, instituições e democracia**: desenvolvimento. Brasília: Ipea, 2010. livro 9, v. 3.

_____. Bancos de desenvolvimento e mercado de capitais: panorama e perspectivas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. *In:* MONTEIRO NETO, A. (Org). **Brasil em desenvolvimento 2011**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2012.

KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1964.

MCKINNON, R. I. **Money & capital in economic development**. Washington: The Brookings Institution, 1973.

MORA, M. A evolução do crédito entre 2003 e 2012. *In:* SOUZA JR., J. R. C. (Org.). **Evolução recente das políticas monetária e cambial e do mercado de crédito no Brasil**. Brasília: Ipea, 2014.

NOGUEIRA, M.; CROCCO, M.; SANTOS, F. Sistema financeiro e atuação dos bancos públicos no desenvolvimento regional no Brasil. *In:* JAYME JR., F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Banco público e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

SHAW, E. S. **Financial deepening in economic development**. New York: Oxford University Press, 1973.

PAULA, L. F. Teoria da firma bancária. *In:* LIMA, G. T. *et al.* (Orgs.). **Macroeconomia moderna**: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

PAULA, L. F. *et al.* Mercado de títulos de dívida brasileiro no período 1995-2008: causas e determinantes da evolução recente. *In:* CARVALHO, F. C. (Org.). **Perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. (Subprojeto Mercado de Títulos Brasileiro). segundo relatório, cap. 3.

PAULA, L. F.; FARIA JR., J. A. Eficiência dos bancos públicos no Brasil: uma avaliação empírica. *In:* JAYME JR., F. G.; CROCCO, M. (Orgs.). **Banco público e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010.

PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. C.; BASÍLIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 473-520, 2013.

PEREIRA, T. R.; MITERHOF, M. T. O papel do BNDES e o financiamento do desenvolvimento: considerações sobre a antecipação dos empréstimos do Tesouro Nacional e a criação da TLP. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 3, p. 875-908, 2018.

PRATES, D. *et al.* Balanço do regime de política macroeconômica no primeiro biênio do governo Dilma. *In:* NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JR., G. (Orgs.) **A economia brasileira no contexto da crise global**. São Paulo: Fundap, 2014.

PINHEIRO, A. C. **Bancos públicos no Brasil**: para onde ir? Rio de Janeiro: UFRJ, 2006. (Seminários de Pesquisa IE-UFRJ, Texto n. 104). Disponível em: https://bit.ly/1tqgiWn. Acesso em: 7 ago. 2019.

SLIVINIK, A.; FEIL, F. Caixa, BB e BNDES: notas sobre sua evolução patrimonial recente. *In:* ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 10., 2017, Brasília. **Anais** [...]. Brasília: AKB, 2017. Disponível em: https://bit.ly/2YQFEvm. Acesso em: 11 abr. 2019.

STIGLITZ, J. The role of the state in financial markets. *In:* ANNUAL BANK CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, 1993, Washington. **Annals** […]. Washington: The World Bank, 1993.

STIGLITZ, J.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, Jun. 1981.

STUDART, R. The efficiency of the financial system and economic development. *In:* ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 22., 1994, Florianópolis. **Anais** […] Florianópolis: Anpec, 1994.

_____. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. *In*: LIMA, G. T. *et al*. **Macroeconomia moderna**: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

VIDOTTO, C. A. Reforma dos bancos federais brasileiros: base doutrinária e afinidades teóricas. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 57-84, 2005.

ZYSMAN, J. **Governments, markets and growth**: financial systems and the politics of industrial change. London: Martin Robertson, 1983.