

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
FACULDADE DE ECONOMIA DE NITERÓI

WASHINGTON DA SILVA PEREIRA

TAXA DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO DE LONGO PRAZO
PARA EMPRESAS E ATUAÇÃO DO BNDES VIA OPERAÇÕES INDIRETAS PARA
MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS DE 2009 A 2014

Niterói, Rio de Janeiro

2019

Ficha catalográfica automática - SDC/BEC
Gerada com informações fornecidas pelo autor

P436t Pereira, Washington da Silva
TAXA DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO DE LONGO PRAZO
PARA EMPRESAS E ATUAÇÃO DO BNDES VIA OPERAÇÕES INDIRETAS PARA
MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS DE 2009 A 2014 /
Washington da Silva Pereira ; Javier Walter Ghibaudi,
orientador. Niterói, 2019.41 f. : il.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências
Econômicas)-Universidade Federal Fluminense, Faculdade de
Economia, Niterói, 2019.

1. Mercado de crédito. 2. BNDES. 3. Taxa de Juros. 4.
Desenvolvimento Econômico. 5. Produção intelectual. I.
Ghibaudi, Javier Walter, orientador. II. Universidade Federal
Fluminense. Faculdade de Economia. III. Título.

CDD -

Bibliotecária responsável: Cláudia Maria Gomes Curi -
CRB7/4192

WASHINGTON DA SILVA PEREIRA

TAXA DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO DE LONGO PRAZO
PARA EMPRESAS E ATUAÇÃO DO BNDES VIA OPERAÇÕES INDIRETAS PARA
MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS DE 2009 A 2014

Trabalho de conclusão de curso
apresentado ao curso de Bacharelado
em Ciências Econômicas, como
requisito parcial para conclusão do
curso.

Orientador

Professor Doutor Javier Walter Ghibaudi

Niterói, Rio de Janeiro

2019

WASHINGTON DA SILVA PEREIRA

**TAXA DE JUROS NO MERCADO DE CRÉDITO BRASILEIRO DE LONGO PRAZO
PARA EMPRESAS E ATUAÇÃO DO BNDES VIA OPERAÇÕES INDIRETAS
PARA MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS DE 2009 A 2014**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao curso de Bacharelado em Ciências Econômicas, como requisito parcial para conclusão do curso.

Aprovada em 06 de dezembro de 2019.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Javier Walter Ghibaudi (Orientador) - UFF

Prof. Dr. Leonardo de Magalhães Leite - UFF

Prof. Dr. Fernando Augusto Mansor de Mattos- UFF

Niterói, Rio de Janeiro

2019

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todas e todos que me ajudaram a chegar até aqui. Em especial a minha mãe, ao pessoal do NUDHESC, da Moradia Estudantil da UFF, do Grupo de pesquisa sobre atuação do BNDES e tantos outros. Também agradeço a UFF pela oportunidade de cursar um curso com tanta história e reconhecidamente de qualidade. A FAPERJ, PROAES e CNPQ eu agradeço pelo apoio financeiro e a possibilidade de realizar pesquisas em diversas áreas do conhecimento.

Agradeço ao professor Javier pelos ensinamentos, comprometimento com o ensino e paciência e também a todos os demais professores da UFF que estão na minha história. Deixo aqui meus agradecimentos ao pessoal da Prill Tecnologia e da Enel que fizeram e fazem parte da minha vida profissional.

Por fim, agradeço a Deus por ser parte da minha esperança e fé no ser humano e por ser a explicação das coisas as quais eu não sei. Não obstante, agradeço a mim mesmo, por não ter desistido e mesmo passando por diversas dificuldades ter chegado ao fim desta etapa. Ainda tenho muito o que fazer.

Manners maketh man

Kingsman: The Secret Service

RESUMO

Tendencialmente, após crises, o crédito fica mais caro e mais escasso. E entendemos isso após a crise de 2008. Dado que a incerteza aumenta e a eficiência marginal do capital passa a ser menor - tendo em vista que a renda esperada tende a ser menor. O presente trabalho busca mostrar que a atuação do BNDES contribuiu para a expansão do crédito de longo prazo em operações de empréstimo e financiamento para micro, pequenas e médias empresas durante o período de 2009 a 2014 e conseqüentemente no investimento total da economia. Alinhado a isso, é apontado o caráter político e ideológico dos bancos privados brasileiros. Mostrando o entendimento deles, através da sua instituição representativa – FEBRABAN, acerca das questões que envolvem as taxas de juros realizadas no Brasil e a oferta de crédito dos mesmos. É desenvolvida a ideia que a atuação do Estado no mercado de crédito brasileiro é necessária, dada a construção sócio histórica do país.

Palavras-chave: Taxa de juros. Mercado de crédito. BNDES. Desenvolvimento Econômico. e FEBRABAN

ABSTRACT

After crises, credit tends to become more expensive and scarcer. And we understand this after the 2008 crisis. Given that uncertainty increases and marginal capital efficiency becomes lower - given that expected income tends to be lower. The present work seeks to show that BNDES 'performance contributed to the expansion of long-term credit in lending and financing operations for micro, small and medium enterprises during the period from 2009 to 2014. In line with this, it is pointed out the political and ideology of Brazilian private banks. Showing their understanding, through their representative institution - FEBRABAN, about the issues involving the interest rates realized in Brazil and their credit offer. Our idea is: the State action in the Brazilian credit market is necessary; we have this insight looking for the socio-historical, economical and cultural construction of the country.

Keywords: Interest rate. Credit Market. BNDES. Economic development. FEBRABAN.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Taxa de juros real no Mundo em 1999.....	08
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Juros Reais no Brasil	07
Gráfico 2 – Crédito ao setor privado (%PIB)	09
Gráfico 3 – Indicador IPEA de FBCF.....	11
Gráfico 4 – Indicador Serasa Experian de Demanda das empresas por crédito	12
Gráfico 5 – Desembolsos do Sistema BNDES/PIB	27
Gráfico 6 – Participação do BNDES no saldo da carteira de crédito total	28
Gráfico 7 – Taxas de Juros anuais.....	29
Gráfico 8 – Participação das MPMEs no total de desembolsos do BNDES	31
Gráfico 9 – Taxa de juros ao ano em %	32
Gráfico 10 – Operações de crédito mensal em milhões	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Média de juros de longo prazo para empresas de 2009 a 2014.....	33
--	----

LISTA DE ABREVIATURAS

BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
MPME	Micro, Pequenas e Médias Empresas
PIB	Produto Interno Bruto
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

SUMÁRIO

	Introdução.....	01
1	Mercado de crédito no Brasil pós-abertura nos anos 1990 e características do mercado de crédito de uma economia em desenvolvimento.....	03
1.1	A construção de um país em desenvolvimento.....	03
1.2	Determinações no mercado de crédito de longo prazo brasileiro pós abertura na década de 1990.....	06
2	Febraban e a posição dos bancos quanto aos juros e crédito no Brasil.....	15
2.1	Conjuntura, expectativas e poupança.....	16
2.2	Hipóteses da Febraban acerca do spread e nível de juros.....	20
2.3	Questões de mercado e custos administrativos e operacionais.....	21
2.4	Tributos e depósitos compulsórios.....	22
2.5	Considerações Finais.....	23
3	Economia Política do Desenvolvimento: Estratégia e Ação do BNDES de 2009 a 2014 para micro, pequenas e médias empresas – MPME, via operações indiretas.....	26
3.1	A atuação do BNDES de 2009 a 2014: oferta de crédito e taxa de juros	27
3.2	Desembolsos para micro, pequenas e médias empresas através de operações indiretas.....	30
	Considerações Finais.....	36
	Bibliografia.....	38

Introdução

O debate acerca das motivações do nível das taxas de juros brasileiras serem altas em comparação com o exterior permeia o debate econômico do país há décadas. O crédito, tido como motor do crescimento para teóricos renomados como sir John Maynard Keynes tem mostrado por longos anos uma tendência a ser, dadas as configurações do mercado monetário brasileiro, de menor acesso e mais caro que em outros países em desenvolvimento – o que condiciona uma desalavancagem da economia tupiniquim.

Os bancos com maior *Market Share* no mercado brasileiro, por sua vez, indicam que a culpa da tendência a juros maiores no Brasil está na regulação, inadimplência e na burocracia brasileira; que para eles os penaliza em diversas leis e normas do sistema financeiro nacional. Essa tese é indicada no manifesto dos bancos lançado em 2018 intitulado “Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – uma proposta dos bancos ao governo, Congresso e à sociedade” e tendo sua segunda edição lançada em 2019 através da editora da própria Federação Brasileira dos Bancos (Febraban).

Por dentro desses assuntos, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em significativa parte da sua história atuou de forma a fornecer crédito para investimento na economia brasileira. Causando assim um atrito com os interesses privados – inspirados pelo ideário *mainstream* ortodoxo em voga como o de Pêrsio Árida (TORRES FILHO & NOGUEIRA, 2013, p.23), que entendem a atuação do Banco de desenvolvimento brasileiro como uma anomalia no mercado que causa desequilíbrios no mercado de crédito tornando-o ineficiente.

Entendendo como uma problemática latente e importante para a sociedade brasileira, o objeto deste trabalho é a taxa de juros do mercado de crédito brasileiro de longo prazo para pessoas jurídicas, em especial para as chamadas MPMEs – Micro, Pequenas e Médias Empresas, relacionando as tendências gerais da atuação dos bancos do mercado de crédito brasileiro com a atuação do BNDES, e para o período de 2009 a 2014. A escolha deste período é por representar um importante intervalo da economia recente do Brasil, entre a crise de 2008 e o fim do primeiro mandato da presidenta Dilma Rousseff

Assim sendo, busca-se construir uma linha de raciocínio acerca desse objeto que fuja das correntes de pensamento que não diferenciam os mercados e economias -

– suas histórias, condições e tradições. O método de análise é método histórico e a metodologia de exposição e análise é a descrita abaixo:

O capítulo 1 fará um movimento histórico visando a construção da problemática no país. As referências serão textos e autores que tratam das particularidades da economia brasileira e do mercado de crédito brasileiro tal como ele é na contemporaneidade. Suas particularidades, mitos, contradições e possibilidades.

O capítulo 2 mostrará a posição dos bancos representados pela publicação da Febraban intitulada “Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – uma proposta dos bancos ao governo, Congresso e à sociedade” publicada em 2018. Fazendo um resumo sobre as principais ideias e pontos tangentes na problemática segundo os bancos. Neste também será identificada a corrente ideológica e o ideário político dos bancos representados pela FEBRABAN.

O capítulo 3 será responsável por trazer os dados da atuação do BNDES de 2009 a 2014 para micro, pequenas e médias empresas – MPMEs, através das operações indiretas do banco, buscando identificar as motivações, entendimentos e política operacional do banco no mercado de crédito brasileiro nessa época. E comparando as taxas de juros do BNDES na época, bem como oferta de crédito em relação aos 5 (cinco) maiores bancos – de acordo com os respectivos ativos totais, em atuação no Brasil no segmento das MPMEs.

Os principais objetivos deste trabalho são: i) Analisar as teses da Febraban e buscar entender suas condições, seus pressupostos e implicações ii) Identificar se o mercado de crédito em questão depende da atuação do Estado no mercado para estimular os investimentos no país e iii) Encontrar uma linha de compreensão da questão do trabalho e, por assim, buscar uma direção para a solução do problema.

Capítulo 1 – Mercado de crédito no Brasil pós-abertura nos anos 1990 e características do mercado de crédito de uma economia em desenvolvimento.

1.1 – A construção de um país em desenvolvimento

O desenvolvimento econômico está intrinsecamente relacionado ao vigor do mercado de crédito e possibilidade de financiamento em uma economia; dado que o crédito tendencialmente colabora para o aumento da produção, da produtividade marginal e conseqüentemente possibilita o aumento dos salários (KEYNES, 1985, p.107). Partindo dessa hipótese, temos que um país com mercado de crédito restrito e relativamente caro tende a criar obstáculos a acumulação de capital e ao processo de desenvolvimento econômico. Precede-se observar o desenvolvimento econômico, suas condições e contradições, para continuar com a questão do trabalho - Taxa de juros no mercado de crédito de longo prazo no Brasil e a atuação do BNDES de 2009 a 2014.

O Desenvolvimento Econômico de um país é: “Crescimento econômico (aumento do Produto Nacional Bruto *per capita*) acompanhado pela melhoria do padrão de vida da população e alterações fundamentais na estrutura de sua economia” (SANDRONI, 1987, p.83). Ou seja, o movimento de desenvolvimento econômico pode ser entendido como um processo onde há um crescimento da produção total de um país associando isto à melhoria na qualidade de vida das pessoas e a novas configurações na economia.

Teóricos de diversas vertentes versaram acerca do processo de desenvolvimento econômico. Para Baran (1986, p. 203) o desenvolvimento econômico depende da utilização e destinação do excedente econômico, já para Douglass North (1990, p.107) o movimento está atrelado ao posicionamento institucional e aos sistemas de negociação vigentes nos países. Ou seja, para North quanto mais seguras forem as instituições e quanto mais atrativos forem os custos de transações, mais propenso a se desenvolver é o país..

Por mais que existam exemplos de caminhos a serem seguidos, os processos de desenvolvimento econômico não são sequenciais lógicos, eles são diferentes em cada nação e dependem da formação social, econômica e política de cada caso (BARAN , 1986, p.153). Há de se notar também que, conforme destaca Furtado, crescimento econômico e desenvolvimento não são o mesmo movimento:

o conceito de desenvolvimento compreende a ideia de crescimento, superando-a. Com efeito: ele se refere ao crescimento de um conjunto de estrutura complexa. Essa complexidade estrutural não é uma questão de nível tecnológico. Na verdade, ela traduz a diversidade de formas sociais e econômicas engendrada pela divisão do trabalho social. Porque se deve satisfazer às múltiplas necessidades de uma coletividade é que o conjunto econômico nacional apresenta a sua grande complexidade de estrutura. Esta sofre a ação permanente de uma multiplicidade de fatores sociais e institucionais que escapam à análise econômica corrente. (FURTADO, 1985, p.78).

Em suma, segundo Furtado, o processo de desenvolvimento econômico pode ser definido, dentro de uma economia capitalista, como o alargamento e aprofundamento das relações produtivas associado à produção de excedente para sua reprodução de forma ampliada. Tendo em vista a universalização do acesso ao mundo do consumo e a distribuição da riqueza gerada, mantendo-se vigentes, é claro, as formas de utilização da força de trabalho.

Os processos de desenvolvimento econômico nos países são experiências diferentes conforme definido anteriormente. E o Brasil não é uma exceção. O desenvolvimento econômico no Brasil também se mostra como processo particular, produto de um processo sócio histórico, conforme aponta Furtado (1986, p.144):

A experiência brasileira surge como um caso especial, no qual se conjugam o controle por grupos nacionais da produção exportável, a abundância de recursos naturais e as dimensões relativamente grandes do mercado interno em formação. De fato: dada a grande abundância de terras aptas a plantar café e a elasticidade da mão de obra, as inversões na cafeicultura não

encontraram limitação pelo lado da oferta de fatores [...] Os lucros do setor cafeeiro, nas fases de prosperidade, tendiam a concentrar-se nesse mesmo setor.¹ (FURTADO, 1986, p.144)

A constituição do Estado brasileiro como um Estado dependente do mercado externo e, a significativa transmissão dos lucros ao exterior, construiu uma economia onde a poupança gerada não se torna investimento (FURTADO, 1986, p.219). A ideia de que é um problema a transmissão de lucros da economia para o exterior, sem que lucro seja incorporado novamente na economia que o produziu, também é considerada por Kalecki (1983, p.133), embora o autor entenda que a poupança não é uma condição necessária ao investimento, o mesmo indica que quando o excedente econômico da economia não é inserido no ciclo de produção como investimento, existe a tendência à repressão do desenvolvimento econômico no longo prazo.

Por outro lado, a existência de poupança corrente externa às firmas, realizada pelas pessoas que vivem de rendimentos, tende a deprimir o investimento e portanto a diminuir o desenvolvimento a longo prazo. (KALECKI, 1983, p.134)

Conforme indicado acima por Kalecki (1983, p.133) não é uma condição precedente a presença de uma poupança pré-estabelecida para que exista investimento. Esse movimento também é reconhecido por Keynes (1985, p.101); não necessariamente precisa-se de uma poupança pré-existente para existir investimento dadas as configurações do que podemos chamar de “Economia Monetária de Produção” (CARVALHO & CARVALHO, 2018,).

O crédito criado através de operações bancárias pode alavancar os investimentos na economia de determinado país ou nação (KEYNES, 1985, p.107). Temos que o que restringe os investimentos na economia não é simplesmente a escassez de poupança conforme apontava Baran (1986, p.203), a falta de investimentos em um país, que restringe o crescimento e o desenvolvimento econômico, também pode ser fruto de um sistema bancário e financeiro com

¹ A estrutura conjuntural apontada por Furtado é a da expansão da produção do café no Brasil, no terceiro quartel do século XIX.

restrições de oferta de crédito e taxas de juros altas - considerando as taxas de atratividade em relação a novos projetos de investimento. Para Keynes:

a criação de crédito pelo sistema bancário permite realizar investimentos, aos quais “nenhuma poupança genuína” corresponde, resulta, unicamente, de se isolar uma das consequências do aumento do crédito bancário, com a exclusão das demais. Se a concessão de um crédito adicional a créditos já existentes permite ao empresário efetuar uma adição ao seu investimento corrente, que de outro modo não poderia ocorrer, as rendas aumentarão necessariamente e numa proporção que, em geral, excederá a do investimento suplementar. [...] as poupanças que resultam dessa decisão são tão genuínas quanto quaisquer outras (KEYNES, 1985, p.107)

Tendo em vista a capacidade do Estado em dinamizar a economia através de sua atuação (KALECKI, 1983, p.133), a falta de investimento também pode ser fruto da não atuação do Estado no mercado. Assim sendo, chega-se ao objeto em análise: a taxa de juros no mercado de crédito brasileiro de longo prazo, e a atuação do BNDES de 2009 a 2014. Existem duas ideias intrínsecas na argumentação até aqui e que partimos delas para construção da argumentação que estamos elaborando aqui: (i) O desenvolvimento econômico é fruto do investimento e (ii) quanto menor o juros, maior tendência a o investimento dada a eficiência marginal do capital (KEYNES, 1985, p.130).

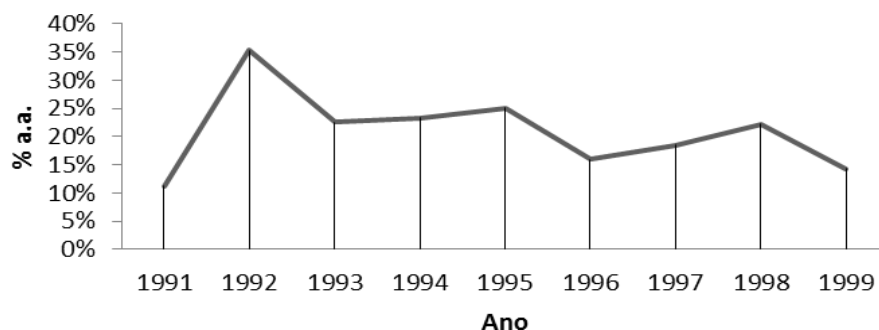
1.2– Determinações no mercado de crédito de longo prazo brasileiro pós abertura na década de 1990

Nos anos 1990 ocorreu um movimento de relaxamento da regulação pré estabelecida para a entrada de capital estrangeiro no mercado bancário brasileiro sendo esse processo, consequência das crises financeiras e cambiais que eram fruto da instabilidade na economia brasileira que vinha desde os anos 1980 (TAVARES, 2012, p.477). Essa abertura, visando facilitar e estimular a entrada de capital estrangeiro no Brasil, causou euforia no “mercado financeiro internacional”,

sendo este termo representação metafórica dos grandes bancos internacionais e conglomerados financeiros, que viam o Brasil um novo mercado a ser explorado (TAVARES, 2012, p.478). Vale ressaltar que estas instituições detêm significativa participação na construção das relações econômicas da sociedade dada concentração de capital e poder político contidas nelas (LAPAVISTAS, C. & POWELL, J. 2013, p.17).

O principal argumento dado para legitimar a abertura do setor bancário nacional ao capital estrangeiro foi a tese de que com o aumento da concorrência, o custo do crédito diminuiria (CARVALHO e VIDOTTO, 2007, p.395). Mas não foi esse o resultado imediato da abertura; tendo em vista que o estímulo à entrada de capital no país, buscando a diminuição das taxas de juros do setor bancário pós Plano Real e crise de 1995, não fez com que custo do crédito diminuísse nos primeiros anos após essa reestruturação (CARVALHO e VIDOTTO, 2007, p.395). Embora tenha ocorrido queda gradual na taxa de juros real da economia a partir de 1995, conforme gráfico abaixo².

Gráfico 1 – Juros reais no Brasil



Fonte: Sistema Gerador de Séries do Banco Central do Brasil. Séries 13522 e 1178. Elaboração Própria

Embora a tese da competição entre firmas gerar melhores preços para os consumidores ser ideia pilar das teorias econômicas clássicas e neoclássicas – dentre outras, o aumento da competição no mercado de crédito brasileiro não gerou o suposto resultado de forma imediata. Olhando por outro prisma, mesmo com momentos de retração, os spreads bancários e conseqüentemente as taxas de juros mantiveram tendência de alta até o fim dos anos 1990 (CARVALHO e VIDOTTO, 2007: p.399). E, em comparação com os outros países, as taxas de juros reais do

² Taxa de juros reais calculadas a partir da Equação de Fisher: $1 + i = (1 + r) (1 + \pi)$.

Brasil estavam entre as maiores do mundo no final de 1999 conforme indica a figura abaixo extraída do sítio digital do Banco Mundial³.

Figura 1 – Taxa de juros real no Mundo em 1999 (% a.a.)



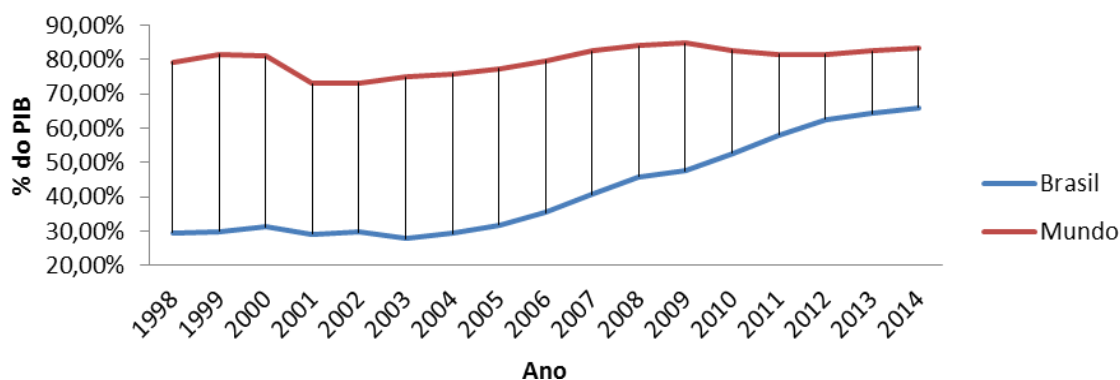
Fonte: Extraído de Banco Mundial. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/FR.INR.RINR?view=map&year=1999>.

Além disso, complementando a problemática da situação econômica no Brasil na última década do século XX, as crises financeiras e cambiais do fim da década de 1990 eram marcadas por políticas econômicas ortodoxas restritivas que reprimiam a economia e impediam a expansão da atividade econômica no Brasil. Ou seja, as crises eram remediadas através de políticas que cortavam renda e demanda e assim aumentavam o nível de pobreza e desemprego no país (FIORI, 2012, p.81).

A virada do século marca, após um período de mudanças, a consolidação da estrutura do mercado com crédito brasileiro como um mercado de crédito concentrado e com taxas de juros elevadas. Por outro lado, o crédito ao setor privado no Brasil em relação ao PIB se manteve estável entre 1998 e 2002 conforme o gráfico abaixo com dados do Banco Mundial em relação a média do mundo.

³ BANCO MUNDIAL. Domestic credit to private sector. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/FS.AST.DOMS.GD.ZS?view=map&year=1999>. Acesso em 15 de junho de 2019.

Gráfico 2 - Crédito ao setor privado (% PIB)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Mundial. Base: Domestic Credit to Private Sector⁴.

Analisando o gráfico acima, podemos notar uma inflexão na curva a partir de 2002, alterando a direção da série. O crédito no Brasil passa a se expandir, mas essa expansão não era suficiente para inserir o Brasil em um melhor patamar em nível internacional conforme indicam Sant'Anna, Borça Júnior e Araujo (2009).

Segundo dados do Banco Mundial, em 2007 o estoque de crédito no Brasil montava a apenas 43,6% do PIB. Ainda que acima de outros países latino-americanos com grau de desenvolvimento semelhante – como México (20%), Argentina (12,5%) e Colômbia (36%) –, esse indicador é bem inferior ao observado nas economias desenvolvidas e em economias em desenvolvimento do leste da Ásia – Coreia do Sul (101%), Malásia (100%) e Tailândia (82,7%). (SANT'ANNA, BORÇA JÚNIOR E ARAÚJO, 2009. P.44)

Outra particularidade apontada pelos autores é que a oferta de crédito no Brasil, no fim do século XX e começo do século XXI, se torna volátil e, quando existem choques externos, o país fica exposto a essas flutuações de oferta de crédito (SANT'ANNA, BORÇA JÚNIOR E ARAÚJO, 2009, p.45). Algumas das crises que impactaram o país foram:

As crises do México, em 1994/1995, da Ásia, em 1997, da Rússia, em 1998, e a própria crise brasileira, de 1999, são

⁴ BANCO MUNDIAL. Domestic credit to private sector. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/FS.AST.DOMS.GD.ZS?view=map&year=1999>. Acesso em 15 de junho de 2019.

exemplos de choques externos que tiveram efeitos negativos na evolução das condições de crédito do país, contribuindo para sua maior volatilidade. (SANT'ANNA, BORÇA JÚNIOR E ARAÚJO, 2009. P.45)

Percebe-se que o mercado de crédito no Brasil, mesmo após uma reestruturação que culminou em significativas mudanças estruturais, continuou a ser limitado e as taxas de juros altas. Essa limitação, tendo em vista o ambiente de negócios como um ambiente de incerteza (KALECKI, 1983, p.66), limitam os investimentos e causa desalavancagem na economia. Quando existem condições facilitadoras, tendem a acontecer investimentos em larga escala.

A maior disponibilidade de financiamentos de longo prazo, por sua vez, permite que as empresas se lancem em empreendimentos de maior escala, o que realimenta o processo de crescimento econômico. (SANT'ANNA, BORÇA JÚNIOR E ARAÚJO, 2009 , p.42).

A crise de 2008 é um significativo marco na história da economia mundial, especialmente após a quebra do *Lehman Brothers*⁵. Ela causou tremores em todo o mundo e no Brasil causou uma crise de liquidez (MENDONÇA e DEOS , 2012, p.11). A incerteza ocasionada pela crise gerou uma movimentação no mercado interbancário e, dada a turbulência que ocorria nos mercados financeiros em tenra época, ocorreu uma *"liquidity puddle"*⁶ (MENDONÇA e DEOS , 2012, p.11). Esse fenômeno, segundo as autoras, era resultado, dados outros motivos, dos compromissos dos bancos frente aos derivativos aos quais estavam expostos (MENDONÇA e DEOS , 2012, p.11).

Assim sendo, o cenário que se mostrara ao país era de retração do crédito dadas as incertezas no mercado mundial. No Brasil o impacto da retração do crédito foi percebido nos últimos meses de 2008, sendo esta síntese da situação em que a economia estava conforme indica o Relatório de Economia Bancária e Crédito do Banco Central do Brasil de 2008:

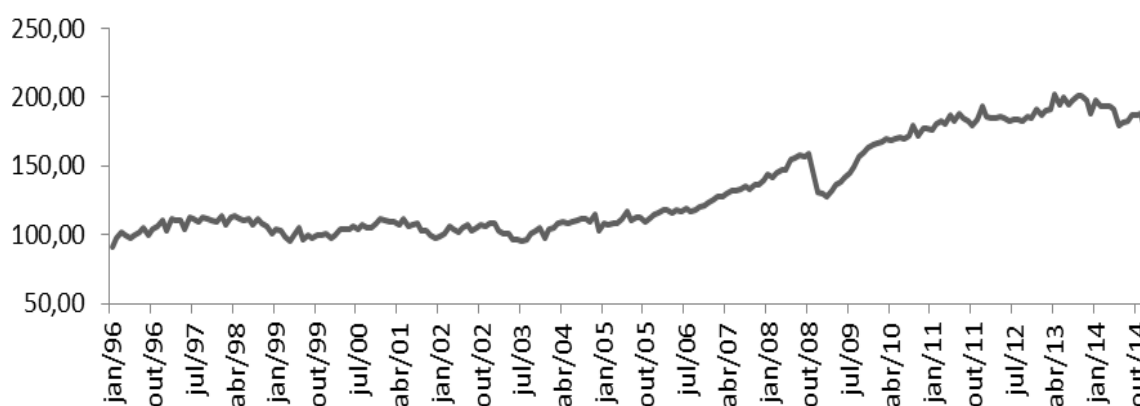
⁵ Conforme indica a página 3 do Relatório de economia bancária e crédito do Banco Central brasileiro referente ao ano de 2008.

⁶ Em português: "poça de liquidez". Fenômeno onde a liquidez que está concentrada nos grandes bancos não circula pela economia.

A trajetória de crescimento das operações de crédito do sistema financeiro foi condicionada, nos últimos meses de 2008, pelos efeitos decorrentes da crise financeira internacional. Nesse sentido, o ritmo de expansão do crédito foi negativamente afetado pela redução expressiva das fontes externas de financiamento, bem como pelo arrefecimento do nível de atividade econômica doméstica, associado, entre outros fatores, à deterioração das expectativas dos agentes econômicos. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.13)

As incertezas, além de causarem danos na expansão de crédito que vinha ocorrendo desde 2003, fizeram com que o comportamento dos agentes fosse de cautela. O Banco Central do Brasil optou pela elevação da taxa básica de juros - a SELIC, e os bancos aumentaram seus spreads. Esse conjunto de ações fez com que o custo médio das operações de crédito para pessoas jurídicas aumentassem em 7.8 p.p no ano de 2008. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.14). Essa conjuntura contribuiu para que ocorresse uma diminuição significativa, no último semestre de 2008, na Formação Bruta de Capital Fixo do Brasil - importante indicador da situação econômica do país⁷.

**Gráfico 3 - Indicador Ipea de FBCF - com ajuste sazonal
(índice 1995=100)**



Elaboração própria com dados do IPEA. Indicador IPEA de FBCF. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/indicador-ipea-mensal-de-fbcf/>. Acesso em 01 de julho de 2019

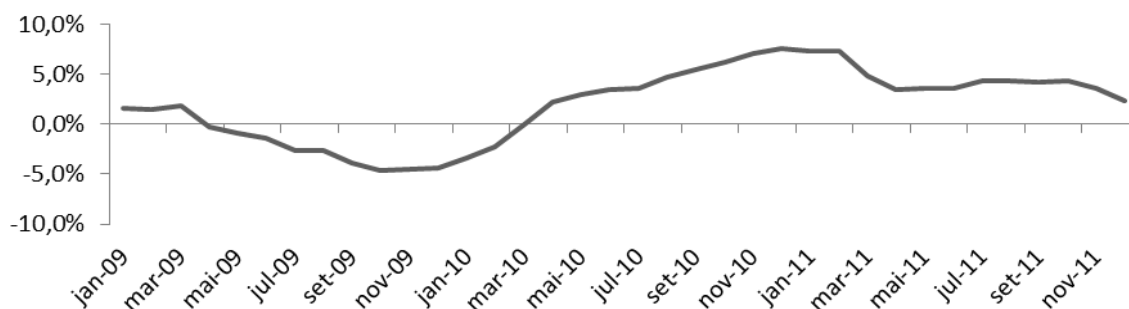
⁷ Ano base: 1995 – 100. O indicador que FBKF é um significativo índice de medição do volume de investimentos no Brasil.

Como o mercado estava em estágio de cautela, coube ao Estado brasileiro, via políticas econômicas amplas, através de diversas instituições como o Banco Central, Conselho Monetário Nacional e Bancos Públicos, reativar a economia do Brasil que estava em estado estático (MENDONÇA e DEOS , 2012, p.12). As ações foram estruturadas a partir de dois cernes: (i) manter a estabilidade do sistema financeiro nacional e (ii) estimular o crédito no país (MENDONÇA e DEOS , 2012, p.12). Esses pontos não foram únicos. A estrutura macroeconômica também foi flexibilizada, o que causou uma queda de 5% da taxa SELIC em menos de um ano.

Além dessas medidas mais específicas, a política macroeconômica também foi relaxada. Especificamente, uma sequência de cortes na taxa de juro curto prazo foi implementada pelo Comitê de Política Monetária, o que significou uma forte queda de 5,0 pontos percentuais em nove meses (de 13,75% em outubro 2008, para 8,75% em julho de 2009).⁸(MENDONÇA e DEOS , 2012, p.13, tradução própria)

O resultado das políticas aplicadas foi, no curto prazo, o reestabelecimento do mercado de crédito. Além disso, ocorreu o aumento da demanda das empresas por crédito, conforme aponta o Indicador Serasa Experian de Demanda das Empresas por Crédito⁹.

Gráfico 4 - Indicador Serasa Experian de Demanda das Empresas por Crédito - Variação Acumulada em 12 Meses



Elaboração própria com dados do Serasa Experian. Variação Acumulada em 12 Meses.

⁸ Original: “Besides these more specific measures, the macroeconomic policy was also relaxed. Specifically, a sequence of cuts in the short term interest rate was targeted and implemented by the Monetary Policy Committee, which meant a sharp decrease of 5.0 percent points in nine months (from 13.75% in October 2008, to 8.75 % in July 2009)”

⁹ SERASA EXPERIAN. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadores-economicos>. Acesso em 26/06/2019.

O gráfico 4 nos indica que a demanda por crédito aumentou após um período de incerteza. Por ser uma variação acumulada de 12 meses, o resultado das políticas iniciadas no último trimestre de 2008 aparecem no último trimestre de 2009. E percebemos que há uma mudança de direção da demanda por crédito das empresas nesse trimestre, ou seja, as políticas monetárias de redução de juros e aumento da oferta de crédito, realizadas visando movimentar a economia surgiram o efeito esperado ao atingir as expectativas dos empresários. Pois os mesmos demandam crédito quando têm expectativa de terem retornos com seus investimentos. Esse resultado reflete a ideia anteriormente apontada por Kalecki (1983, p.133), a estagnação da economia pode ser eliminada com a atuação do Estado via políticas de incentivo e dinamização dos mercados¹⁰.

Assim sendo, resumindo as ideias expostas no capítulo:

- (i) O Brasil tem um processo de desenvolvimento particular, ou seja, seus processos históricos se diferem de outros países tanto em conteúdo quanto em forma. A significativa transmissão dos lucros ao exterior, construiu uma economia onde a poupança gerada não se torna investimento (FURTADO, 1986, p.219).
- (ii) Não é necessária uma poupança pré-existente para que haja investimento e desenvolvimento. A falta de investimentos em um país, que restringe o crescimento e o desenvolvimento econômico, também pode ser fruto de um sistema bancário e financeiro com restrições de oferta de crédito e taxas de juros altas - considerando as taxas de atratividade em relação a novos projetos de investimento.
- (iii) O Brasil é um país de baixo estoque de crédito comparativamente com a média do mundo de 1998 a 2014, embora em 2003 tenha acontecido um processo de aumento gradual que causou a aproximação do indicador do Brasil em relação ao mundo em 2014.
- (iv) O processo de abertura do mercado de crédito doméstico nos anos 1990, inicialmente gerou uma reformulação do sistema bancário. Mas não necessariamente causou redução na taxa de juros.
- (v) A crise de 2008 no Brasil foi amenizada com a atuação do Estado brasileiro, que por via de políticas econômicas, redinamizou o mercado

¹⁰ O autor também dá ênfase na questão da Política Fiscal e investimentos. Por ora, não aprofundamos estas questões no presente trabalho.

e fez com que fosse retomado o crescimento do mercado de crédito que vinha em expansão desde 2003.

No próximo capítulo será exposta a posição dos bancos do mercado de crédito brasileiro, buscando compreender a posição dos mesmos quanto a estrutura deste mercado no Brasil. Representados pela sua entidade organizativa, a Federação Brasileira dos Bancos – FEBRABAN, os argumentos e ideologias dos bancos serão expostos. Relacionando as ideias principais com as correntes teóricas que as sustentam.

Capítulo 2 – Febraban e a posição dos bancos quanto aos juros e crédito no Brasil

Introdução

Com a eleição presidencial de 2018 e a situação econômica que o Brasil se encontrava, o debate acerca dos juros no país foi pauta de discussão entre os candidatos. Em meio a essa conjuntura a Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN, lançou em um livro-manifesto as pautas dos bancos e as posições dos mesmos quanto a situação do crédito e juros no país; o intitulado “Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – Uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade” traz o entendimento das instituições financeiras acerca dessas importantes questões.

A segunda versão, lançada em 2019, com o texto original mais agregação de críticas sobre a obra é a matéria-prima deste capítulo. Serão indicadas as principais ideias e entendimentos dos bancos - aqui representados através de sua instituição organizativa do setor, a Febraban; acerca da situação do crédito e juros no país tendo base na obra publicada em 2019.

Com isso, o objeto de estudo do capítulo serão as ideias e justificativas dos bancos para a situação do mercado de crédito no Brasil extraídas da publicação da FEBRABAN de 2019. Os objetivos com essa estruturação são enunciar como os bancos veem a situação do mercado de crédito no país e indicar quais são as principais ideias e conseqüentemente as correntes ideológicas que embasam esta argumentação.

Através da reflexão dessas teorias, confrontando-as com outras ideias, pretende-se indicar quais são as principais concepções dos bancos, algumas das teorias as quais são base para seu pensamento e as problemáticas dessas visões de mundo. Além disso, serão sintetizados os principais obstáculos ao funcionamento do mercado bancário brasileiro segundo os bancos.

Este capítulo será dividido em cinco seções: (i) conjuntura, expectativas e poupança, (ii) hipóteses da Febraban acerca do spread e nível de juros, (iii)

questões de mercado e custos administrativos e operacionais, (iv) tributos e depósitos compulsórios e (v) considerações finais.

2.1 - Conjuntura, expectativas e poupança

Segundo a Febraban (2019, p.23) a conjuntura de qualquer país influencia tanto na oferta de crédito quanto na oferta de juros. Ademais as questões políticas, situação das finanças públicas e as expectativas dos agentes quanto ao funcionamento da economia são, aliadas as variáveis macroeconômicas do país, pilares para que os juros sejam reduzidos (FEBRABAN, 2019. p.23). Algumas variáveis têm destaque por seus impactos:

Entre as variáveis macroeconômicas, destacam-se o fôlego da economia, o controle da inflação, a estabilidade da dívida pública, a capacidade do governo de pagar os juros dessa dívida com recursos fiscais, a sustentabilidade do balanço de pagamentos e a normalidade política. Entre as variáveis microeconômicas, podem ser citadas as intervenções do governo no mercado de crédito, a segurança jurídica, a confiança nas instituições. Todos esses fatores, isoladamente ou em conjunto, influenciam os juros. (FEBRABAN, 2019, p.23)

Para a Organização, o chamado “Risco Fiscal” tem uma importância chave nas expectativas dos agentes, pois o Estado é um dos responsáveis por estimular investimentos, em especial em formação bruta de capital fixo e infraestrutura em geral (FEBRABAN, 2019, p.28). Caso o nível de endividamento esteja em um patamar visto como arriscado para os investidores, existe a possibilidade de queda nos investimentos dadas as previsões dos agentes (FEBRABAN, 2019, p.27). Dentre vários reflexos;

O reflexo mais importante do risco fiscal é o retardamento na recuperação da formação bruta de capital fixo, ou seja, dos investimentos para aumentar a capacidade de produção do país. Na saída das recessões mais recentes – a de 1995 e,

sobretudo, a de 2008/2009 –, esses investimentos tiveram significativa e rápida recuperação. Na atual, não tem sido assim. (FEBRABAN, 2019,p.28)

Conforme aponta Hicks (1975, p.137 apud TORRES FILHO e NOGUEIRA, 2013, p.9) os representantes dos bancos, em seus discursos e análises sobre o funcionamento do mercado, juros e do crédito, são “ricardianos”; isto é, acreditam nos pressupostos e partilham da ideologia de David Ricardo¹¹. O chamado “risco fiscal” é uma percepção de risco de *default* do Estado tendo em vista que os recursos são limitados e que a instituição pode vir a não cumprir com suas obrigações. Esta percepção é uma visão Ricardiana, pois para David Ricardo, em relação a dívida pública, “Somente poupando o rendimento e cortando as despesas é que o capital nacional poderá crescer” (RICARDO, 1996, p.176).

Para David Ricardo, quanto menor o nível de endividamento público, maiores condições para o crescimento econômico do país - tendo em vista que os agentes acreditarão que o Estado não dará calote em suas dívidas e que conseqüentemente não aumentará impostos para cobrir as mesmas (RICARDO, 1996, p.179). Esta ideia é conhecida como “Equivalência Ricardiana”. Em contraposição a essa ideia temos que, conforme aponta André Lara Resende (2009, p.6) e seguindo a chamada Teoria Monetária Moderna:

Todo título de dívida pública soberana, denominado na moeda nacional, em caso de crise, será sempre recomprado antecipadamente, ou resgatado, em moeda emitida pelo banco central. Toda a dívida pública emitida em moeda nacional tem alta liquidez. Pode haver perda de valor, em momentos de tensão no mercado, mas não há risco de calote. (RESENDE, 2019, p.6).

Ou seja, conforme indica o autor, não existe risco de calote em um país o qual o banco central emite a própria moeda. Assim sendo, o chamado “risco fiscal” é um conceito em si que não reflete a totalidade da problemática da dívida pública

¹¹ Economista Inglês que viveu entre 1772 e 1823. Ricardo foi um pensador liberal, que inspirado por Adam Smith, publicou artigos e livros defendendo o livre funcionamento do mercado e teorizando acerca de diversos tópicos da economia como mercado, política e tributação (SANDRONI, 1987, p.275).

nacional. Pois ele não considera a capacidade de autofinanciamento do Estado via dívida pública ao indicar que os recursos são limitados.

A inflação também é questão importante para a FEBRABAN. Dado o seu impacto na taxa nominal de juros, a volatilidade pode fazer com que exista uma pressão nos juros dado que existe uma cultura de indexação no Brasil (FEBRABAN, 2019, p.30). A instituição ainda destaca que é de suma importância o Regime de Metas de Inflação do Brasil, pois este ajuda a adequação das expectativas dos agentes a situação da economia (FEBRABAN, 2019, p.31).

O exercício demonstra a importância de o país ter uma meta de inflação baixa por anos seguidos e cumpri-la, de maneira a gerar entre os agentes econômicos uma expectativa que diminua a taxa de juros. (FEBRABAN, 2019, p.31)

Outra variável significativa para a Febraban é a poupança doméstica da economia. Tendo em vista ela como somatório da poupança do Estado, das firmas e das famílias, a mesma para a entidade é equivalente as disponibilidades domésticas para investimentos (FEBRABAN, 2019, p.34). Para a Febraban (2019, p.34) o endividamento público - realizado através de emissão de dívida, para os bancos causa uma “despoupança” na economia, pois a poupança privada é utilizada para financiamento dos gastos públicos. Assim sendo, para os bancos a dívida pública:

Quando elevada, crescente e de curto prazo, a dívida pública gera um círculo vicioso: faz os juros subirem, o que aumenta a dívida, especialmente a contratada a taxas flutuantes, e prejudica o crescimento econômico, levando à manutenção de juros altos, o que, por sua vez, contribui para manter a dívida alta e crescente, e assim por diante. Ao absorver grande parte da poupança do país, o setor público pressiona o mercado de crédito. A regra geral é que, quanto mais baixa é a taxa de poupança doméstica, mais alta é a taxa de juros – e vice-versa. (FEBRABAN, 2019, p.34)

A ideia de que a poupança é limite para o investimento é mais uma ideia que está em Ricardo (1996, p.91). Essa ideia contrasta com as ideias apontadas por Keynes (1985, p.107) e Kalecki (1983, p.133), no capítulo 1 foi mostrado que não é

necessária a existência de uma poupança pré existente para que se realizem investimentos tendo em vista a chamada “Economia Monetária de Produção”¹².

Ainda para a entidade, o crédito bancário ao setor privado teve significativa expansão entre os anos de 2003 e 2014, por outro lado esse endividamento não causou um maior nível de endividamento na economia porque a dívida pública caiu de 60% para 33% no mesmo período (FEBRABAN, 2019, p. 35). Para a Federação as famílias e firmas são mais eficientes do que o Estado e durante o mesmo período houve uma “realocação de poupança” para os agentes mais eficientes da economia (FEBRABAN, 2019, p.35).

Para a FEBRABAN, assim como para Ricardo, os recursos em posse das empresas e famílias se tornam mais eficientes do que quando estão com o Estado (RICARDO, 1996, p.175). Essa, podemos afirmar, é uma perspectiva ideológica do autor, enquanto o mesmo justifica as vantagens da redução de impostos para a economia (RICARDO, 1996, p.109). Dadas as suas configurações, o crédito direcionado - mesmo com suas particularidades e finalidades, para a Febraban também é um obstáculo a diminuição da taxa de juros no Brasil (FEBRABAN, 2019, p.37).

Mesmo sendo um instrumento de facilitação de crédito a taxas menores dadas a complexidade dos projetos e os prazos de execução, os bancos acreditam que esse tipo de política é um problema; tendo em vista que eles impactam o mercado criando distorções que fazem com que os juros sejam maiores no mercado em geral (FEBRABAN, 2019, p.37). Essas críticas são direcionadas aos bancos públicos, mas em geral o maior alvo dessas ideias é o BNDES.

Partindo do mantra ricardiano enunciado anteriormente – a FEBRABAN entende que a atuação do Estado na economia não gera ganhos à economia. Em contraposição a essa perspectiva, especialmente após a crise financeira de 2008, Torres Filho e Nogueira (2013, p.14), em relação ao BNDES indicam que:

A literatura desenvolvimentista defende a importância da atuação anticíclica desenvolvida pelo banco, assim como por outras instituições financeiras públicas federais, após a crise financeira iniciada em setembro de 2008. Além de sustentar os projetos de investimento em curso, inclusive compensando

¹²(KEYNES, 1985, p.101)

eventuais frustrações de aportes de outras fontes de longo prazo, argumenta que o BNDES teve papel essencial na sustentação do crédito corrente, tanto em termos de capital de giro, quanto de financiamento às exportações. (TORRES FILHO e NOGUEIRA, 2013, p.14).

Portanto, existem perspectivas sobre a temática do crédito direcionado que são destoantes da visão da FEBRABAN. O debate acerca do crédito direcionado e não obstante de seu *funding* não é somente um debate econômico, é também um debate social e político de inclusão de agentes na economia (TORRES FILHO & NOGUEIRA, 2013, p.26).

2.2 - Hipóteses da Febraban acerca do spread e nível de juros

Tendo em vista o *spread* como a diferença entre o custo de captação do dinheiro e preço o qual o crédito é vendido; e sendo a taxa de juros o preço de venda do crédito, a FEBRABAN aponta que a concentração bancária não é a causa dos altos spreads e conseqüentemente dos altos juros, pois mesmo com o aumento na concentração bancária na década 1990, o spread teve tendência de queda (FEBRABAN, 2019, p. 56). A FEBRABAN indica que a concentração bancária no país após a abertura dos anos 1990 é fruto de um processo de aumento da eficiência, onde os bancos que não conseguiram lidar com a “perda da receita inflacionária” acabaram fechando (FEBRABAN, 2019, p. 56). Ou seja, para os bancos a concentração bancária no Brasil em parte foi causada pelo aumento da eficiência dos bancos que conseguiram lidar com a nova estrutura do mercado de crédito.

Ainda para a FEBRABAN, mesmo existindo a concentração bancária, esta não é a causa dos significativos spreads e juros no Brasil. Dado que existe competição no mercado bancário no Brasil (FEBRABAN, 2019, p.61). Para a Entidade o custo do crédito está atrelado a diversos aspectos tendo em vista que:

As taxas de juros refletem custos legais e institucionais que não são afetados diretamente pela competição, uma vez que decorrem de leis, regulações e condições institucionais às

quais todos os concorrentes estão sujeitos(...). (FEBRABAN, 2019, p. 68)

Ou seja, as taxas de juros, para a FEBRABAN são resultado de custos de mercado - custo de captação, despesas, impostos e afins. Assim sendo, podemos indicar que na interpretação da FEBRABAN significativa parte da composição da taxa de juros a ser aplicada ao tomador de crédito é definido pelo Estado.

Por fim, existe um último composto da taxa de juros que está dentro do spread; o custo da inadimplência. Este, segundo a FEBRABAN, deve ser olhado através de três aspectos: (i) a inadimplência em si, que segundo sua opinião no Brasil é alta, (ii) a taxa de recuperação de dívidas não pagas, que segundo a Federação é baixa e (iii) a legislação regulatória e tributária que envolve esse custo, que para os bancos causam prejuízos (FEBRABAN, 2019, p.87). Segundo a FEBRABAN, por mais que o primeiro aspecto seja o mais latente e visado, para que se faça uma análise correta todos os três devem ser observados para enxergar o custo na inadimplência no spread e conseqüentemente na taxa de juros no Brasil (FEBRABAN, 2019, p.87)

2.3 - Questões de mercado e custos administrativos e operacionais

Custos administrativos e operacionais são importantes em todos os setores da economia. Segundo a Febraban (2019, p.113) esses custos se tornam ainda mais latentes e problemáticos no setor bancário; pois os custos estão geralmente atrelados a questões onde os bancos não podem atuar no dia a dia:

Há um conjunto de custos operacionais cuja redução depende de mudanças legislativas e decisões judiciais. Entre esses fatores, que inflam os custos bancários no Brasil, podem ser citados a insuficiente segurança jurídica das operações eletrônicas, o anacronismo das relações trabalhistas e a proliferação de legislações municipais e estaduais. (FEBRABAN, 2019, p.113)

Além destes, dada a formação organizativa dos trabalhadores do setor bancário - bancários, faz com que exista um mercado de trabalho mais rígido no setor, onde os custos trabalhistas são altos (FEBRABAN, 2019, p. 119). Os custos com as

agências também são significativos segundo os bancos, dadas as especificidades em especial o risco de atentados e assaltos as quais estão sujeitas (FEBRABAN, 2019, p.120).

Uma proposta dos bancos a diminuir os custos administrativos e operacionais, melhorar os serviços e conseqüentemente ser mais eficiente para reduzir os juros é o “Desincentivo do uso do dinheiro vivo e imposição de um teto para saques em espécie. O objetivo principal, além da redução dos custos com transporte de numerário, é mitigar os riscos de lavagem de dinheiro.” (FEBRABAN, 2019, p.123)

2.4 - Tributos e depósitos compulsórios

Segunda a Febraban (2019, p.131) a tributação da intermediação financeira no Brasil é alta se comparada a outros países. Estes custos, segundo os bancos representa 23% do spread bancário, contra 15% do lucro dos bancos inseridos no mesmo (FEBRABAN, 2019, p. 136). Além disso, existem também os depósitos judiciais que fazem com que os bancos mantenham expressivas quantias de dinheiro em contas sem remuneração ou correção monetária; esses recursos parados, segundo os bancos, encarecem as operações de crédito, além de limitarem a capacidade de emprestar dos bancos (FEBRABAN, 2019, p. 141).

Diversos países, segundo a FEBRABAN, já utilizaram os depósitos compulsórios e na atualidade poucos ainda os utilizam em prol da potência da política monetária; entretanto o Brasil mantém esse instrumento a taxas superiores aos de demais países pelo mundo (FEBRABAN, 2019, p.141). Esse instrumento, para a Entidade, tem sido substituído por uma aparato regulatório moderno capaz de tornar o mercado mais eficiente sem perder a potência do instrumento (FEBRABAN, 2019, p.141). Em resumo:

O depósito compulsório é um instrumento clássico de política monetária. Já foi usado em boa parte dos países com duas finalidades: controlar o efeito multiplicador da moeda e estabelecer um encaixe mínimo para os bancos, no caso de saques imprevistos. “Encaixe” é o termo que designa o

dinheiro que os bancos comerciais devem manter em caixa para atender às retiradas em espécie pelos correntistas. (FEBRABAN, 2019, p.143)

Para a FEBRABAN, os depósitos compulsórios também são meio de controle da dívida pública (FEBRABAN, 2019, p.144). Pois estes, conforme apontado acima, limitam o efeito multiplicador da moeda quando ela está em posse dos bancos.

Por terem uma série de outras obrigações legais; que envolvem desde apuração e retenção de impostos de correntistas e investidores até adequações para prestação de diversos serviços aos quais são responsáveis, os bancos indicam que acabam tendo custos significativos (FEBRABAN, 2019, p.146). Parte desse custo acontece, ainda segundo eles, pela complexidade de operações que os bancos realizam como as de câmbio e de crédito, onde existem normas e regimento tributário específico (FEBRABAN, 2019, p.146). Por fim, segundo os bancos, existe a problemática da provisão para créditos de liquidação duvidosa que:

os contadores chamam de PDD, é uma reserva obrigatoriamente mantida pelas instituições para cobrir o risco de inadimplência, também chamado risco de crédito. Tal risco, associado a cada contrato de operação de crédito, tem seu nível de provisionamento mínimo calculado em função dos dias de atraso do pagamento. Os administradores das instituições são responsáveis por constituir provisões suficientes para cobrir as perdas prováveis na realização dos créditos. A quantidade de dias determina o percentual do saldo da operação que corresponderá à provisão.” (FEBRABAN, 2019, p.147)

2.5 - Considerações Finais

Neste capítulo foram apresentados os principais pontos e justificativas Federação Brasileira de Bancos que explicam, segundo eles, os custos que envolvem o crédito e as determinações nas taxas de juros no Brasil. Em suma, os bancos indicam que existem diversos fatores que condicionam os juros e que sobre os mesmos eles não teriam influência; fatores que devem ser analisados quando

forem discutidos temáticas como o spread e as taxas de juros que estão sendo realizadas no Brasil.

Segundo os bancos, o Estado tem papel significativo no mercado de crédito Brasileiro. Dada as normas e regulações que permeiam o setor. Assim sendo, para a Febraban - entidade representativa dos bancos:

Os juros não caem por voluntarismo do setor privado. A trajetória das taxas reflete um conjunto de fatores, que vão do ambiente macroeconômico e político à confiança na segurança jurídica, passando pela miríade de leis que regem a atividade bancária no país. O “custo Brasil” impacta todos os preços no país – e o preço do dinheiro não é exceção. Ao contrário da lenda urbana, as instituições financeiras não gostam de juros elevados. (FEBRABAN, 2019, p. 178)

Os bancos apontam que a posição deles é diferente do que imagina o senso comum, e que mesmo existindo um certo nível de concentração, os bancos querem competir (FEBRABAN, 2019, p.178). Eles afirmam que são favoráveis a dinamização do setor bancário e o avanço da tecnologia no setor e que por isso estão investindo cada vez mais nessa área. Além disso, apontam que existe uma visão errônea da sociedade para com eles, dado que eles preferem taxas de juros baixas tendo em vista que:

Taxas altas reduzem a demanda por crédito e indicam riscos elevados, que exigem taxas mais altas ainda – um verdadeiro círculo vicioso. Os bancos preferem emprestar mais e lucrar com a maior quantidade de créditos, não com o preço de cada um. (FEBRABAN, 2019, p.178)

A FEBRABAN expõe uma série de dificuldades as quais os bancos estão sujeitos e que estas impedem a melhora operacional dos mesmos. Entretanto, todas essas dificuldades também estão em outros segmentos de mercado. Os bancos não são os únicos a terem de lidar com regimentos tributários complexos, custos operacionais rígidos e custos trabalhistas dentre outros. Existe um esforço por parte dessas organizações em elencar dificuldades e problemas que elas enfrentam, mas não existem propostas que não sejam a diminuição de impostos, flexibilização de

leis e maior liberalização do mercado bancário e de crédito brasileiro. Observando de forma não crítica o texto da FEBRABAN, tem-se que os bancos operam em máxima eficiência e que todos os problemas do setor são externalidades, em especial criadas pelo Estado brasileiro.

Existe um viés político latente no discurso dos bancos conforme observado durante este capítulo. As ideias são baseadas em ideias ricardianas, o discurso é pró-mercado e contra o Estado. A ideia que dá origem a toda argumentação é que o mercado aloca de forma eficiente os recursos e toda atuação do Estado é uma dificuldade ao crescimento econômico e ao funcionamento do mercado de crédito. Durante a explanação da posição dos bancos, foi mostrado que as posições dos mesmos não são unanimidades e que existem debates acerca das premissas as quais eles tomam por base na argumentação.

No próximo capítulo será analisada uma outra perspectiva da problemática do crédito e juros no país. Através da análise da atuação do BNDES de 2009 a 2014 é pretendido observar as contradições que existem nesse mercado e o impacto da atuação do Estado no mercado de crédito e conseqüentemente na economia durante esse período.

Capítulo 3 – Economia Política do Desenvolvimento: Estratégia e Ação do BNDES de 2009 a 2014 para micro, pequenas e médias empresas – MPME, via operações indiretas

Introdução

Sucessivos debates entorno da atuação do BNDES têm acontecido nos últimos anos. Exponentes *influencers* nutrem essa discussão. De um lado os críticos apontam que a atuação do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social do Brasil gerou distorções no mercado e fez com que a economia estagnasse¹³; de outro lado os apoiadores reforçam a atuação e o protagonismo do Banco como indutor de investimentos e projetos visando o crescimento e desenvolvimento econômico no país¹⁴.

Assim sendo, este capítulo tem por objetivo, através da reflexão de dados operacionais do Banco, observar a atuação do BNDES no período de 2009 a 2014. Entendendo o papel deste, dentro de um cenário de conflitos políticos, como instrumento de política econômica visando o estímulo da economia do Brasil. Em um movimento anticíclico vis-à-vis a “Crise econômica de 2007/2008”. Tendo em vista a contribuição histórica do BNDES para o desenvolvimento do Brasil (FERRAZ e COUTINHO, 2017, p.100)

Além disso, é pretendido mostrar a atuação do Banco em relação a micros, pequena e médias empresas para operações de crédito de longo prazo – com prazo maior que 365 dias. Observando a atuação do mesmo em relação a organizações que tendem a ter dificuldade ao acesso ao crédito e a taxas de juros menores devido aos riscos atrelados aos negócios e a sensibilidade das mesmas as crises (SEBRAE, 2016).

¹³ LISBOA, Marcos. **Setor privado cavou essa crise.** Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,setor-privado-cavou-essa-crise--diz-marcos-lisboa--presidente-do-insper,10000004079> . Acesso em 13/10/2019

¹⁴ TORRES FILHO, Ernani. **Importância e desafios do BNDES.** Disponível em: <http://brasildebate.com.br/importancia-e-desafios-do-bndes/> . Acesso em 13/10/2019.

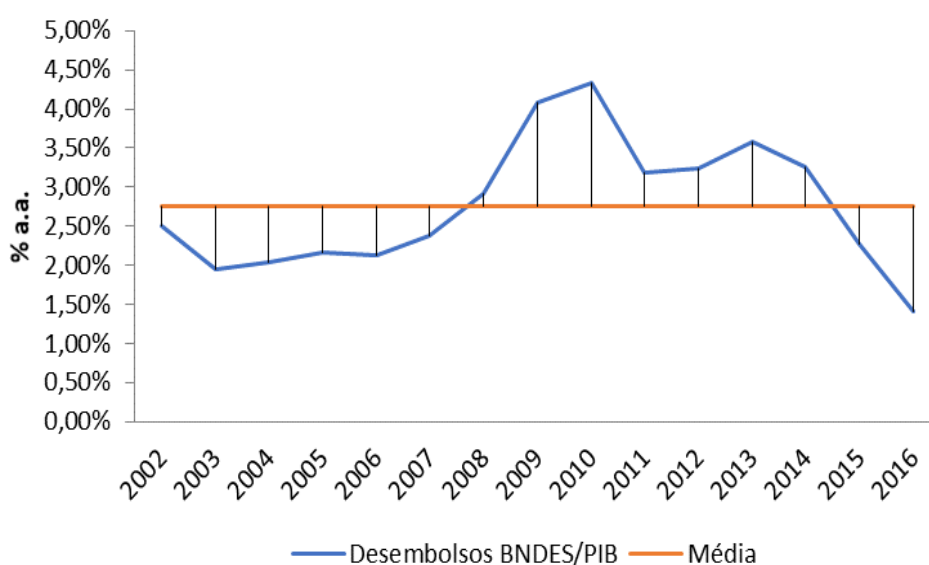
3.1 – A atuação do BNDES de 2009 a 2014: oferta de crédito e taxa de juros

Oferta de Crédito

A crise financeira de 2008 causou falência de bancos e trouxe a economia mundial um cenário de incerteza e conseqüentemente de restrição de crédito no mercado internacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009, p.13). Com essa conjuntura, os *policy makers*, observando as movimentações do mercado de crédito doméstico e a diminuição no investimento, tiveram a leitura de que seria necessária a atuação do Estado via política monetária para manter o crescimento econômico que vinha ocorrendo no Brasil; tendo em vista o poder dos bancos nacionais de desenvolvimento na dinâmica econômica (FERRAZ e COUTINHO, 2017, p.99), o BNDES teve o papel de atuar de forma anticíclica, aumentando seus desembolsos visando estimular a economia (PUGA & GABRIELLI, 2018, p.15).

Conforme indicado no Gráfico 2, existe uma diminuição no ritmo de crescimento no crédito doméstico ao setor privado em 2008. O ritmo de crescimento é retomado dentre outros fatores, pelo aumento dos desembolsos do BNDES conforme gráfico abaixo.

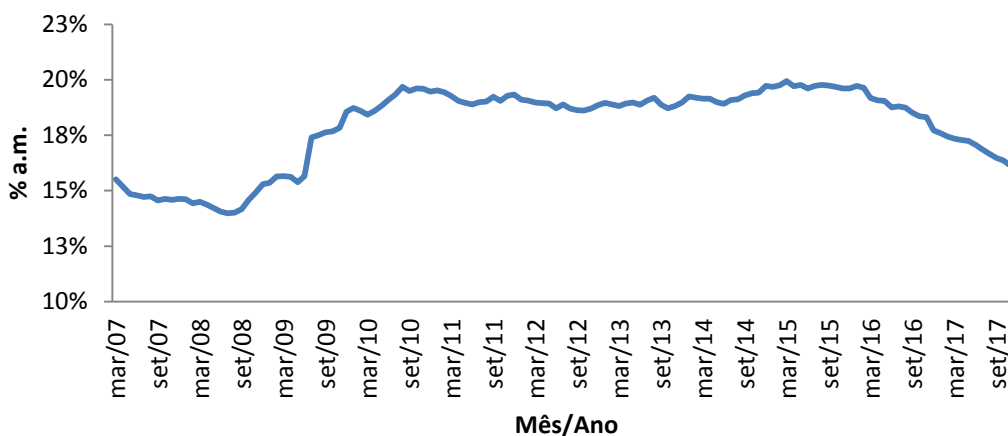
Gráfico 5 - Desembolsos Sistema BNDES/ PIB



Fonte: Elaboração própria com dados do Sistema de Transparência do BNDES e Banco Central

O Gráfico 5 traça duas curvas, a primeira dos Desembolsos do BNDES sobre o PIB de 2002 a 2016; e a segunda linha da média dos desembolsos de todo o período. É perceptível que entre os anos de 2009 e 2014 os desembolsos sobre o PIB estiveram acima da média histórica para o período 2002-2016. Com destaque para os anos de 2009 e 2010 que apresentam os maiores picos da série. A atuação do BNDES não foi aumentada somente em números relativos ao produto da economia. Também houve aumento da importância do Banco no saldo total das carteiras de crédito da economia conforme podemos observar abaixo:

Gráfico 6 - Participação do BNDES saldo da carteira de crédito total da economia



Fonte: Elaboração Própria com base dados do Banco Central – Sistema Gerenciador de Séries.
Séries 20539 e 20604.

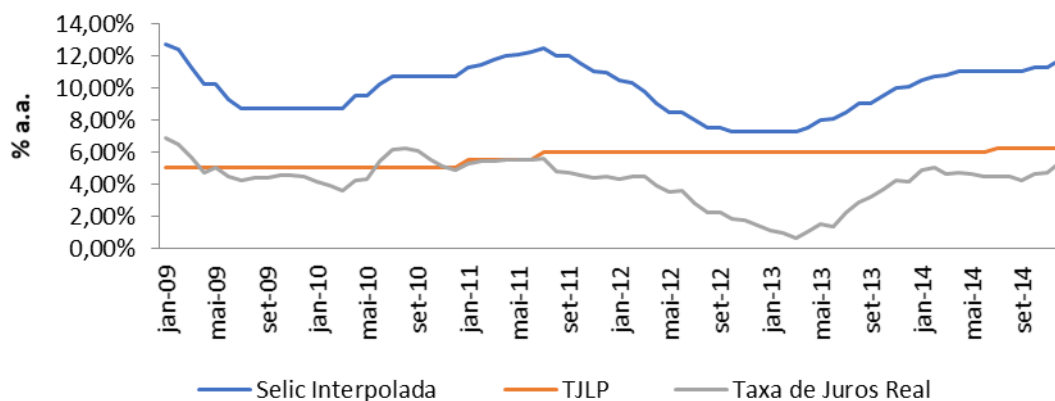
O Gráfico 6 nos indica que existe um aumento de patamar em cerca de 5% (cinco por cento) na participação do BNDES do saldo da carteira de crédito total na economia que perdura do último trimestre de 2009 até 2015. Esse indicador ilustra a postura anticíclica que teve o BNDES frente à situação do mercado de crédito do Brasil durante o período. Atuando de forma a estimular a economia e oferecer estímulos aos investimentos no país.

Taxa de juros

Além da expansão da oferta de crédito e aumentos dos desembolsos, outro fato a se destacar é a precificação do crédito do BNDES, ou seja, das taxas de juros

aplicadas em suas operações. A taxa básica de suas operações até o ano de 2018 foi a Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP¹⁵. Durante o período de 2009 a 2014 ela esteve abaixo da taxa de juros básica da economia brasileira – a SELIC, e abaixo até mesmo da taxa de juros real em alguns meses do período de análise conforme indica o Gráfico 7¹⁶.

Gráfico 7 - Taxas de juros anuais



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central – Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Séries 256, 11 e 433.

Conforme indica o gráfico acima, a TJLP, em nível, apresentou valores menores que a taxa básica de juros da economia em todo o período. Entretanto, existe uma margem que deve ser considerada ao observar essa série. Dado que a precificação do BNDES para operações de empréstimos e financiamentos no período era dada por¹⁷:

$$\begin{array}{l}
 \boxed{\text{Operações Diretas}} = \boxed{(1+TJLP)} \times \boxed{(1+SPREAD)} \\
 \boxed{\text{Operações Indiretas}} = \boxed{(1+TJLP)} \times \boxed{(1+SPREAD)} \times \boxed{(1+ \text{Taxa Agente Financeiro})}
 \end{array}$$

¹⁵ Até 2018 a TJLP era definida pelo Conselho Monetário Nacional, a partir 16 de março de 2018 a taxa passou a ser calculada de forma automática via RESOLUÇÃO Nº 4.645, DE 16 DE MARÇO DE 2018 do Banco Central do Brasil. O cálculo é realizado com base no spread da NTN-B e na expectativa de inflação para doze meses.

¹⁶ Para cálculo da SELIC do fim de cada mês foi utilizado o método da interpolação entre datas e taxas e para cálculo da Taxa de juros real da economia foi utilizada a equação de Fisher: $1 + i = (1 + r) (1 + \pi)$. Onde i é a taxa de juros nominal, r a taxa de juros real e π a inflação do período.

¹⁷ O BNDES também operava com taxas diferentes como a TJ-462, IPCA, dentre outras. Entretanto a maior parte das operações era realizada em TJLP conforme informações disponíveis no Sistema de Transparência do BNDES em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes/consulta-op-dir-ind-nao-aut>

Operações Diretas são aquelas onde o relacionamento é feito diretamente com o BNDES; que faz a análise de crédito. As operações desta modalidade, em geral, são de quantias acima de R\$ 10 milhões e as análises de crédito e risco são feitos pelo BNDES. Assim sendo, o risco de contraparte é do BNDES. Já nas Operações Indiretas, o agente intermediário faz a análise de crédito. Risco de contraparte é do agente intermediário que assume uma dívida com o passivo com o BNDES para obter um ativo junto ao seu cliente¹⁸.

3.2 – Desembolsos para micro, pequenas e médias empresas através de operações indiretas

Oferta de Crédito

As operações indiretas têm significativa representatividade nos desembolsos do BNDES, historicamente elas representam cinquenta por cento das operações anuais (TORRES FILHO, 2018, p.8). Nestas operações existe uma variável sensível na constituição da taxa de juros final da operação, a taxa do agente financeiro. Os agentes financeiros são os bancos e instituições financeiras que assumem o risco atrelado às operações de empréstimos e financiamentos.

Essas operações também têm como característica a maior acessibilidade, dado que elas podem ser contratadas junto a entidades distribuídas pelo país e não somente nas sedes do BNDES. Desta maneira, elas facilitam o acesso de micro, pequenas e médias empresas; que conforme Puga e Gabrielli (2016, p.6) são alguns dos objetivos do Banco:

As micro, pequenas e médias empresas (MPME) têm tratamento prioritário na concessão de financiamento do BNDES, por conta de sua importância na geração de empregos e renda, bem como da dificuldade que enfrentam de acesso ao crédito..” (PUGA e GABRIELLI, 2016, p.6)

¹⁸ BNDES. **Formas de Apoio**. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/Formas-de-Apoio> . Acesso em 16/10/2019.

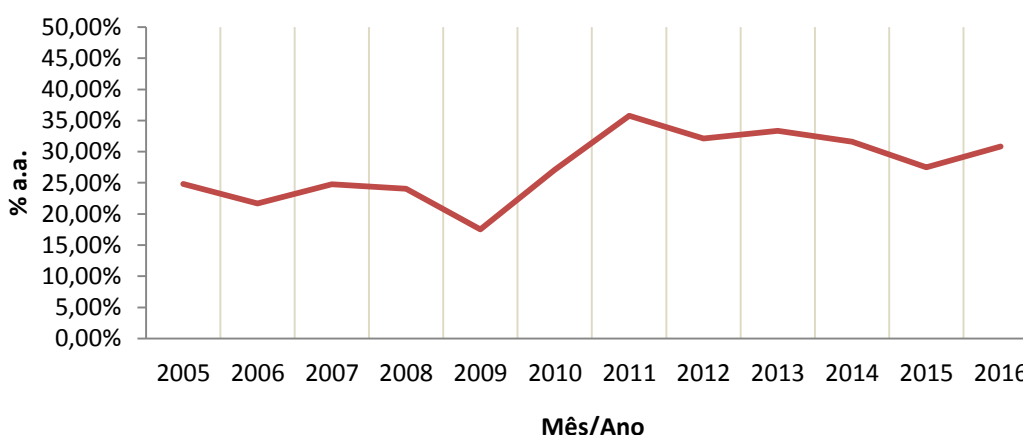
A diminuição do nível de juros da economia, associado a uma conjectura favorável na economia, fez com que a taxa de mortalidade¹⁹ de empresas de empresas de dois anos ou menos no Brasil caísse de cerca de 45% em 2009 para cerca de 23% em 2012, ou seja, a taxa de sobrevivência saiu de cerca de 55% em 2009 para cerca de 77% em 2012 (SEBRAE, 2016, p.8).

O BNDES colaborou para essa melhoria. Tendo em vista que a dificuldade ao acesso de crédito e em especial as taxas de juros altas são um dos principais motivos de mortalidade de empresas (SEBRAE, 2016, p.53). E que para Ferraz e Coutinho (2017, p.100) menores juros tendem a estimular investimentos.

As decisões de investimento de todos os empreendedores ao aplicar seus recursos em um negócio são baseadas em expectativas futuras positivas e, naturalmente, no custo de capital que define objetivamente a taxa de retorno. (FERRAZ e COUTINHO, 2017, p.100)

Nesse mesmo período, os aumentos nos desembolsos do banco no foram acompanhados do aumento da participação das MPMEs nos desembolsos totais conforme aponta o Gráfico 8. Essa inflexão mostra a maior importância que as MPMEs tiveram nos desembolsos do BNDES após a crise financeira mundial de 2008.

Gráfico 8 - Participação das MPMEs no total de desembolsos do BNDES



Fonte: Elaboração própria com dados do Sistema Transparência do BNDES.

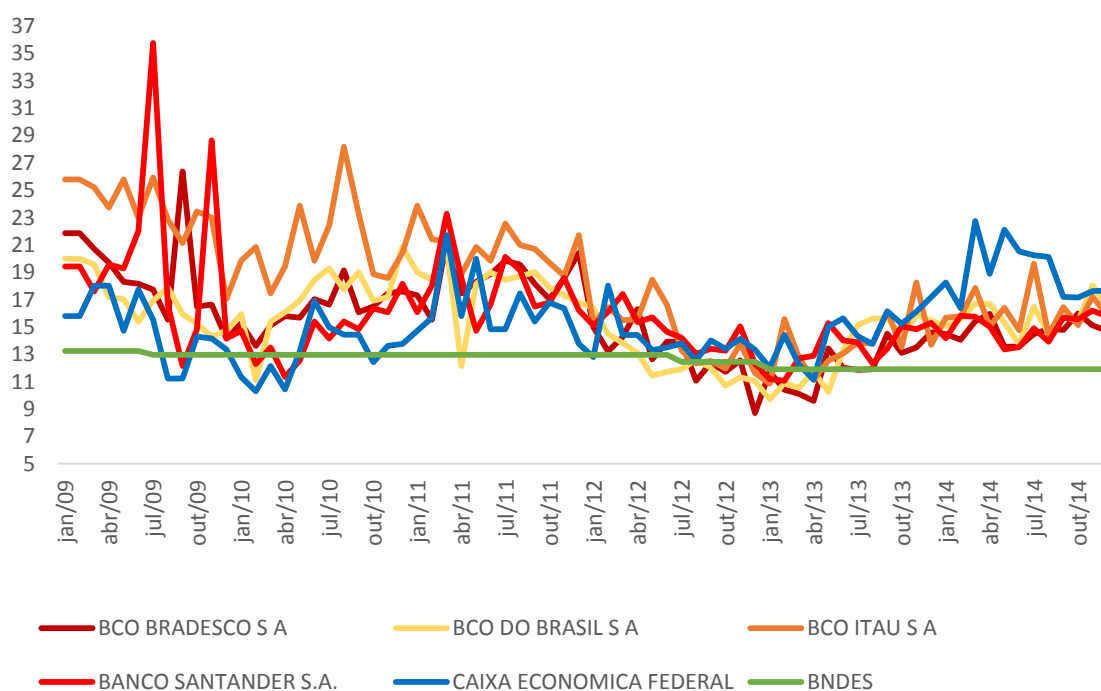
¹⁹ O estudo sobre a taxa de mortalidade das empresas com menos de dois anos no Brasil é realizado pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas – SEBRAE, com o intuito de acompanhar o desenvolvimento das empresas criadas no Brasil.

Taxa de Juros

As taxas de juros das operações indiretas são heterogêneas dado que as análises são feitas pelas instituições financeiras que têm metodologias diferentes de análise de crédito e risco. Neste sentido, elas se tornam fenômenos interessantes de se analisar.

Para verificar se as taxas de juros nas as operações indiretas do BNDES para MPMEs estiveram competitivas em relação ao mercado foi definida a seguinte metodologia: Modelagem de taxas de juros para as operações indiretas – em um cenário conservador²⁰, assumindo que o spread do agente financeiro intermediador é 5% a.a. e o do BNDES de 1,5% a.a., e comparando com as taxas de juros pósfixadas acima de 365 dias a empresas realizadas no mercado de crédito brasileiro pelos cinco maiores bancos em ativos totais do país no ano de 2014²¹ conforme o Gráfico 9²².

Gráfico 9 - Taxa de juros ao ano em %



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

²⁰ Estimativas de mercado apontam que a taxa do agente financeiro é de 3% a.a (FRANÇA, 2003).

²¹ Ranking extraído do relatório Valor 100 – os cem maiores bancos de 2014, publicado em 2015. O Banco do Brasil foi o primeiro, seguido pelo Itaú Unibanco, Caixa Econômica Federal, Bradesco e Santander, em sequência.

²² Conforme indica o Banco Central do Brasil: as taxas efetivas de cada mês são referentes a capitalização diária feita das operações fechadas no mês no intervalo de 30 dias corridos, excluindo o primeiro dia útil e inserindo o último. As taxas foram anualizadas para a construção do gráfico.

É importante notar que tanto a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, assim como o BNDES, tiveram durante o período atuações estratégicas dentro do mercado de crédito brasileiro. A Caixa priorizava suas disponibilidades para linhas de crédito imobiliário e assim detinha 74% dos financiamentos imobiliários e o Banco do Brasil detinha 61% do crédito para o setor rural (BONOMO et al, 2018, p.636).

Na média, as operações indiretas do BNDES, durante o período de 2009 a 2014 tiveram as menores taxas em comparação com as taxas dos demais bancos utilizados na análise. Entretanto, existiram períodos onde as demais instituições financeiras, dentro da modelagem utilizada, tiveram taxas de juros menores como no período de abril/2012 até abril/2013. A Tabela 1 indica a taxa de juros média anual do período e classifica a posição de cada banco dentro da amostra.

Tabela 1 – Média de taxas de juros de longo prazo para empresas de 2009 a 2014

Instituição	Taxa média em % a.a.	Classificação
BNDES	12,59204688	1
CAIXA ECONOMICA FEDERAL	15,34551991	2
BCO DO BRASIL S A	15,60359961	3
BCO BRADESCO S A	15,62658179	4
BANCO SANTANDER S.A.	15,91522742	5
BCO ITAU S A	18,31548391	6

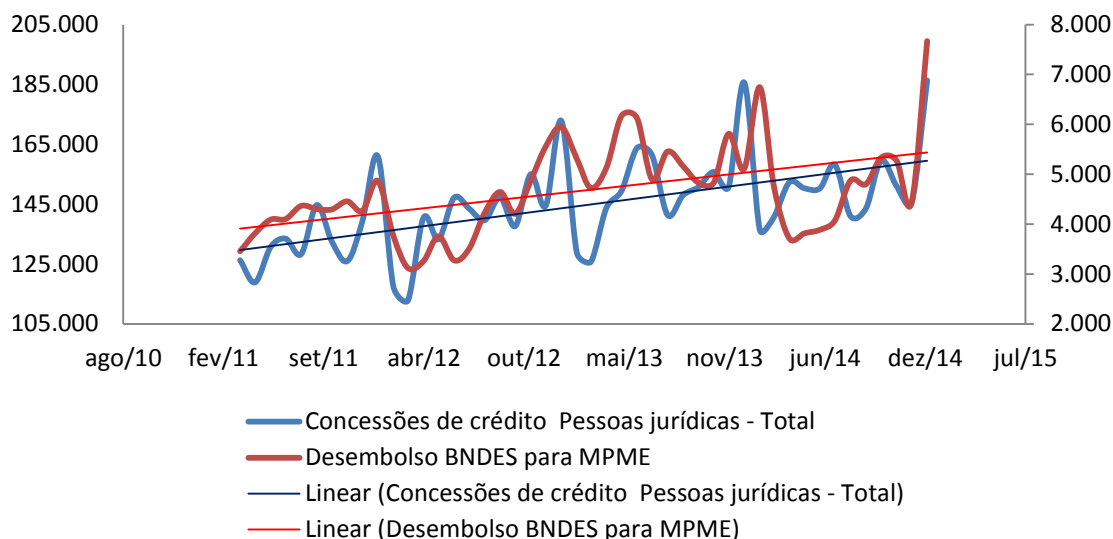
Fonte: Banco Central e Sistema de Transparência do BNDES. Elaboração Própria.

Por fim, a atuação do BNDES para MPMEs foi significativa também em relação as operações de crédito total para pessoas jurídicas da economia. No Gráfico 10 temos que a tendência de crescimento dos desembolsos mensais do BNDES para MPME foi maior do que a tendência de crescimento do total mensal de operações de crédito realizadas mensalmente durante parte do período analisado²³. No eixo vertical esquerdo temos o total das operações de crédito a empresas no Brasil e no eixo vertical direito temos o total de desembolsos mensais via operações indiretas para Micro, Pequenas e Médias empresas. O que mostra o engajamento do

²³ O Banco Central disponibiliza as séries com dados a partir de 2011.

BNDES nas operações relacionadas a esse segmento de mercado durante o período.

Gráfico 10 - Operações de crédito mensal em milhões



Elaboração própria com dados do BNDES e Banco Central.

3.3 Considerações Finais

Através da análise dos dados operacionais do BNDES e do mercado e crédito do Brasil no período de 2009 a 2014 podemos perceber o aumento da participação do banco no mercado de crédito brasileiro. A manutenção da taxa básica de precificação do banco – a TJLP, abaixo da taxa de juros básica da economia – a SELIC, propiciou aos investidores estímulos para investimentos. E isso pode ser percebido com o aumento dos desembolsos do banco, que representam não somente a maior disponibilidade de recursos por parte do agente, mas também aumento da demanda por esses recursos. Tendo em vista que um desembolso é o resultado de uma oferta de crédito e uma demanda pelo mesmo.

A participação das MPMEs nos desembolsos do banco aumentaram significativamente durante o período de 2009 a 2014. Representando assim uma maior procura desse público pelas linhas do BNDES. Além disso, mesmo as operações indiretas do BNDES, apresentaram taxas de juros menores que as operações de crédito convencionais dos demais bancos na maior parte do período analisado e na média estiveram menores.

Esses conjuntos de informações retificam a importância do BNDES como impulsionador do desenvolvimento econômico do Brasil. Dadas as configurações do mercado de crédito brasileiro, o BNDES no período atuou de forma a promover maior acesso ao crédito para as MPMEs e taxas de juros menores para as operações. Estimulando o investimento conforme podemos observar no Gráfico 3. Reafirmando o que aponta Ferraz e Coutinho (2017, p.101).

Os bancos de desenvolvimento podem desempenhar o papel de favorecer e estimular o ciclo econômico positivo na economia, ao apoiar investimentos de longo prazo, promover a preparação de projetos ou enfrentar os desafios de desenvolvimento²⁴. (FERRAZ e COUTINHO, 2017, p.101)²⁴

Por fim, é reafirmada a importância da atuação do Estado na economia. Observando o protagonismo do BNDES durante o período de 2009 a 2014, podemos indicar que em um país em desenvolvimento como o Brasil, se faz necessária a iniciativa do mantenedor do pacto social no mercado de crédito para estímulo aos investimentos. Ao contrário do que afirma a FEBRABAN no Capítulo 2, o Estado tem papel importante e positivo no mercado de crédito brasileiro. Através de suas instituições bancárias ele pode fomentar a economia e dinamizar o mercado.

²⁴ Tradução minha. Texto original: "Development banks may play apre-cycle role when supporting very long-term investments, promoting project preparation or addressing development challenges."

Considerações Finais

A análise da taxa de juros no Brasil, em especial a taxa de juros de longo prazo pra micro, pequenas e médias empresas, se torna complexa quando são consideradas as determinações que constituem a estrutura do mercado de crédito brasileiro. O país teve um processo particular de estruturação econômica e social. A abertura financeira e comercial dos anos 1990 visava inserir a economia na rota global do capital, mas mesmo com as mudanças ocorridas no setor bancário brasileiro, os juros continuaram elevados em relação a maioria dos países do mundo no fim da década, conforme é mostrado na Figura 1.

Com a atuação do Estado brasileiro no mercado, em especial após a crise financeira mundial de 2008, a oferta de crédito aumentou, bem como existiu uma tendência a redução da taxa de juros impulsionada pela atuação especial dos bancos públicos, em especial o BNDES. Entretanto, esta postura do Estado é criticada pelos bancos representados pela FEBRABAN. Os mesmos representados pela Federação indicam que a atuação do Estado no mercado de crédito faz com que os juros sejam altos; de forma direta através do crédito direcionado. E de forma indireta via burocracia, impostos e normas intrínsecas ao setor bancário e mercado de crédito em geral. Há de se destacar a base teórica e política que sustentam essas afirmações; do ponto de vista teórico, os bancos veem a economia baseados nas ideias de David Ricardo, e do ponto de vista ideológico e político eles são liberais, conforme indicado no capítulo 2.

Durante o período de 2009 a 2014 foi perceptiva a postura estratégica do BNDES. Este, seguindo direcionamentos das políticas de governo em voga naquela época, buscou incentivar os investimentos através da maior oferta de crédito e principalmente através da manutenção de níveis de taxa de juros abaixo até mesmo da taxa de juros básica da economia – a SELIC.

Através da análise e projeções de dados podemos perceber que durante o período de 2009 a 2014 o BNDES atuou de forma a estimular as Micro Pequenas e Médias Empresas - as MPMEs, através do aumento da oferta de crédito a esse segmento em relação aos seus desembolsos totais e da manutenção da taxa de juros abaixo das taxas de juros efetivas realizadas pelos cinco maiores bancos em ativos totais do país. Isso contribuiu para que MPMEs, em especial as com até dois

anos de fundação, pudessem se manter no mercado nos primeiros após a crise de 2008 conforme aponta o “Relatório de Sobrevivência de Empresas no Brasil”, elaborado e publicado pelo SEBRAE, em 2016.

A atuação do Estado brasileiro no mercado de crédito local se mostra importante, em especial para MPMEs que tendencialmente tem mais dificuldades ao acesso ao crédito e quando o conseguem, o mesmo é caro e inviabiliza projetos de investimento. Tendo em vista também as configurações do mercado de crédito nacional e a postura dos bancos em apontar que as deficiências do mercado são somente externalidades.

Assim sendo, observando que o processo de desenvolvimento econômico tende a ser alavancado por um mercado de crédito acessível e com oportunidades, além de juros a níveis que estimulem os investimentos dada a eficiência marginal do capital. O Estado brasileiro pode ser a força motriz do desenvolvimento econômico do país através da atuação no mercado de crédito via oferta do mesmo e taxa de juros.

Como agenda de pesquisa, no futuro é pretendido analisar as mudanças no mercado de crédito após 2014. Tendo como objeto o mercado de debêntures emitidas através da Lei 12.431 de 2011; que dispõe de benefícios aos investidores nos valores mobiliários emitidas através dessa lei, as popularizadas como “debêntures de infraestrutura”.

Bibliografia

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2008.** Brasília, 2009. 192p. Disponível em :<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 02 julho. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito. 2014.** Brasília, 2015. 83p. Disponível em :<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 02 julho. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais.** Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 13 de outubro de 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Gerenciador de Séries Temporais. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. Consulta a operações do BNDES. Disponível em <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/consulta-operacoes-bndes>. Acesso em 15 de abril de 2019
- BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Formais de Apoio.** Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/guia/Formas-de-Apoio> . Acesso em 16/10/2019.
- BARAN, Paul Alexander. **A economia política do desenvolvimento.** 2ª edição. São Paulo. Nova Cultural, 1986.
- BONOMO, M., BRITO, R., e LAZZARINI, S. (2018). **Crédito Direcionado e Financiamento do Desenvolvimento.** In Desafios da Nação, volume 1, chapter 14, pages 629–661. IPEA.
- CARVALHO, André Cutrim & CARVALHO, David Ferreira. **A economia monetária da produção capitalista de keynes sob a perspectiva de compreensão da história e da teoria.** Revista história econômica & história de empresas. vol. 21 no 1, 2018, p. 233-274.
- 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 vol. 17 nº3, Belo Horizonte.

DODL, Alessandra e BARROS, José (Orgs). **Desafios do Sistema Financeiro Nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada**. Rio de Janeiro. Elsevier, 2011.

FIORI, J. L. Estados, moedas e desenvolvimento. In FIORI, J. L. (Organizador). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 4^o edição. Petrópolis, RJ. Editora Vozes, 2012.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – Uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade**. São Paulo: Febraban, 2018.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – Uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade**. 2^o edição – A proposta em debate – Revista e ampliada. São Paulo: Febraban, 2019.

FERRAZ, João Carlos; COUTINHO, Luciano. *Investment policies, development finance and economic transformation: Lessons from BNDES*. **Structural Change and Economic Dynamics**, 2017.

FRANÇA, Mirelle de. **BNDES aperta cerco a bancos**. *O Globo*, Rio de Janeiro, 10 out. 2003.

FURTADO, Celso. **Teoria e política do desenvolvimento econômico**. 2^a edição. São Paulo. Nova Cultural, 1986.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Indicador IPEA de FBCF**. Disponível em: Link para consulta: <http://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/tag/indicador-ipea-mensal-de-fbcf/>. Acesso em 01 de julho de 2019

KALECKI, Michal. **Teoria da Dinâmica Econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. São Paulo. Abril Cultural, 1983.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda; Inflação e Deflação**. 2^a edição. São Paulo. Nova Cultural. 1985.

LAPAVISTAS, Costas & POWELL, Jeff. **Financialisation varied: a comparative analysis of advanced economies**. Cambridge Journal of Regions. London, 2013

LISBOA, Marcos. **Setor privado cavou essa crise**. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,setor-privado-cavou-essa-crise--diz-marcos-lisboa--presidente-do-insper,10000004079> . Acesso em 13/10/2019

MENDONÇA, A. R. R. e DEOS, S. **Facing the crisis: Brazilian Central Bank and Public Banking System as Minskyan “Big Banks”**. V International Meeting of Associação Keynesiana Brasileira, 2012

NORTH, Douglass. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge, The press syndicate of the university of cambridge, 1990.

PUGA, Fernando e GABRIELLI, Humberto. **O BNDES e o investimento: 200 a 2016**. Textos para discussão 122. 2018. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/c32a77c8-9b90-4981-9f6b-ec85b88b3ab8/TD_122-BNDES_Investimento-Capa%2BMiolo.pdf?MOD=AJPERES&CVID=m8rQ2Ky

RESENDE, André Lara. **Consenso e Contrassenso: déficit, dívida e previdência**. CEBRI Dossiê, v. 4, 2019.

RICARDO, David. **Princípios de Economia Política e Tributação**. Coleção Os Economistas. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SANDRONI, Paulo et al. **Dicionário de economia**. São Paulo: Best Seller, 1987.

SANT'ANNA, A. A.; BORÇA JÚNIOR, G. R.; ARAUJO, P. Q. **Mercado de crédito no Brasil: evolução recente e o papel do BNDES (2004-2008)**. Revista do BNDES, v. 16, n. 31, p. 41-60, jun. 2009.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS. **Sobrevivência das Empresas no Brasil**. Brasília, 2016. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2017/04/Sobreviv%C3%A2ncia-de-Empresas-no-Brasil-2016-FINAL.pdf>

TAVARES, M. C. Império, Território e Dinheiro. In: FIORI, J. L. (Organizador). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. 4ª edição. Petrópolis, RJ. Editora Vozes, 2012.

TORRES FILHO, E. T. (2018). **O BNDES em uma encruzilhada: como evitar sua desmontagem**. IEDI.

TORRES-FILHO, E. T.; COSTA, F. N. **Financiamento de Longo Prazo no Brasil: um mercado em transformação**. Texto para Discussão nº. 1843. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Rio de Janeiro, 2013.

TORRES FILHO, Ernani. **Importância e desafios do BNDES**. Disponível em: <http://brasildebate.com.br/importancia-e-desafios-do-bndes/> . Acesso em 13/10/2019.

VALOR ECONÔMICO. **Ranking dos 100 maiores bancos**. Disponível em:

<https://www.valor.com.br/valor1000/2015/ranking100maioresbancos>

a 1-id coluna 2-id coluna 3-id coluna 5-id coluna 7-id coluna 9-id coluna 14-

Acesso em 25 de maio de 2019.