

Funcionalidade do Sistema Financeiro Brasileiro nos governos Lula, Dilma, Temer e Bolsonaro (2003-2022)

Palavras-Chave: Sistema Financeiro, Financiamento, Funcionalidade, Crescimento Econômico

Autora:

Carolina Paiva Hackmann, IE – UNICAMP

Orientador:

Prof. Giuliano Contento de Oliveira, IE - UNICAMP

INTRODUÇÃO:

O desenvolvimento econômico requer a existência de um sistema financeiro capaz de atender devidamente a demanda por financiamento (*finance* e *funding*) das unidades econômicas. Neste sentido, um sistema financeiro funcional ao desenvolvimento corresponde àquele capaz de atender a demanda por *finance* e viabilizar a consolidação financeira das dívidas – *funding* - de forma eficiente e competitiva - dimensão microeconômica - com o menor aumento possível de sua fragilidade financeira - dimensão macroeconômica (Studart, 1995; Paula, 2013; Hermann, 2014).

Em vista disso, o objetivo geral deste trabalho consistiu em analisar a evolução da funcionalidade do sistema financeiro brasileiro nos anos 2000 a partir de dados e indicadores selecionados, perpassando os governos Lula (2003-2010), Dilma (2011-2016), Temer (2016-2018) e Bolsonaro (2018-2022). Para tanto, além da discussão teórica a respeito da funcionalidade do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico, foram analisados o volume de recursos movimentados pelo sistema financeiro a partir do seu desmembramento em mercado de crédito e mercado de capitais – títulos e ações – bem como o perfil dessas operações (prazos, taxas etc.).

No âmbito teórico, verificou-se que na visão convencional o sistema financeiro é entendido como “intermediário neutro” entre poupadores e investidores, sendo incapaz de afetar os níveis de renda e emprego. Nesta perspectiva, os bancos são simples instituições intermediárias entre unidades superavitárias e deficitárias. Já na abordagem pós-keynesiana, o sistema financeiro ocupa papel central na economia, permitindo a inversão de causalidade entre poupança e investimento, bem como tendo a capacidade de afetar os níveis de renda e emprego. O papel do sistema financeiro é crucial para viabilizar o crescimento econômico, sendo os bancos atores centrais porque capazes de criar poder de compra novo a partir de suas operações de crédito (PAULA, 2014). Já os mercados de capitais (títulos e ações), por seu turno, podem cumprir um papel fundamental na consolidação financeira das dívidas assumidas pelas unidades econômicas para a realização dos seus investimentos.

METODOLOGIA:

O trabalho foi realizado com base na perspectiva do pluralismo metodológico, tal como sustentada por Bianchi (1992) com o uso de pesquisa bibliográfica para embasar as três abordagens complementares e interdependentes utilizadas para atingir os objetivos estabelecidos no trabalho. São elas: abordagem teórica; abordagem histórico-institucional; e abordagem empírico-quantitativa.

Na abordagem teórica foi analisada a funcionalidade do sistema financeiro em relação ao desenvolvimento econômico. Visou-se compreender a centralidade de um sistema financeiro funcional enquanto aquele com poder de criação de crédito a fim de atender a demanda de liquidez necessária à realização de gasto dos agentes e capaz de criar mecanismos financeiros apropriados para a realização da consolidação de dívidas assumidas pelas empresas para a realização dos seus investimentos.

Na abordagem histórico-institucional foram discutidas as características estruturais do sistema financeiro brasileiro, sua evolução ao longo do tempo e as medidas mais relevantes implementadas ao longo do período analisado no trabalho. Essa caracterização foi importante para discutir os desafios para a viabilização de um sistema financeiro privado de longo prazo no país, de um lado, e a importância dos bancos de desenvolvimento, de outro.

Na abordagem empírico-quantitativa, por sua vez, analisou-se a funcionalidade do sistema financeiro brasileiro a partir de dados e indicadores selecionados do sistema financeiro, obtidos e calculados a partir de fontes de dados secundários, tais como Banco Central do Brasil, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, etc.

RESULTADOS E DISCUSSÃO:

A partir dos anos 1990, a economia brasileira passou por transformações profundas nos âmbitos macroeconômico - estabilização de preços e manutenção da taxa de juros em patamar elevado -, estrutural – ampliação da abertura financeira, internacionalização do sistema bancário e privatização dos bancos estaduais -, e regulatório - convergência da regulamentação prudencial com a adoção das regras dos Acordos da Basiléia (Prates e Freitas, 2013).

O Plano Real permitiu a estabilização de preços, mas foi somente a partir de meados de 2004, com um ambiente externo favorável em face à elevação dos preços das commodities, que houve uma aceleração mais persistente dos mercados de crédito e de capitais (Oliveira, 2010; Prates e Freitas, 2013). Entre 2003 e 2010, verificou-se o mais próspero ciclo de crédito. O mercado de capitais, por sua vez, apresentou elevados níveis de emissão de títulos, de modo que se revelou um crescimento, em termos reais, de 67,7% no fluxo bruto de recursos originados pelo sistema financeiro (Martins, 2012).

O ponto de inflexão se deu a partir da crise dos Estados Unidos, deflagrada no mercado de hipotecas *subprime*. Os bancos privados brasileiros, diante do seu comportamento tipicamente procíclico - reagiram à elevada incerteza exibindo maior preferência pela liquidez, desacelerando o ritmo de concessão de créditos, diminuindo os prazos destas operações, ampliando as provisões e aumentando os ativos mais líquidos em seus balanços – geralmente títulos públicos federais os quais permitem recomposição em suas carteiras (Prates e Freitas, 2013; Pimentel, 2021). O resultado disso foi a redução da participação do sistema privado –

redução em 11,2% - e a elevação da participação do sistema público – elevou-se em 21,5% - no total das operações de crédito (Carvalho e Tepassê, 2010).

A redução dos recolhimentos compulsórios e as inovações financeiras verificadas à época expandiram as opções de captação de instituições financeiras, permitindo a rápida recuperação da confiança dos atores econômicos e do nível de consumo ao longo de 2009 (IPEA, 2011; Oliveira e Wolf, 2016). Diante dessa trajetória expansiva, os principais índices de preço ao consumidor iniciaram o ano de 2010 em trajetória ascendente e, a partir de meados de 2010, observou-se a elevação da taxa básica de juros e medidas restritivas ao crédito para conter a crescente aceleração da inflação (IPEA, 2010a; Peixoto, 2010). O mercado de capitais, por sua vez, exibiu crescimento expressivo, suplementado por benefícios fiscais, em destaque a Lei nº 12.431 de 2011, a qual reduziu a alíquota de investidores em debêntures de projetos de infraestrutura e isentou o imposto de renda sobre operações realizada pelos investidores estrangeiros (Barboza et al, 2023).

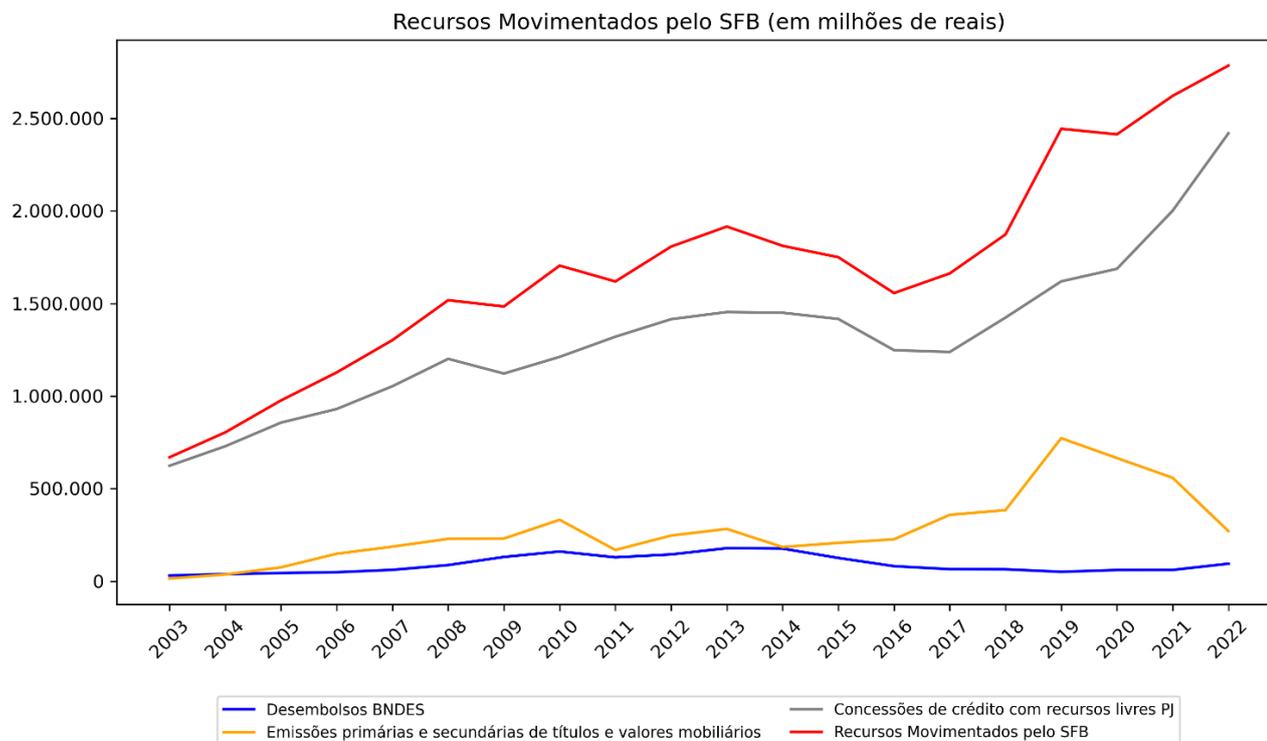
Entre 2008 e 2014 os bancos públicos, em destaque Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) exerceram essencial papel anticíclico, na contramão das tendências contracionistas do setor privado. Inicialmente conseguiram prover sustentação às opções de financiamento no país com certo espaço de atuação em face ao recrudescimento do setor privado, mas ao longo do tempo, com a capacidade reduzida de tomar empréstimos por parte das famílias e empresas, perante o elevado nível de inadimplência e parcela de renda comprometida com o serviço da dívida, desaceleraram seu ritmo de concessão e volume.

A partir do ano de 2014 observaram-se condições menos favoráveis no mercado de crédito, seja pelo lado da demanda – com o aumento do nível de endividamento das famílias e o comprometimento da renda destas com o serviço das dívidas -, seja da oferta, com a elevação da taxa de juros e maior seletividade dos bancos (IPEA, 2014). Paralelo a isso, observou-se também a forte contração no mercado de ações brasileiro no biênio 2015 e 2016: pico da reversão das circunstâncias excepcionais que permitiram seu crescimento na fase de expansão observada entre 2003 e 2010 (Wolf et al, 2018).^b Apesar dos incentivos, os mercados de crédito e capitais estagnaram, aprofundando as tendências verificadas já em 2014: o ano encerrou o ciclo de expansão iniciado em 2003 (Oliveira e Wolf, 2016).

O período entre 2016 e 2022, por sua vez, exibiu a forte retomada da expansão do mercado de capitais doméstico de 2% do PIB para 5,5%. Entretanto, essa expansão se deu com o protagonismo de grandes empresas, ao passo que micro, pequenas e médias empresas permaneciam atendidas por bancos públicos - em destaque o BNDES - como forma de financiamento (Barboza et al, 2023). Nesse contexto, o setor privado se mostrou mais avesso ao risco e pro cíclico por natureza: opta por prover crédito a instituições maiores em face ao menor risco de inadimplência e deixa organizações menores a cargo de outros ofertantes - geralmente o BNDES. Isto foi observado durante a pandemia de Covid-19, a qual impactou severamente a capacidade das empresas tomarem recursos, prejudicando seus balanços, só não sofrendo maiores impactos devido à ação anticíclica governamental via bancos públicos e incentivos de crédito (Saavedra, 2021).

O gráfico abaixo apresenta a evolução dos recursos movimentados pelo SFB entre 2003 e 2022, apurados a partir do somatório do volume das concessões de crédito do setor privado às empresas (operações

de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros), desembolsos do BNDES e emissões primárias e secundárias de títulos e valores mobiliários. Trata-se de uma medida do fluxo de financiamento às atividades produtivas, evidenciando as oscilações entre os anos de 2003 e 2022. Nota-se a expansão do sistema financeiro brasileiro e seus principais componentes, evidenciando o encolhimento de sua expansão em períodos de maior incerteza, notadamente pós crise do *subprime*, biênio de recessão em 2015 e 2016 e a pandemia da covid-19 em 2020.



**Fonte: BNDES, CVM e BCB. Elaboração própria.

CONCLUSÃO:

A despeito da trajetória de expansão do sistema financeiro brasileiro no período analisado neste trabalho, o mercado de crédito foi bastante caracterizado pelas operações de curto prazo, se revelando um limitante da provisão de recursos de longo prazo. O mercado de capitais, por sua vez, é muito concentrado e restrito às grandes empresas. Tal condição ajuda a explicar o elevado nível de autofinanciamento das empresas no Brasil. O sistema financeiro brasileiro, embora tenha sofrido alguns solavancos, especialmente nos contextos da crise do *subprime* de 2008, da recessão do biênio 2015 e 2016 e da crise sanitária a partir de 2020, se expandiu e aprofundou. No entanto, ainda se apresenta pouco funcional ao crescimento das empresas e ao desenvolvimento econômico. O contexto de empréstimos bancários caros e de curto prazo, associado à inexistência de um mercado de capitais desenvolvido, impõe constrangimentos financeiros ao desenvolvimento.

BIBLIOGRAFIA

Barboza, Ricardo. Ernani, Torres. Magalhães, Leticia. Martins, Norberto. Pereira, Thiago. Libera, Victor. **O BNDES e o mercado de capitais: esclarecimentos para o debate público no Brasil**. Textos para discussão, nº 153. Agosto, 2023.

BIANCHI, Ana M. **Muitos métodos é o método: a respeito do pluralismo**. Revista de Economia Política, 1992.

Carvalho, C.E. Tepassê, A.C. **Banco Público como banco comercial e múltiplo: elementos para a análise do caso brasileiro**. P.25-48. In: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. Rio de Janeiro, 2010

HERMANN, J. **Restricciones financieras del desarrollo económico: teoría y políticas para los países en desarrollo**. Revista de la CEPAL, Santiago, v. 114, p. 71-87, 2014.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). **Carta de Conjuntura**. Março de 2010a.

Disponível em: [Carta Conjuntura n9.pdf \(ipea.gov.br\)](#)

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). **Banco do Brasil, BNDES e Caixa Econômica Federal: a atuação dos bancos públicos federais no período 2003-2010**. Comunicados doo IPEA. Agosto de 2011.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). **Carta de Conjuntura**. Dezembro de 2014. Disponível em: [Carta Conjuntura n25 versao preliminar.pdf \(ipea.gov.br\)](#)

MARTINS, NORBERTO M. **Sistemas financeiros, funcionalidade e desenvolvimento econômico: A experiência do Governo Lula (2003-2010)**. Rio de Janeiro, 2012.

OLIVEIRA, GIULIANO CONTENTO DE. **O mercado de capitais brasileiro no período recente: evolução e singularidades**. In: MARCOLINO, LUIZ CLÁUDIO. CARNEIRO, RICARDO (orgs.). Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil: do Plano Real à crise financeira. Sindicato dos Bancários de São Paulo, 2010.

Oliveira, Giuliano. Wolf, Paulo. **A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015)**. Instituto de Pesquisa de Economia Aplicada (IPEA). Texto para Discussão nº2243. 2016.

PAULA, LUIZ FERNANDO DE. **Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: Uma Abordagem Pós-Keynesiana**. Rio de Janeiro, 2013.

PAULA, LUIZ FERNANDO DE. **Sistema financeiro, bancos e financiamento da economia: uma abordagem Keynesiana**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014

Peixoto, Fabrícia. **Banco Central eleva taxa de juros para 10,25% ao ano**. BBC News Brasil, Brasília, 9 de Junho de 2010. Disponível em: https://www.bbc.com/portuguese/noticias/2010/06/100609_copom_juros_fa.

Pimentel, D. Alves, A. J. **A política anticíclica dos bancos públicos beneficiou os bancos privados brasileiros**. Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, 2021.

Prates, Daniela. Freitas, Maria. **Crédito bancário corporativo no Brasil: evolução recente e perspectivas**. Revista Economia e Sociedade, v.33. Campinas. Abril, 2013.

Saavedra, Cayán Atreio Portela Bárcena. **Custo de crédito brasileiro no período de pandemia**. Radar, agosto de 2021.

STUDART, R. **O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional**. In: LIMA, Gilberto T.; SICSÚ, João; PAULA, Luiz F. de (orgs.). Macroeconomia moderna: Keynes e a economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, 1993. p.151-170.

VARASCHIN, J. A.A. **Plano Real: normatização de uma economia financeirizada**. Revista Economia e Sociedade. IE - UNICAMP, Campinas, 2024.

Wolf, Paulo José Whitaker. Oliveira, Giuliano Contento. Palludeto, Alex Williams Antônio. **O mercado de ações no Brasil (2003-2015): evolução recente e medidas para o seu desenvolvimento**. Revista Pesquisa e Debate, 2018.