



A atuação do Banco Central do Brasil na Pandemia da COVID-19: uma análise das políticas de crédito implementadas entre 2020-22

Palavras-Chave: Banco Central, Política Monetária Não-Convencional, pandemia.

Autores(as):

Vitória Alves Ribeiro, IE – UNICAMP

Profa. Dra. Simone Silva de Deos (orientadora), IE - UNICAMP

INTRODUÇÃO:

A presente pesquisa tem como objetivo principal analisar a atuação do Banco Central do Brasil durante a pandemia de COVID-19 fazendo o recorte sobre as políticas de liberação de crédito entre os anos de 2020 a 2022. O estudo também realiza uma análise comparativa entre as medidas implementadas durante esse período e aquelas adotadas durante a Crise Financeira Global de 2008 (CFG), destacando os mecanismos de transmissão dessas políticas e sua relação com a regulação do sistema financeiro nacional.

Apesar da crise da COVID-19 ser de origem sanitária, as imposições ocasionadas pelo lockdown geraram repercussões econômicas repentinas, e as tentativas de contenção de seus impactos na esfera financeira foram realizadas pela adoção de políticas fiscais, pelo governo federal, e de políticas monetárias, pelo Banco Central do Brasil (BCB) (Palludeto et al., 2021). A necessidade da adoção do distanciamento social para o controle da disseminação do vírus SARS-CoV-2, de alto contágio e com a ausência de tratamento específico naquele momento, fez com que a oferta e a demanda por bens e serviços enfrentassem uma queda brusca no mundo todo, o que ao mesmo tempo sinalizou um aumento alarmante da pobreza extrema e acentuou as desigualdades socioeconômicas nos países que adotaram a medida (Banco Mundial, 2020).

Dado esse cenário, testemunhou-se a contração, e em alguns casos, por certo tempo, a interrupção da atividade produtiva em diferentes setores das economias. De fato, as consequências do isolamento ultrapassaram as esferas individual e familiar e logo atingiram as empresas. As mudanças nos padrões de consumo e as disrupções na cadeia de suprimentos, como a escassez de matérias-primas e a dificuldade do fornecimento de insumos, resultaram na queda dos fluxos de receita das firmas. A redução das receitas resultou em desafios temporários de liquidez para as empresas, os quais puderam ser superados por meio de empréstimos em condições facilitadas. Na ausência do acesso adequado ao crédito, problemas de liquidez poderiam transformar-se em problemas de solvência e ocasionar no

fechamento de empresas.

Desse modo, as respostas dos Bancos Centrais do mundo tiveram que ser rápidas para amortecer as adversidades causadas pela pandemia. Uma reorientação da trajetória da política de juros (PMC), bem como a adoção de um amplo conjunto de políticas monetárias não-convencionais (PMNC), assim como foi feito na Crise Financeira Global de 2008 (CFG), foi fundamental para o restabelecimento das operações de mercado e para mitigar os efeitos da crise sobre os níveis de produto e de emprego. Saraiva et al. (2017) definem as PMNC como políticas de balanço, que se subdividem em políticas de crédito e políticas de *quase débito*. As políticas a serem desdobradas nessa pesquisa serão as políticas com enfoque nos movimentos da taxa básica de juros (Selic), entendida como principal instrumento da política monetária do BCB, e as políticas de *Credit Easing* e *Quantitative Easing*.

METODOLOGIA:

Tendo em vista os objetivos propostos, este estudo será conduzido de forma a integrar revisão bibliográfica, pesquisa documental e estudo empírico, com o objetivo de compreender as políticas monetárias implementadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) durante a pandemia da COVID-19.

A primeira etapa consiste em realizar uma revisão bibliográfica explorando a literatura a respeito do papel dos Bancos Centrais nas economias capitalistas modernas, a partir de autores nacionais e internacionais, filiados à tradição pós-Keynesiana, como Carvalho et al (2007), Lavoie (2014) e Mitchell, Wray and Watts (2019), entre outros. Para a construção do primeiro objetivo específico proposto anteriormente, dois aspectos da atuação dos BCs serão discutidos teoricamente: i) política monetária e ii) seu papel na prevenção e na mitigação das crises financeiras.

Além disso, a segunda etapa desta pesquisa pretende analisar o funcionamento e a utilização das políticas monetárias não convencionais na crise financeira de 2008, buscando contextualizar o que foi feito no período e, posteriormente, como políticas similares foram novamente utilizadas durante a crise do COVID-19 no contexto brasileiro. A revisão bibliográfica desta parte busca também elucidar as políticas de superação à crise. Artigos como Saraiva et al. (2017), Modenesi et al. (2022) e Palludeto et al. (2021), entre outros autores, fazem parte da literatura de referência que foi mobilizada para a construção desta parte da pesquisa.

Ao material bibliográfico apontado, a terceira etapa se concentra em uma pesquisa documental e na análise quantitativa e qualitativa das políticas monetárias implementadas pelo Banco Central do Brasil no período de 2020 a 2022. São consultados dados e relatórios oficiais publicados pelas entidades de fiscalização do sistema bancário e financeiro, tais como Banco Central do Brasil, Ministério da Fazenda e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além da base de dados disponibilizada pelo BIS: A global database on central banks' monetary responses to Covid-19 (MONETARY, 2021), buscando construir uma análise empírica sobre os dados fornecidos

pelos entes apontados. Por fim, como resultado, espera-se que esse estudo contribua para a compreensão analítica sobre a atuação dos Bancos Centrais em economias emergentes diante dos choques adversos da pandemia da Covid-19.

RESULTADOS E DISCUSSÃO:

Em suma, a hipótese central deste trabalho é que as políticas monetárias implementadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) durante a pandemia de COVID-19 contribuíram significativamente para a mitigação dos impactos econômicos e financeiros da crise, especialmente por meio da adoção de medidas não-convencionais. O Banco Central do Brasil implementou uma combinação de políticas monetárias convencionais e não convencionais (PMNC), visando mitigar os efeitos da crise sanitária e econômica. Como destacado por Cour-Thimann e Winkler (2013), as PMNC surgem em contextos nos quais os instrumentos tradicionais — como o manejo da taxa de juros — se tornam limitados ou ineficazes, especialmente quando se atinge o chamado Zero Lower Bound (ZLB). No caso brasileiro, embora a taxa Selic tenha alcançado o seu mínimo histórico de 2% ao ano em agosto de 2020, o país não chegou a operar sob uma taxa de juros negativa, tampouco adotou essa política, como fizeram alguns países desenvolvidos.

De maneira específica à regulação prudencial, as atividades da autoridade monetária brasileira tiveram como foco garantir a estabilidade, a liquidez de curto prazo e a capitalização do Sistema Financeiro Nacional (SFN), desta forma, garantindo a fluidez dos canais de crédito (Palludeto et al., 2021). A política de Credit Easing foi evidente nas ações do BCB ao criar linhas como a Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL) e o Novo Depósito a Prazo com Garantia Especial (NDPGE), que visaram aliviar os spreads de crédito e manter a fluidez do mercado interbancário. Como observado por Borio & Disyatat (2010), esse tipo de política permite ao banco central influenciar a composição dos balanços privados e, assim, melhorar o acesso ao crédito.

Além disso, as medidas de apoio à manutenção do emprego e ao suporte aos pequenos empreendedores desempenharam um papel crucial na sustentação da economia nacional, especialmente por meio da implementação de programas de crédito com medidas específicas de fomento. As políticas de ampliação de crédito, voltadas amplamente para o suporte das micro e pequenas empresas (MPes), acompanhadas das políticas da taxa de juros e das medidas de provisão de liquidez, tiveram grande relevância para a manutenção da estabilidade financeira nacional.

Considera-se que, embora as políticas adotadas tenham mitigado parte dos efeitos negativos da crise, a capacidade do BCB de promover uma recuperação econômica plena foi limitada por fatores estruturais e conjunturais da economia brasileira, como a elevada informalidade do mercado de trabalho, as restrições fiscais impostas pelo governo federal e a instabilidade política.

Por fim, temos a condução da discussão que propõe que as ações do BCB durante a pandemia dialogam diretamente com as lições extraídas da Crise Financeira Global de 2008, mas com adaptações à realidade do contexto pandêmico internacional. Assim, é esperado que as medidas adotadas no Brasil apresentem diferenças significativas em relação às de economias desenvolvidas, tanto em termos de abordagem quanto de eficácia.

CONCLUSÕES:

A atuação do Banco Central do Brasil no período entre janeiro de 2020 e abril de 2022 ilustra um esforço de adaptação frente aos limites impostos à política monetária tradicional. Ao lado de cortes sucessivos na taxa Selic, a instituição lançou mão de medidas não convencionais — em linha com as práticas observadas em outros países conforme documentado por Cantú et al. (2021) — a fim de sustentar a liquidez do sistema financeiro, preservar os canais de crédito e evitar uma contração ainda mais severa da atividade econômica. Entre essas medidas destacam-se a flexibilização de requerimentos de capital, provisão extraordinária de liquidez, operações compromissadas com garantias ampliadas, e a criação de instrumentos como o Novo DPGE, como registrado nas publicações oficiais do Banco Central do Brasil (2020; 2021).

Embora não tenham sido utilizadas ferramentas como o *quantitative easing* ou políticas de juros negativos, o conjunto de instrumentos adotados reflete uma postura responsiva e coordenada com o cenário global, respeitando as particularidades do arranjo institucional e financeiro doméstico. A análise dos dados e medidas adotadas permite concluir que o Banco Central do Brasil buscou garantir a estabilidade financeira por meio de uma política monetária mais ampla e flexível. Assim, a experiência brasileira durante a pandemia reforça a necessidade de incorporar permanentemente ao arcabouço de política monetária a possibilidade de uso de instrumentos não convencionais em situações de crise sistêmica, em conformidade com a tendência observada em outras economias, conforme sistematizado por Cantú et al. (2021) e as comunicações oficiais da própria autoridade financeira.

BIBLIOGRAFIA

- CANTÚ, C., et al. A global database on central banks' monetary responses to Covid-19. **BIS Working Papers**, 30 de Março de 2021.
- CARVALHO, F. C; et al. Economia monetária e financeira: teoria e política. **Rio de Janeiro**. 2ª edição. 2007.
- DEOS, S.; Ulfemare, F. O déficit público é a poupança do setor privado. Centro Brasileiro de Relações Internacionais, **Rio de Janeiro**, p. 1 – 7, 2022.
- DEOS, S.; et al. The Bolsonaro Government in the Face of the Pandemic; Neoliberalism at a Crossroad? **LATIN AMERICAN PERSPECTIVES**, Vol. 50 No. 4, p. 139–156, July 2023.
- FEIJÓ, C. Política monetária no Brasil em tempos de pandemia. **Revista de Economia Política**, p. 150-171, Jan 2022.
- LAVOIE, M. Post-Keynesian economics: new foundations. **Edward Elgar Publishing**, 2014.
- MENDONÇA, A.R.R.; DEOS, S. Regulação bancária: uma análise da sua dinâmica por ocasião dos dez anos da crise financeira global. **Revista de Economia Contemporânea**, V. 24, N. 2, 2020.
- MENDONÇA, A; et al. Basileia III no Brasil: institucionalidade e efeitos sobre o crédito. **Febran**, p. 6-9, 1 dez. 2016.
- MITCHELL, W; WRAY, L,R.; WATTS, M, (2019). *Macroeconomics*. **Londres, Red Globe Press**. Cap 20 e 23.
- MODENESI, A.M.; *et al.* Bancos Públicos e Política Monetária: teoria e alguns resultados com base em projeções locais dependentes de estado. **Revista de Economia Política**, p. 1-26, 2022.
- SARAIVA, P.J.; PAULA. L.F; MODENESI, A. (2017). Crise financeira e as políticas monetárias não-convencionais. **Economia e Sociedade**. V. 26, n.1.
- SERRANO, F., SUMMA, R. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. **CEPR**, 2015.
- PALLUDETO, A. W. A.; et al. Economia Política do Novo “(A)normal” do Capitalismo. In: CRV (Ed.). **CERI**, 2021. Cap. 5 e 6, p.123 – 212.
- Pobreza e Prosperidade Compartilhada do Banco Mundial 2020, 2020: Reversões da Fortuna. **Washington, DC: Banco Mundial**.
- OLIVEIRA, A. A atuação do banco central brasileiro e do BNDES durante a pandemia da Covid-19. **Semestre Económico**, 2023.