

## **O ciclo expansivo de crédito no Brasil entre 2004-2014**

Victor Leonardo de Araujo<sup>1</sup>

**Resumo:** A economia brasileira ingressou em um inédito ciclo de expansão do crédito desde o ano de 2004, tendo a relação crédito/PIB passado de 26% em 2004 para 59% em 2014. Este ciclo pode ser dividido em duas partes, sendo o ano de 2008 um marco. Entre 2004 e 2008, período de expansão econômica, as operações de crédito se expandiram de forma generalizada entre os setores de atividade (agricultura, indústria, comércio, outros serviços, pessoas físicas e imobiliário) e entre as instituições bancárias privadas, estrangeiras e públicas. Após 2008, período de desaceleração econômica, os bancos privados e estrangeiros retraíram suas operações de crédito, ao passo que os bancos públicos se descolaram dos demais, expandindo suas operações a taxas elevadas. Nesta fase do ciclo, a desaceleração também foi generalizada entre os setores, salvo o crédito imobiliário. Esta última fase do ciclo, contudo, parece próxima ao esgotamento, porque também o crédito imobiliário por meio dos bancos públicos está desacelerando. Conclui-se que os bancos privados e estrangeiros atuaram de forma pró-cíclica durante todo o ciclo de expansão do crédito, mas os bancos públicos atuaram de forma anticíclica após a crise de 2008.

**Palavras-chave:** crédito bancário, bancos públicos, bancos privados

## **ÁREA 5: DINHEIRO, FINANÇAS INTERNACIONAIS E CRESCIMENTO**

---

<sup>1</sup> Professor Adjunto da Faculdade de Economia da UFF. E-mail: victor\_araujo@terra.com.br

## *1. Introdução*

A economia brasileira tem passado por um inédito ciclo de expansão do crédito desde o ano de 2004. O saldo total das operações de crédito como proporção do produto interno bruto, que é o indicador que sintetiza este quadro, tem crescido continuamente, passando de 26% em 2004 para 59% em 2014. Ao longo dos dez anos em tela, contudo, algumas modificações importantes ocorreram no perfil do crédito bancário.

É possível desmembrar este ciclo em duas fases. A primeira se encerra em 2008, quando da eclosão da crise financeira internacional, e a segunda, após este marco. Embora o crédito à pessoa física tenha se sobressaído durante o período pré-crise, as operações de crédito cresciam de forma significativa na direção dos outros seis setores para os quais o Banco Central do Brasil desagrega as informações: rural, industrial, habitacional, comércio, outros serviços e estados e municípios. Embora as taxas de crescimento das operações oriundas dos bancos de propriedade privada fossem sistematicamente superiores às dos bancos públicos, estes últimos também expandiram suas operações a taxas de dois dígitos quando descontada a inflação. Em suma, o cenário do mercado de crédito bancário no Brasil entre 2004 e 2008 era de expansão generalizada, quer do ponto de vista setorial, quer do ponto de vista da propriedade das instituições bancárias.

Após a eclosão da crise financeira internacional, o cenário mudou. Os bancos privados reduziram fortemente as operações de crédito, e este movimento foi compensado pela expansão das operações realizadas a partir dos bancos públicos. Ao final de 2010, os bancos privados ensaiaram uma nova expansão, mas esta não se confirmou, de modo que o período pós-crise pode ser caracterizado por uma forte desaceleração e estagnação das operações a partir dos bancos privados. O comportamento dos bancos públicos contra-arrestou esta tendência, garantindo que, no agregado, o crédito bancário total continuasse se expandindo a taxas superiores ao crescimento do PIB. Do ponto de vista setorial, o crédito habitacional se descolou das demais modalidades, que estagnaram. Em suma: tomando-se o período pós-crise, percebe-se que a expansão do crédito no Brasil deixou de ser algo generalizado, concentrando-se mais fortemente nas operações que envolvem o crédito habitacional a partir dos bancos públicos.

Este trabalho pretende mostrar que, durante o ciclo expansivo de crédito, os bancos privados assumiram um comportamento pró-cíclico, expandindo suas operações

de crédito nos momentos de expansão econômica, e reduzindo-as nos momentos de contração econômica. Os bancos públicos, por sua vez, assumem um padrão de atuação claramente contra-cíclico a partir de 2008, ano que marca a eclosão da crise financeira internacional.

O artigo está dividido em seis seções, além da atual introdução. Assumindo ser necessário descrever, primeiramente, o cenário sob o qual se desenrolou o ciclo expansivo de crédito, a seção dois discutirá de forma sucinta o processo de consolidação bancária que ocorreu durante a segunda metade da década de 1990, como forma de oferecer, ao seu término, um panorama da configuração do mercado de crédito bancário brasileiro no início da primeira década do século XXI. A seção três fará uma breve discussão teórica acerca da relação entre o comportamento da firma bancária e o ciclo econômico, enfatizando as razões pelas quais, segundo a teoria pós-keynesiana, bancos privados assumem um padrão de atuação pró-cíclico, e o papel anticíclico que a teoria reserva para os bancos públicos. A seção quatro discutirá a primeira fase do ciclo expansivo de crédito, encerrado no ano de 2008. A seção cinco discutirá a segunda fase, após a crise de 2008. A seção seis fará as considerações finais.

## 2. *Antecedentes*

O cenário no qual o mercado brasileiro de crédito se desenrola durante os primeiros anos do século XXI resulta de um processo importante de consolidação bancária ocorrido durante a segunda metade da década de 1990. A literatura associa o marco deste processo à estabilidade de preços conquistada após o Plano Real em 1994, que teria ocasionado o fim das chamadas receitas inflacionárias, até então obtidas pelas instituições bancárias. A perda dessas receitas teria desencadeado um processo de fusões e aquisições que resultou no desaparecimento das instituições mais fragilizadas por este novo cenário.<sup>2</sup> A fragilidade dos bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, três das mais importantes instituições bancárias àquela época, engendrou como parte da solução o aprimoramento da regulação bancária até então existente, que consistiu na ampliação dos poderes de intervenção do Banco Central do Brasil (BCB) em

---

<sup>2</sup> 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, e a fragilização se intensificou após o aumento da inadimplência após o choque do início de 1995.

instituições insolventes e ilíquidas, na regulamentação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), na criação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), e na adesão ao Acordo de Basileia, em 1997. 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.<sup>3</sup>

Parte integrante do processo de consolidação bancária 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 (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária), embora também tivessem adquirido instituições privadas sadias, como o Banco Real, vendido ao ABN-Amro Bank em 1998.<sup>4</sup>

O processo de consolidação bancária atingiu também os bancos públicos, fragilizados por razões distintas, algumas delas anteriores ao Plano Real. A extinção da conta movimento em 1986 significaria para o Banco do Brasil (BB) a perda de uma fonte barata de recursos que historicamente lhe permitia exercer a função de fomento sem comprometer seu equilíbrio financeiro. Sem esta fonte barata, mas ainda 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. Já a Caixa Econômica Federal (CEF), absorvedora da carteira de crédito habitacional do extinto Banco Nacional de Habitação, 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 serem solucionados, tendo sido também objeto de um processo de reestruturação patrimonial e organizacional no ano de 2001.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Todas essas medidas são sintetizadas em Araujo e Cintra (2013).

<sup>4</sup> Ver Carvalho e Vidotto (2007).

<sup>5</sup> 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.

O processo de reestruturação dos bancos públicos federais foi consolidado no âmbito do Proef (Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais), procurando enquadrar essas instituições sob a “lógica empresarial privada” (Araujo e Cintra 2013: 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).<sup>6</sup>

No intervalo transcorrido entre os anos de 1993 e 2003, o quantitativo de instituições bancárias caiu de 244 para 165 (tabela 1). O único subconjunto que registrou aumento absoluto no número de instituições foi aquele representado pelos bancos com controle estrangeiro. Houve acentuada queda da participação dos bancos públicos no patrimônio líquido do segmento bancário (tabela 2), bem como dos ativos totais (tabela 3) e dos saldos das operações de crédito (tabela 4). Os bancos estrangeiros constituem o subconjunto que apresenta o mais significativo aumento de participação relativa nos ativos totais e nas operações de crédito, embora os bancos privados nacionais tenham assumido a dianteira. Dessa forma, ao término de 2003, em comparação com o período pré-Plano Real, o sistema bancário brasileiro se caracteriza por um maior grau de concentração – expresso em um número de participantes 32% inferior –, liderado pelos bancos privados nacionais, mas com expressiva participação dos bancos estrangeiros.

---

<sup>6</sup> E que por essa razão ficou conhecida também como “Podrebras” (Costa 2013).

**Tabela 1 – Brasil: quantitativo de bancos por origem do capital das instituições bancárias, 1993-2003**

Bancos <sup>1/</sup>	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Públicos	30	32	32	32	27	22	19	17	15	15	15
Privados	214	213	210	198	190	182	175	175	167	152	150
Nacionais	144	145	144	131	118	105	95	91	81	76	78
Nacionais c/ Particip Estrang	32	30	28	26	23	18	15	14	14	11	10
Controle Estrangeiro	19	21	21	25	33	43	50	57	61	56	53
Estrangeiros	19	17	17	16	16	16	15	13	11	9	9
<b>Total</b>	<b>244</b>	<b>245</b>	<b>242</b>	<b>230</b>	<b>217</b>	<b>204</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>182</b>	<b>167</b>	<b>165</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 2 – Brasil: Patrimônio líquido por origem de capital das instituições bancárias (%), 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	48	56	49	55	53	51	48	51	52	50	54
Controle Estrangeiro	8	10	14	12	15	22	26	29	31	34	29
Públicos	44	34	37	34	33	27	27	20	16	17	17
Banco do Brasil	25	18	12	12	12	10	10	10	9	8	8
Caixa Econômica Federal	4	5	12	9	9	6	5	4	4	4	4
Bancos Públicos - Outros	15	11	13	13	12	12	11	6	4	5	4
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 3 – Brasil: Ativos totais por origem de capital das instituições bancárias (%), 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 <sup>3</sup>	40	41	39	38	37	35	33	35	38	37	41
Controle Estrangeiro <sup>4</sup>	9	7	9	11	13	18	23	28	30	28	21
Públicos	51	52	52	51	50	46	43	37	32	35	38
Banco do Brasil	23	18	14	13	14	18	16	16	17	17	19
Caixa Econômica Federal	15	15	16	17	17	17	17	15	11	12	13
Bancos Públicos - Outros	13	18	22	22	19	11	10	6	4	6	6
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

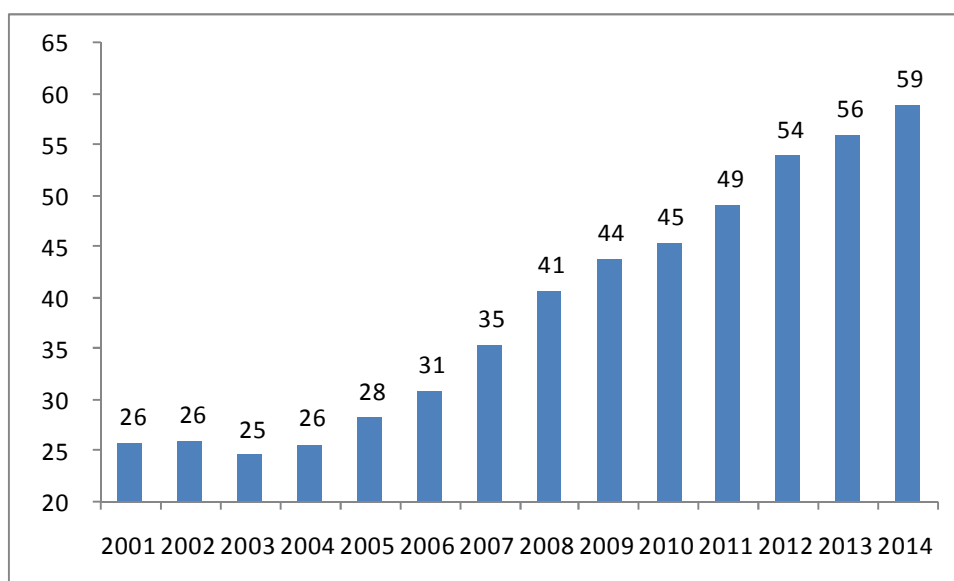
Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 4 – Brasil: Saldo das operações de crédito por origem de capital das instituições bancárias, 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
<b>Privados Nacionais</b>	31	35	32	32	36	31	32	35	43	40	42
<b>Controle Estrangeiro</b>	7	6	6	10	12	15	20	25	32	30	24
<b>Públicos</b>	62	59	62	58	53	54	48	40	25	29	33
Banco do Brasil	19	20	16	11	11	12	11	11	15	16	21
Caixa Econômica Federal	23	20	23	24	31	33	29	23	7	8	8
Bancos Públicos - Outros	20	19	24	24	10	9	8	5	3	5	5
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

A despeito da maior solidez do sistema bancário, a relação entre o saldo total das operações de crédito e o produto interno bruto, 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 1). A estabilidade de preços foi acompanhada por políticas macroeconômicas contracionistas, que resultaram em taxas de juros elevadas, desestimulando a expansão do crédito. Antes do Plano Real, entre 33% e 41% dos ativos totais do segmento bancário estavam alocados em operações de crédito (tabela 5). 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 5 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 1 – Brasil: saldo total das operações de crédito/PIB (%)**

Fonte: Banco Central do Brasil, Séries Temporais. Elaboração própria

**Tabela 5 – 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
<b>Privados Nacionais</b> <sup>3</sup>	28	35	29	33	26	24	26	27	28	25	24
<b>Controle Estrangeiro</b> <sup>4</sup>	29	30	25	36	25	22	23	25	26	26	28
<b>Públicos</b>	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
<b>Total</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>27</b>	<b>28</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>24</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro. Elaboração própria

Antes de seguir, é conveniente, para os propósitos deste trabalho, fazer uma discussão a respeito do que caracterizaria uma postura mais “conservadora” por parte das instituições bancárias.

### 3. A firma bancária e o ciclo econômico: breves considerações teóricas

Existe uma ampla literatura a respeito da relação entre o comportamento da firma bancária e a sua capacidade de influenciar a trajetória das variáveis reais da economia. Esta possibilidade é contemplada nas teorias novo e pós-keynesiana. A primeira admite a possibilidade da firma bancária racionar crédito em decorrência da assimetria de informações. Como o tomador de empréstimos possui melhores informações a respeito do risco e do retorno dos projetos para os quais necessita de recursos, a firma bancária



assume um comportamento de aversão ao risco. O excesso de demanda por fundos de empréstimo não se traduz no aumento das taxas de juros porque o banqueiro sabe que os clientes dispostos a pagar mais caro pelos recursos emprestados são justamente aqueles cujos projetos são mais arriscados (Stiglitz & Weiss, 1981). Além disso, a existência de falhas de mercado, expressas na forma de lacunas existentes nos mercados financeiros – os mercados de capitais não são suficientemente desenvolvidos, e os mercados acionários, por vezes sequer existem, abrindo uma lacuna especificamente na modalidade de financiamento de longo prazo (Stiglitz 1981) – também tem efeitos sobre a trajetória das variáveis reais, seja na forma de taxas de investimento mais baixas, seja na forma de maior fragilidade financeira decorrente da necessidade de rolagem de empréstimos de prazos mais curtos direcionados ao financiamento de atividades de maior prazo de maturação. Esta abordagem abre espaço para a atuação dos bancos públicos, limitada ao preenchimento dessas lacunas – ou seja, cabe ao banco público atuar nos segmentos do mercado financeiro pelos quais o setor privado se desinteressou (Deos e Mendonça, 2010).

Já a abordagem pós-keynesiana dedica um espaço maior para a atuação dos bancos públicos. O ponto de partida consiste no entendimento de que a firma bancária privada possui um comportamento pró-cíclico, expandindo as operações de crédito nos momentos de expansão econômica, e contraindo o crédito nas fases recessivas. Estes resultados derivam de três categorias keynesianas. A primeira é o princípio da demanda efetiva (PDE) que assume a primazia do gasto, de modo a inverter a causalidade (neo)clássica expressa na Lei de Say. Segundo o PDE, os níveis de emprego e renda da economia dependem das decisões de investimento dos empresários. Os gastos com investimentos induzem um consumo derivado por meio do multiplicador, ampliando o impulso inicial e expandindo a renda. É possível demonstrar algebricamente que da renda gerada ao longo desse processo deriva uma expansão da poupança que compatibiliza, *ex-post*, a poupança agregada ao investimento agregado. As decisões de investimento dos empresários são viabilizadas mediante empréstimos junto aos bancos, a quem cabe mobilizar os recursos iniciais.<sup>7</sup> Note que em sistemas de moeda fiduciária os empréstimos iniciais que viabilizam os investimentos não dependem de poupança prévia, bastando que os bancos estejam dispostos a assumir um grau maior de

---

<sup>7</sup> A esta demanda por moeda Keynes chamou de *finance*. Após mobilizar esses recursos, o empresário deverá consolidar seu passivo na forma de obrigações de prazo mais longo e compatível com o seu plano de investimentos, processo que a literatura keynesiana chama de *funding*.

alavancagem. Esta disposição, por sua vez, somente será possível se o estado de confiança dos bancos e a sua preferência pela liquidez forem compatíveis com o financiamento dessas operações.

Desta forma, são as categorias de incerteza e preferência pela liquidez que permitem o entendimento do comportamento da firma bancária. Keynes formulou inicialmente sua teoria da demanda por moeda para atender aos motivos transação, precaução, especulação e *finance*. Esta abordagem pode ser entendida de forma mais ampla como uma teoria de escolha de ativos na qual todos os agentes econômicos levam em consideração os retornos esperados de cada classe de ativos *vis-à-vis* o atributo de liquidez de cada uma delas (Carvalho 2007). O atributo de liquidez de cada ativo é importante porque, apesar de menos rentável, permite ao seu possuidor tornar flexível e recompor sua carteira de ativos sob cenários mais adversos. Particularmente, quando ocorre um processo de reversão do estado de confiança da economia, aumentando a incerteza, os agentes econômicos tendem a demandar os ativos mais líquidos em detrimento dos menos líquidos. Este comportamento, generalizado para o conjunto dos agentes econômicos, quando aplicado ao caso particular da firma bancária, produz efeitos importantes. O sistema financeiro produz e negocia direitos sobre renda futura, cujas estimativas envolvem risco, incerteza e graus variados de confiança nos cenários formulados (Hermann, 2011). Sob maior incerteza, também os bancos tendem a desfazer-se das posições menos líquidas em favor dos ativos com maior liquidez. Neste caso, as operações de crédito são reduzidas em favor de títulos e valores mobiliários. Em suma, a firma bancária privada tende a atuar de forma pró-cíclica: durante os momentos de expansão econômica, quando o estado de confiança predominante enseja um quadro de incerteza reduzida, os bancos ampliam suas operações de crédito, financiando o investimento e o consumo, ratificando a expansão econômica; quando, por outro lado, o estado de confiança se reverte e amplia o grau de incerteza, os bancos reduzem as operações de crédito, intensificando o processo recessivo.

Aqui reside o espaço para a atuação dos bancos públicos, em ação tipicamente anticíclica: cabe a este tipo de instituição o papel peculiar de ampliar as operações de crédito nos momentos de retração da atividade econômica, contra-arrestando os resultados da ação oriunda dos bancos privados.

Mostraremos, nas próximas duas seções, que os bancos privados atuaram de forma essencialmente pró-cíclica, mas os bancos públicos, após a crise financeira de 2008, assumiram finalmente o papel pró-cíclico que deles se espera.

#### 4. *Mercado de crédito brasileiro antes da inflexão de 2008*

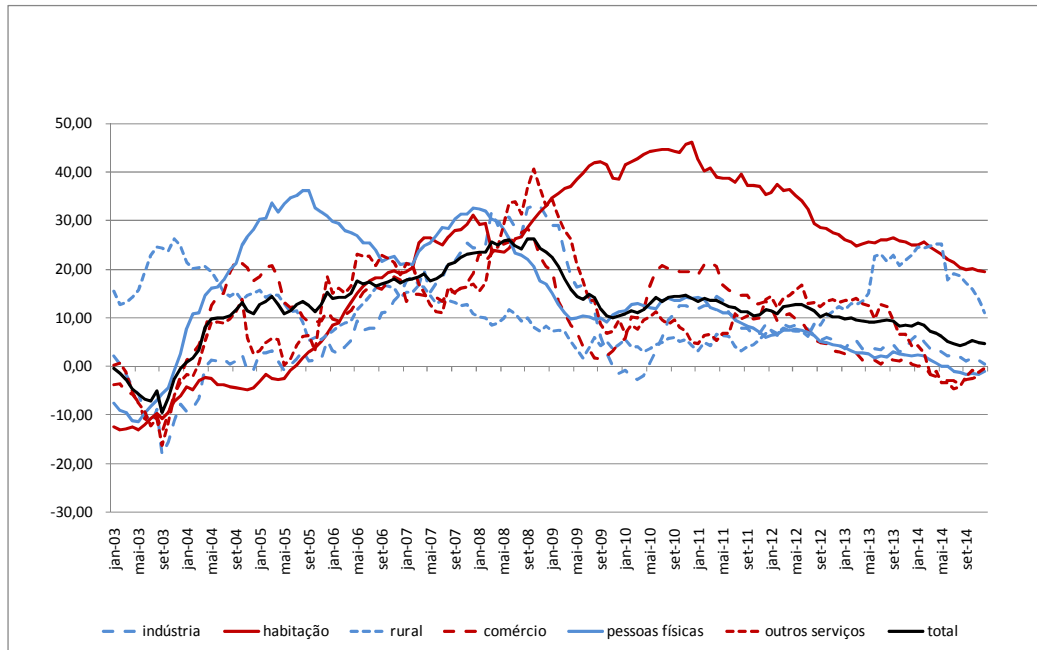
Após o longo período de estagnação do mercado de crédito brasileiro entre a segunda metade dos anos 1990 e o início da primeira década do século XXI, a economia brasileira ingressou em um ciclo sem precedentes de expansão das operações de crédito, sintetizada no gráfico 1 exibido anteriormente: a relação crédito/PIB, estável em torno de 26% no início da década, começa a se expandir a partir de 2005, e atinge 59% 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 expansão do emprego e da renda a partir de 2005 permitiu a expansão sustentada do crédito não só às famílias, mas também às empresas, induzidas pela expansão 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 se expandiu 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 (gráfico 2). Também contribuiu para este cenário a redução da taxa básica de juros Selic, que teria induzido os bancos a “redefinir suas estratégias operacionais, priorizando a expansão do crédito” (Freitas e Prates 2009: 216) em detrimento das operações com títulos e valores mobiliários (Araujo 2013).<sup>8</sup> 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 – também atuou no sentido de expandir o crédito (Paula, Oreiro & Basílio, 2013).

---

<sup>8</sup> A despeito desta queda não ter sido contínua, sendo interrompido 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.

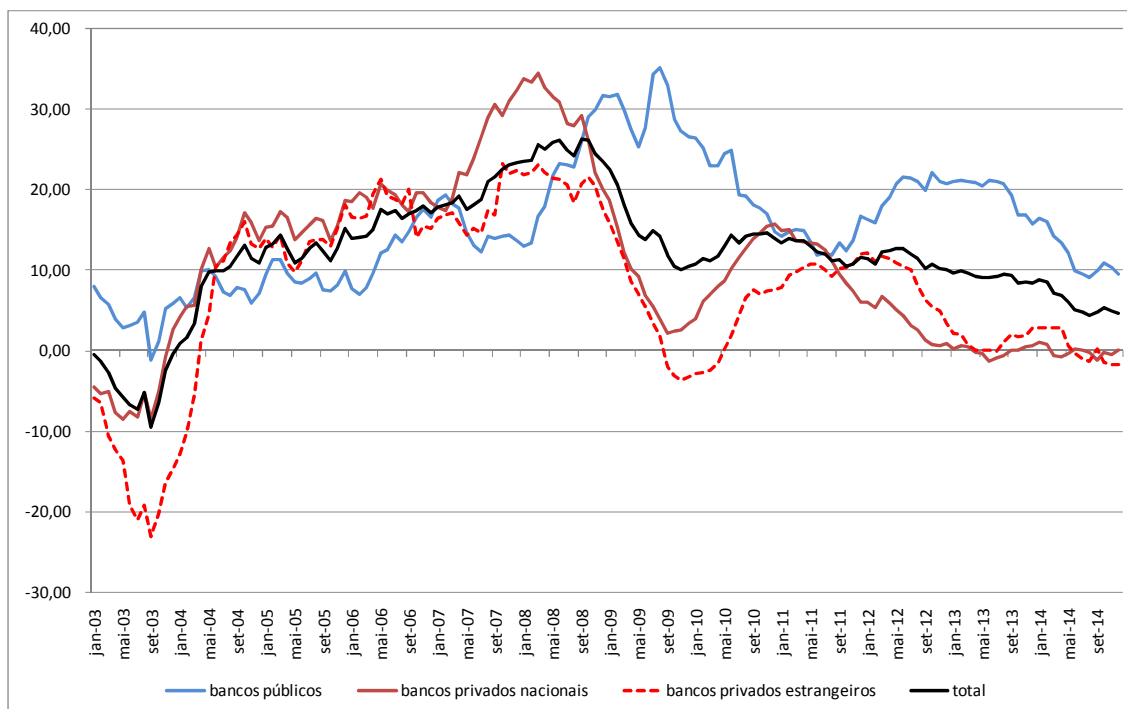
**Gráfico 2 – Saldo das operações de crédito por setor, taxa de crescimento real em 12 meses (%), jan/2003 a dez/2014**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria.

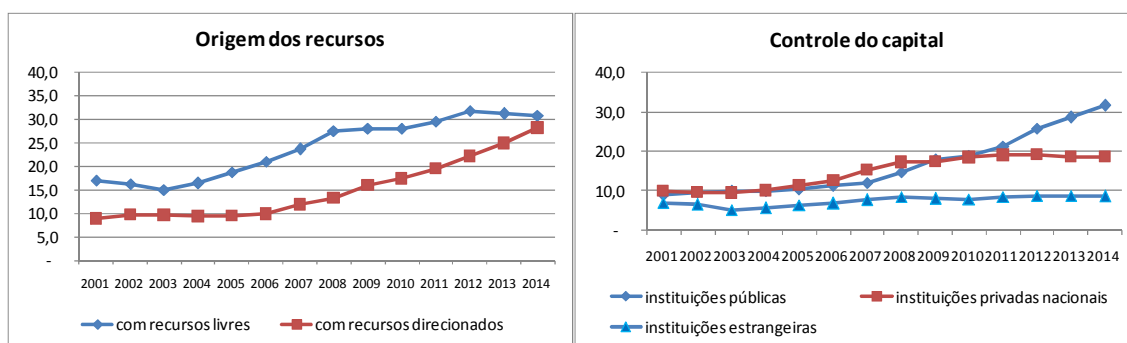
Alguns fatos estilizados caracterizam o ciclo expansivo do crédito no Brasil. O primeiro deles é que, até o ano de 2008, foi liderado pelos bancos privados nacionais, a partir dos recursos livres. Entre 2004 e 2008, as operações de crédito cresceram de forma generalizada nas seis modalidades de crédito destinado ao setor privado (pessoas físicas, industrial, rural, habitacional, comércio e outros serviços), ainda que de forma proeminente para as pessoas físicas durante o sub-período 2004-2006. Já após o ano de 2008, que coincide com a eclosão da crise financeira internacional do *subprime*, ocorre uma desaceleração das operações oriundas dos bancos privados (nacionais e estrangeiros), e o crédito bancário passa a ser sustentado eminentemente pelos bancos públicos, cujas taxas de expansão se descolam dos demais (gráfico 3). O comportamento do crédito bancário também sofre modificação quando desagregado por modalidade destinada ao setor privado: o crédito habitacional se mantém crescendo a taxas elevadas, deslocando-se das demais, que desaceleram. As operações oriundas de recursos livres desaceleram (gráfico 4), evidenciando que é o crédito direcionado, mormente para o setor habitacional, que tem sustentado o ciclo expansivo de crédito após 2008.

**Gráfico 3 – Saldo das operações de crédito por controle de capital, taxa de crescimento real em 12 meses (%), jan/2003 a dez/2014**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria

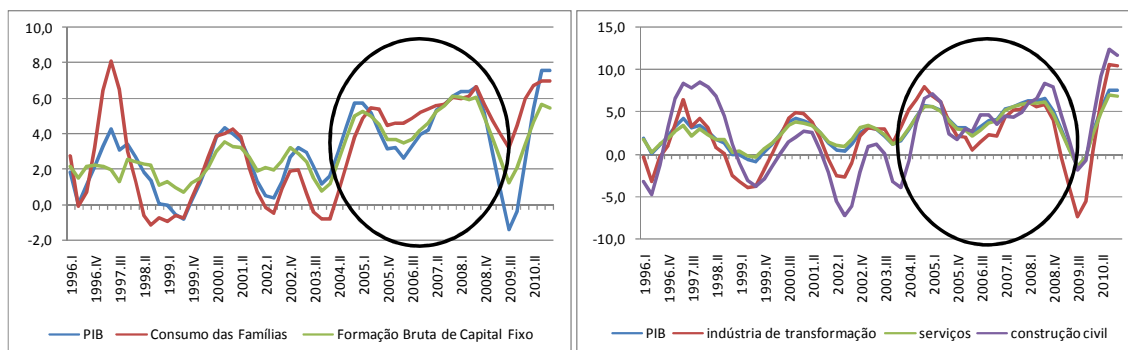
**Gráfico 4 – Relação crédito/PIB, por origem dos recursos e por controle de capital**



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração própria

O crédito bancário – e em particular, aquele ofertado pelos bancos privados – tem uma forte componente cíclica: a fase do ciclo expansivo do crédito liderada pelos bancos privados coincide com um momento em que a economia brasileira cresce a taxas mais robustas, depois da longa estagnação econômica que marcou os governos Cardoso e a primeira metade do primeiro governo Lula da Silva. A forte instabilidade das taxas de crescimento do PIB e das componentes representadas pelo consumo das famílias e do investimento foi substituída por um período de maior estabilidade a taxas mais elevadas (gráfico 5).

**Gráfico 5 – Brasil: PIB, ótica da oferta e da demanda, elementos selecionados (taxas de crescimento acumuladas em 4 trimestres, %), 1996-2010**



Fonte: IBGE/Contas Nacionais Trimestrais

Durante o período que vai de 2003 a 2008, o mercado de crédito bancário continuou a se concentrar, mas o ritmo de redução do número de players passa a desacelerar (tabela 6). Como esta fase do ciclo de crédito foi induzida principalmente pelos bancos privados, o mercado bancário seguiu concentrando-se em torno desses últimos, em todos os critérios observados: por patrimônio líquido (tabela 7), ativos totais (tabela 8) e saldo das operações de crédito (tabela 9).

**Tabela 6 – Brasil: quantitativo de bancos por origem do capital das instituições bancárias, 2003-2013**

Bancos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Públicos	15	14	14	13	13	12	10	9	9	9	9
Privados	150	150	147	146	143	147	148	148	151	151	146
Nacionais	78	82	77	78	77	83	82	77	73	70	67
Nacionais c/ Particip Estrang	10	10	13	12	10	2	6	11	16	16	15
Controle Estrangeiro	53	49	49	48	49	56	54	54	56	59	58
Estrangeiros	9	9	8	8	7	6	6	6	6	6	6
<b>Total</b>	<b>165</b>	<b>164</b>	<b>161</b>	<b>159</b>	<b>156</b>	<b>159</b>	<b>158</b>	<b>157</b>	<b>160</b>	<b>160</b>	<b>155</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 7 – Brasil: Patrimônio líquido por origem de capital das instituições bancárias (%), 2003-2013**

Bancos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
<b>Privados Nacionais</b>	54	54	56	57	68	65	65	66	66	68	67
<b>Controle Estrangeiro</b>	29	28	25	22	16	23	22	20	19	17	17
<b>Públicos</b>	17	18	19	21	16	12	13	14	15	15	16
Banco do Brasil	8	9	10	11	8	7	8	9	10	9	10
Caixa Econômica Federal	4	4	5	5	4	3	3	3	3	4	4
Bancos Públicos - Outros	4	5	5	5	4	2	2	2	2	2	2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 8 – Brasil: Ativos totais por origem de capital das instituições bancárias (%), 2003-2013**

Bancos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
<b>Privados Nacionais</b>	41	42	44	36	51	52	52	54	53	52	49
<b>Controle Estrangeiro</b>	21	23	23	27	21	22	18	18	18	16	16
<b>Públicos</b>	38	35	33	37	28	27	30	28	29	32	34
Banco do Brasil	19	18	16	18	14	15	18	17	17	17	18
Caixa Econômica Federal	13	12	12	13	10	9	10	10	10	12	14
Bancos Públicos - Outros	6	6	5	6	4	3	2	2	2	2	2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

**Tabela 9 – Brasil: Saldo das operações de crédito por origem de capital das instituições bancárias, 2003-2013**

Bancos	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
<b>Privados Nacionais</b>	42	42	42	28	44	41	39	40	39	38	34
<b>Controle Estrangeiro</b>	24	26	27	32	23	23	20	18	18	18	15
<b>Públicos</b>	33	32	31	40	33	36	42	41	43	45	51
Banco do Brasil	21	20	19	25	21	23	25	24	23	23	25
Caixa Econômica Federal	8	8	8	10	8	9	13	14	17	19	24
Bancos Públicos - Outros	5	5	4	5	4	4	3	3	3	3	3
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro

De fato, o ano de 2008 marca um ponto de inflexão na trajetória do mercado de crédito bancário brasileiro. A eclosão da crise financeira internacional do *subprime* afetou a economia brasileira já no último trimestre de 2008, e o sistema financeiro

doméstico foi um dos mais importantes canais de transmissão da crise.<sup>9</sup> 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. Os bancos públicos foram instados a expandir suas operações em uma ação tipicamente anticíclica coordenada pelo governo brasileiro, que pode ser visualizada por meio do gráfico 4: no auge da crise, bancos privados nacionais e estrangeiros reduziram fortemente o ritmo da expansão das operações de crédito, e este aumento foi parcialmente compensado pela ação dos bancos públicos.

O comportamento conservador dos bancos privados após a crise de 2008 pode ser mensurado pela relação entre as operações de crédito e os ativos totais por origem do capital, na tabela 10 abaixo. Entre 2007 e 2009, esta relação cai dos pontos percentuais para os bancos privados nacionais, mas cresce sete pontos entre os bancos públicos, sendo mais notório os casos da CEF, para a qual a relação se expandiu em 14 pontos, e para o sub-grupo representado pelos outros bancos públicos, para o qual o indicador subiu 18 p.p. Esses dados evidenciam a importância do crédito imobiliário ofertado pela CEF, impulsionado pelo Programa Minha Casa Minha Vida, e pelo crédito corporativo ofertado pelo BNDES.

---

<sup>9</sup> Os demais foram: (i) o setor externo, por meio da queda dos preços das commodities e da contração da liquidez internacional, que provocaram, respectivamente, déficit em transações correntes e na conta financeira do balanço de pagamentos e desvalorização cambial; e (ii) a deterioração das expectativas, com o adiamento das decisões de consumo e investimento das famílias e empresas, provocando desaceleração do produto e da renda (Araujo e Gentil, 2011).



**Tabela 10 – Brasil: operações de crédito como proporção dos ativos totais, por origem do capital do segmento bancário, 1993-2003**

Origem de Capital	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Privados Nacionais</b>	24	26	25	20	21	19	19	20	21	25	23
<b>Controle Estrangeiro</b>	28	30	31	31	28	25	27	27	27	37	31
<b>Públicos</b>	21	24	25	28	29	31	36	40	41	48	50
Banco do Brasil	27	30	32	36	37	37	36	39	38	46	45
Caixa Econômica Federal	14	17	18	20	20	25	34	41	46	51	57
Bancos Públicos - Outros	19	21	21	21	21	27	39	41	42	44	41
<b>Total</b>	24	26	26	26	25	24	25	27	28	34	33

Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento de Organização do Sistema Financeiro. Elaboração própria

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. Os investimentos públicos foram ampliados, na forma dos Programas de Aceleração do Crescimento (PAC) e Minha Casa, Minha Vida. Este último programa, por sua vez, articulou crédito imobiliário com construção civil e gasto público, porque as moradias construídas eram parcialmente subsidiadas pelo governo. A CEF foi o principal agente executor deste programa, que provocou uma forte expansão no crédito imobiliário a partir de 2009, ano em que foi lançado (gráfico 2). Além disso, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) sofreu duas importantes injeções de recursos do Tesouro Nacional com o intuito de ampliar a sua capacidade de financiamento dos investimentos privados.<sup>10</sup>

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 inédito patamar 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 rápida 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

<sup>10</sup> No biênio 2009-2010, o Tesouro Nacional realizou uma operação de empréstimo de R\$ 180 bilhões ao BNDES, e de outros R\$ 55 bilhões em 2011, todos com recursos oriundos de emissão de dívida pública.

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 rápida reversão 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.

#### 5. O crédito bancário no Brasil após a crise financeira de 2008

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 contexto, os bancos privados nacionais e estrangeiros voltaram a expandir as operações de crédito (gráfico 3). Esta recuperação, contudo, teve pouco fôlego: embora também generalizada entre todas as modalidades (pessoas físicas, indústria, agricultura, comércio, outros serviços e imobiliário), as taxas de expansão entre 2010 e 2012 são nitidamente inferiores às aquelas observadas entre 2005 e 2008. A única exceção é o crédito imobiliário, que se descola totalmente das demais modalidades, registrando expansão que chega a 40% a.a. em termos reais (gráfico 2).

O governo Lula da Silva encerrou em meio à adoção das chamadas medidas macroprudenciais, que consistem em medidas complementares à política monetária com o caráter mais focado, e que têm o intuito de evitar a fragilidade sistêmica do sistema bancário,<sup>11</sup> tendo em vista a expansão acelerada que vinha ocorrendo. 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).

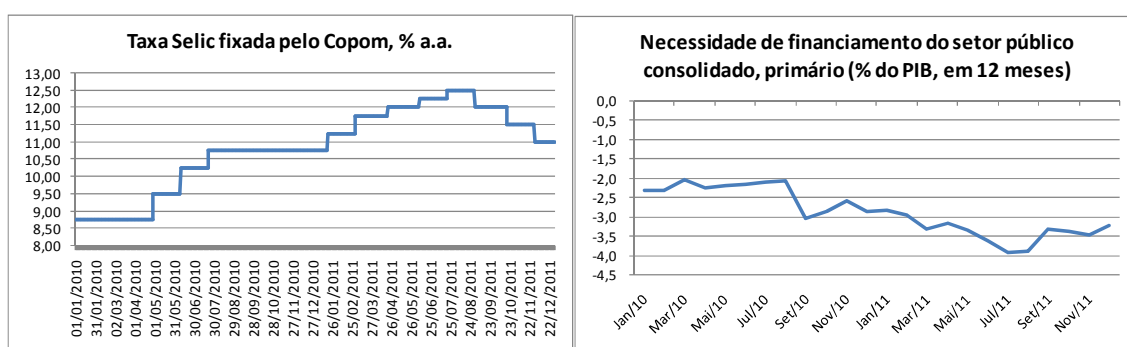
Os esforços com o intuito de provocar a desaceleração da economia brasileira prosseguiram durante os primeiros meses do governo Rousseff, que se caracterizou por um ajuste fiscal que resultou no aumento do superávit primário do setor público consolidado em um ponto percentual, ao mesmo tempo em que o Banco Central prosseguia o ciclo de elevação da taxa de juros. O agravamento da crise envolvendo os países da Zona do Euro levou a uma inflexão da política macroeconômica já a partir do

---

<sup>11</sup> Segundo Freitas & Cagnin (2014: 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<sup>21</sup>, sem a devida contrapartida do alongamento do *funding* dos bancos.” As medidas macroprudenciais também permitiram desacelerar a atividade econômica sem recorrer a elevações substanciais da taxa Selic (Serrano & Summa 2011).

segundo semestre de 2011, quando as políticas monetária e fiscal foram flexibilizadas, materializadas na forma de um novo ciclo de redução das taxas de juros e de redução do superávit primário (gráfico 6). O final de 2011 foi marcado por sinais ambíguos vindos do setor externo: se por um lado a crise financeira internacional ganhava novo fôlego a partir da Zona do Euro, por outro a economia norte-americana dava sinais de uma recuperação lenta, porém consistente, o que carregava consigo a expectativa de uma inflexão na sua política monetária. As incertezas concernentes à Zona do Euro e à retirada dos estímulos monetários por parte do banco central norte-americano (e a uma possível contração da liquidez internacional) provocaram instabilidades no mercado de câmbio que, adicionadas a medidas regulatórias adotadas pelo governo brasileiro<sup>12</sup> com o intuito de promover uma taxa de câmbio mais competitiva para as exportações industriais brasileiras, conduziram a um processo de desvalorização cambial em curso durante todo o resto do primeiro governo Rousseff.

**Gráfico 6 – Taxa básica de juros Selic e superávit primário, 2010 e 2011**



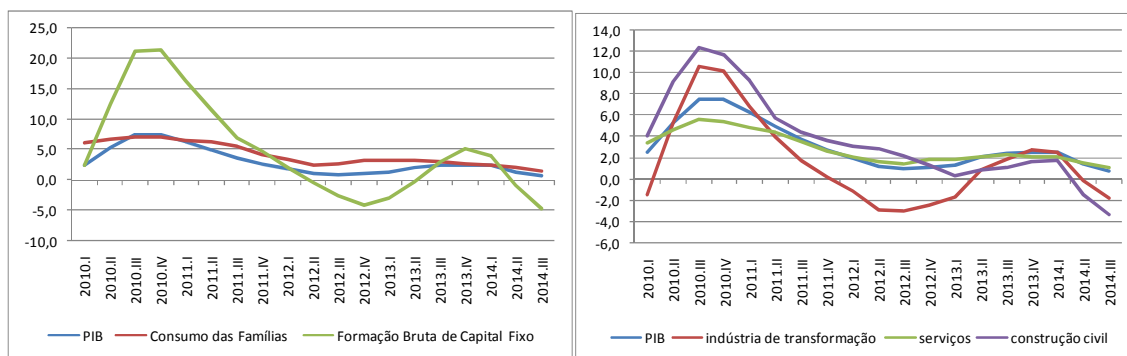
Fonte: Banco Central do Brasil/Séries Temporais, e Ipeadata. Elaboração própria

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 & Cagnin 2014). Essas novas condições marcam 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 (gráfico 2).

<sup>12</sup> Segundo Prates et al. (2014: 60), trata-se essencialmente de medidas de controle de capitais e de regulação dos derivativos cambiais, ajustadas em função “de mudanças no ambiente financeiro internacional que afetaram o ingresso líquido de divisas”.

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,<sup>13</sup> que seguiu em trajetória de desaceleração, incluindo as componentes representadas pelo consumo das famílias e investimento (gráfico 7). 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 estrangeiros) oscila 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 terceira 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 (gráfico 3). 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 2013, por 51% do saldo total das operações (tabela 9).

**Gráfico 7 – Brasil: PIB, ótica da oferta e da demanda, elementos selecionados (taxas de crescimento acumuladas em 4 trimestres, %), 2010-2014**



Fonte: IBGE/Contas Nacionais Trimestrais

A ação anticíclica dos bancos públicos também pode ser melhor visualizada a partir da relação entre as operações de crédito e os ativos totais (tabela 10). Ao término de 2013, o indicador atingiu 23% entre os bancos privados nacionais, ligeiramente superior ao ano de 2008. Os bancos estrangeiros encerraram o período mais expostos às operações de crédito do que os privados nacionais (31%), mas nada comparável aos

<sup>13</sup> As razões, evidentemente, fogem ao escopo deste trabalho.

bancos públicos, que comprometeram 50% da carteira de ativos com crédito. O indicador é certamente puxado pelo comportamento da CEF (57%).

#### 6. *Considerações finais*

Durante o atual ciclo de expansão de crédito, em curso na economia brasileira desde 2004, é possível distinguir de forma clara dois padrões de atuação. O primeiro, tipicamente dos bancos privados e estrangeiros, acompanha *pari passu* o ciclo econômico, tendo expandido suas operações para todos os setores de atividade durante o ciclo de expansão econômica que durou de 2005 a 2008, para em seguida contrair bruscamente as operações de crédito após a eclosão da crise financeira ao final de 2008. Os bancos privados e estrangeiros ensaiaram um novo ciclo de expansão do crédito entre o final de 2010 e o início de 2011 até que, confirmada a contração sustentada do nível de atividade econômica durante o governo Rousseff, passaram a contrair suas operações.

Já para os bancos públicos é possível identificar uma clara mudança em seu comportamento. No início do ciclo expansivo de crédito, este subconjunto expandiu suas operações a taxas inferiores às dos bancos privados, provavelmente porque os bancos públicos federais, preponderantes entre os bancos públicos, permaneceram amarrados a um padrão de gestão bastante conservador, tendo em vista os (até então) recentes processos de reestruturação a que foram submetidos. Até a eclosão da crise financeira de 2008, não era possível perceber qualquer diferença no padrão de comportamento dos bancos públicos em comparação aos privados, inclusive no que tange à exposição da carteira de ativos às operações de crédito, indicador que, até o ano de 2007, ainda permanecia em níveis semelhantes aos dos bancos privados (nacionais ou estrangeiros).

Somente após a crise de 2008 é que os bancos públicos assumiram um padrão de comportamento tipicamente anticíclico. Claramente, a desaceleração econômica a que o Brasil está submetido desde então, expresso nos indicadores de crescimento do PIB, do consumo e do investimento (salvo o ano de 2010), foi corroborada pelos bancos privados. O comportamento dos bancos públicos, neste sentido, claramente se descolou dos demais, e mantiveram as operações de crédito em expansão, ainda que nos últimos anos a taxas decrescentes. Entretanto, os bancos públicos assumiram uma postura de maior exposição às operações de crédito como proporção de seus ativos totais,

chegando a 50% em 2013, contra 23% dos bancos privados nacionais e 31% dos bancos estrangeiros.

Do ponto de vista setorial, o ano de 2008 também marca uma inflexão. Antes da crise, embora seja possível observar uma clara liderança do crédito pessoal até 2006, as operações de crédito se expandiam de forma generalizada entre todos os setores. O mesmo não se pode afirmar para o período pós-2008, quando a desaceleração parece atingir todos os segmentos, à exceção do crédito imobiliário.

## Referências

- ARAUJO, V. L. & CINTRA, M. A. M. (2013) *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.
- ARAUJO, V. L. (2013) *Preferência pela liquidez dos bancos públicos no ciclo de expansão do crédito no Brasil: 2003-2010*. *Análise Econômica*, vol. 31, nº 59.
- ARAUJO, V. L. (2013B) *Bancos públicos federais brasileiros e heterogeneidade regional*. In: CASTRO, I. S. B. (Org) Novas interpretações desenvolvimentistas. Rio de Janeiro: E-papers: Centro Internacional Celso Furtado.
- ARAUJO, V. L. & GENTIL, D. L. (2011) *Uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional*. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, São Paulo, nº 28, pp. 36-70.
- ARIENTI, P. (2007) *Reestruturação e consolidação do sistema bancário privado brasileiro*. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, vol, 28, nº 2, pp. 577-600.
- BARBOSA, N. (2010) *Latin America: Counter-Cyclical Policy in Brazil: 2008-09*. In: *Journal of Globalization and Development*, vol. 1 (1), p. 1-12.
- CARVALHO, C. E. & OLIVEIRA, G. C. (2002) *Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real*. *Nova Economia*, Belo Horizonte, vol, 12, nº 1, pp. 69-84.
- CARVALHO, C. E. & VIDOTTO, C. A. (2007) *Abertura do setor bancário ao capital estrangeiro nos anos 1990: os objetivos e o discurso do governo e dos banqueiros*. *Nova Economia*, Belo Horizonte, vol. 17, nº 3, pp. 395-425.

- CARVALHO, F. C. (2007) *Sobre a preferência pela liquidez dos bancos*. In: PAULA, L. F. e OREIRO, J. L. Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro. Rio de Janeiro: Campus.
- COSTA, F. N. (2012) *Brasil dos bancos*. São Paulo: Edusp.
- DEOS, S. & MENDONÇA, A. R. R. (2010) *Uma proposta de delimitação conceitual de bancos públicos*. In: JAYME JR, F. J. & CROCCO, M. Bancos Públicos e Desenvolvimento. Brasília: Ipea.
- FREITAS, M. C. P. (2009) *Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito*. In: Estudos Avançados, vol. 23, nº 66.
- FREITAS, M. C. P. & CAGNIN, R. F. (2014) *A política financeira anticíclica e a evolução do crédito bancário entre 2009 e 2012*. In: NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JR, G. A economia brasileira no contexto da crise global. São Paulo: FUNDAP.
- FREITAS, M. C. P. & PRATES, C. (2009) *O mercado de crédito no Brasil: tendências recentes*. In: BIASOTO JR, G., NOVAIS, L. F. & FREITAS, M. C. P. Panorama das Economias Internacional e Brasileira: dinâmica e impactos da crise global. São Paulo: Edições Fundap.
- HERMANN, J. (2011) *Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento*. Revista de Economia Política, vol. 31, nº 3 (123), pp. 397-414.
- IEDI, Instituto de estudos para o desenvolvimento industrial (2009) *A crise internacional e a economia brasileira: o efeito-contágio sobre o mercado de crédito em 2008*. In: Carta IEDI, nº 356, 2009 Disponível em <http://www.iedi.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?from%5Finfo%5Findex=41&sid=20&infoid=4146> – acessado em 11/01/2010.
- MORA, M. (2014) *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.

- PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. C. & BASÍLIO, F. A. C. (2013) *Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais*. Belo Horizonte: Nova Economia, vol. 23, nº 3, pp. 473-520.
- PRATES, D. M.; CAGNIN, R. F.; FREITAS, M. C. P.; NOVAIS, L. F. (2014) *Balanço do regime de política macroeconômica no primeiro biênio do governo Dilma*. In: NOVAIS, L. F.; CAGNIN, R. F.; BIASOTO JR, G. A economia brasileira no contexto da crise global. São Paulo: FUNDAP.
- SERRANO, F. & SUMMA, R. (2011) *A desaceleração rudimentar da economia brasileira*. Revista Oikos, Rio de Janeiro, vol. 11, nº 22.
- STIGLITZ, J. (1993) *The Role of the State in Financial Markets*. The World Bank, Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D. C.
- STIGLITZ, J. & WEISS, A. (1981) *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*. In: The American Economic Review, vol. 71, n. 3, June 1981.
- VIDOTTO, C. A. (2005) *Reforma dos bancos federais brasileiros: base doutrinária e afinidades teóricas*. Revista Economia e Sociedade, Campinas, vol. 4, nº 1 (24) pp. 57-84.