

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**UMA ANÁLISE DO MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO NO BRASIL:
PERSPECTIVAS PARA O MUNDO PÓS-COVID-19**

Fernanda Britz Gorodicht

N.º de matrícula: 1512434

Orientadora: Nazareth Maciel

Julho de 2020

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**UMA ANÁLISE DO MERCADO DE CRÉDITO BANCÁRIO NO BRASIL:
PERSPECTIVAS PARA O MUNDO PÓS-COVID-19**

Fernanda Britz Gorodicht

N.º de matrícula: 1512434

Orientadora: Nazareth Maciel

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

Julho de 2020

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais, Fabio e Simone, por terem investido tanto na minha educação, o que abriu uma gama de oportunidades na minha vida. Também sou grata pelo apoio de sempre às minhas escolhas e decisões. Vocês são uma grande referência e a minha maior inspiração.

Agradeço aos meus irmãos, Gabriella e Leonardo, por serem meus melhores amigos e por tornarem esta jornada mais leve e divertida.

Agradeço aos meus avós maternos, Miriam e Bernardo, que juntos construíram uma grande família na qual tenho muito orgulho de fazer parte. Obrigada a todos.

Agradeço aos meus amigos, tanto do Liessin quanto da PUC, pelo apoio, companhia e amizade. É um privilégio compartilhar a vida com vocês.

Agradeço as duas instituições de ensino que me formaram e me prepararam para a vida, o Colégio A.Liessin e o Departamento de Economia da PUC-Rio. Sou grata por terem me propiciado a oportunidade de conhecer grandes amigos e viver grandes momentos e histórias que ficarão para sempre em minha memória. Obrigada aos professores pela excelência na dedicação e no ensinamento.

Lista de Figuras

Figura 1: Correlação entre PIB per capita e crédito-PIB.....	12
Figura 2: O Sistema Financeiro Nacional (SFN).	13
Figura 3: PIB a preços de mercado - Taxa (%) de crescimento acumulada em 4 trimestres.	16
Figura 4: Saldo de crédito como proporção do PIB.	18
Figura 5: A história recente do mercado de crédito brasileiro.	19
Figura 6: Crescimento do crédito concedido por bancos públicos e privados %, 2008- 2018.	21
Figura 7: Variação do saldo das operações de crédito para pessoa física segundo região.	25
Figura 8: Saldo Total da Carteira de Crédito para Pessoas Físicas.	26
Figura 9: Taxa de inadimplência das operações de crédito para pessoa física segundo região.	26
Figura 10: Estimativa de inadimplentes por região.	27
Figura 11: Evolução da taxa de inadimplência por faixa etária*.	28
Figura 12: Inadimplência Carteira de Crédito Total para Pessoas Físicas.	28
Figura 13: Concessões de crédito - Pessoas físicas - Total.	29
Figura 14: <i>Spread</i> médio das operações de crédito – pessoas físicas – total – média móvel.	30
Figura 15: Taxa de crescimento do PIB, do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo no Brasil, 2004-2013 (var. em % a.a.).....	31
Figura 16: Consumo das famílias e formação bruta de capital fixo a preços constantes de 2013 (em % PIB).	32
Figura 17: Contribuição ao crescimento do PIB pela ótica da demanda agregada (em p.p.).	32
Figura 18: Crescimento (em % a.a.) e contribuição ao crescimento (em p.p.) do crédito bancário: bancos públicos versus bancos privados.	34
Figura 19: Relação crédito-PIB no Brasil, 2004-2013: bancos públicos versus bancos privados (em %).	34
Figura 20: Modelo econométrico.	36
Figura 21: Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física no crescimento do consumo das famílias (var. em % a.a.).	36
Figura 22: Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.).	37
Figura 23: Contribuição (em p.p.) do consumo das famílias ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.).....	38
Figura 24: Variação do Produto Interno Bruto sobre o período anterior (%).	39
Figura 25: Variação do PIB de 2019 em relação aos resultados de 2018, pelas óticas da produção e da demanda, em %.	39
Figura 26: Variação em relação ao trimestre contra mesmo período do ano anterior, em %.	40
Figura 27: Formação bruta de capital fixo.....	40
Figura 28: Radar Fintechlab.	42
Figura 29: Histórico de inadimplência do Fies.....	45
Figura 30: Quantidade de contratos em amortização e com pelo menos um dia de atraso.	46
Figura 31: Variação do saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por região.	48

Figura 32: Inadimplência das operações de crédito para pessoa jurídica segundo região.	49
Figura 33: Percentual da carteira de crédito PJ do SFN por porte das empresas.	50
Figura 34: Saldo da carteira de crédito com relação ao PIB.	51
Figura 35: Evolução da relação crédito/PUB recursos livres direcionados e evolução da relação crédito/PIB Pessoa Física (PF) versus Pessoa Jurídica (PJ).	51
Figura 36: Participação do BNDES no Crédito Total (em %).	52
Figura 37: Saldo da Carteira de Crédito Pessoas Jurídicas - Total.....	52
Figura 38: Crédito-comparativo com saldo a vencer acima de 5 anos das 10 principais instituições financeiras, em %.	53
Figura 39: Fontes de Recursos do BNDES para Empréstimos de Longo Prazo.	54
Figura 40: Inadimplência das empresas em mínima histórica.....	57
Figura 41: Resumo dos impactos das medidas implementadas pelo Banco Central.	62
Figura 42: Variação do saldo das operações de crédito do SFN sobre o mesmo mês do ano anterior, em %.....	66
Figura 43: Novas concessões de crédito do SFN: taxa de variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, em %.....	66
Figura 44: Comprometimento da renda com o serviço da dívida, Indicador de Custo do Crédito (ICC) para PF e endividamento com crédito não habitacional.....	68
Figura 45: Saldos de crédito – variação em 12 meses.	68
Figura 46: Busca por crédito – alto do saldo de empréstimos por setor em março - %. .	70
Figura 47: Concessões de crédito pessoa física.	71
Figura 48: Concessões de crédito pessoa jurídica.	72
Figura 49: Concessões de crédito total.	72
Figura 50: Inadimplência pessoa jurídica.	73
Figura 51: Inadimplência pessoa física.	73
Figura 52: Inadimplência total.....	74
Figura 53: <i>Spread</i> operações pessoa jurídica.	74
Figura 54: <i>Spread</i> operações pessoa física.	75
Figura 55: <i>Spread</i> operações total.	75

Lista de Abreviaturas e Siglas

a.a.	Ao ano
ABMES	Associação Brasileira de Mantenedoras de Ensino Superior
ABS	Associação Brasileira de Startups
ACC	Adiantamentos sobre contratos de câmbio
AFP	<i>Agence France-Presse</i>
Basa	Banco da Amazônia S.A.
BB	Banco do Brasil
BC	Banco Central
BNB	Banco do Nordeste do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPAR	BNDES Participações
BPs	Bancos Públicos
CBIE	Centro Brasileiro de Infraestrutura
CCB	Cédula de Crédito Bancário
CCI	Cédulas de Crédito Imobiliário
CDC	Crédito Direto ao Consumidor
CEF	Caixa Econômica Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNDL	Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas
CNI	Confederação Nacional da Indústria
COPOM	Comitê de Política Monetária
CRA	Certificado de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
FAT	Fundo de Amparo ao Trabalhador
FGC	Fundo Garantidor de Crédito
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo e Serviço
FINAME	Agência Especial de Financiamento Industrial
FNDE	Fundo Nacional de Educação
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICC	Indicador de Custo ao Crédito
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPEA	Instituto de Pesquisa Economia Aplicada
LCI	Letras de Crédito Imobiliárias
LCR	Liquidez de Curto-Prazo
MCMV	Minha Casa Minha Vida
MEC	Ministério da Educação
MEIs	Microempreendedores Individuais
MPEs	Médias e Pequenas Empresas
MPMEs	Micro, Pequenas e Médias Empresas
NDPGE	Novo depósito a prazo com garantias especiais
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMS	Organização Mundial de Saúde
PDD	Provisões contra Devedores Duvidosos
PIB	Produto Interno Bruto
PIIGS	Portugal, Itália, Grécia, Espanha
PIS-Pasep	Programa de Integração
p. p.	Pontos percentuais
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro Empresas

SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SFH	Sistema Financeiro de Habitação
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SFI	Sistema de Financiamento Imobiliário
SFN	Sistema Financeiro Nacional
Sicoob	Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil
SIUP	Serviços Industriais de Utilidade Pública
SPC Brasil	Serviço de Proteção ao Crédito Brasil

Sumário

1	Introdução	9
2	Uma análise do Crédito no Brasil no século XXI	11
2.1	Relação entre Crédito e Taxa de Crescimento Econômico	11
2.2	O Sistema Financeiro Nacional (SFN) e o Mercado de Crédito	12
2.3	Panorama histórico geral do mercado de crédito no Brasil	16
3	Uma análise do Crédito para Pessoa Física no Brasil	24
3.1	Principais Produtos de Crédito para Pessoa Física	24
3.2	Dados sobre o Mercado de Crédito para Pessoa Física	25
3.3	Ciclo Expansionista do Crédito a Pessoa Física e o Papel dos Bancos Públicos	30
3.4	Desempenho Econômico Atual	38
3.5	O Impacto das <i>Fintechs</i> e Bancos Digitais no Crédito para Pessoa Física ...40	
3.6	Inadimplência no Fundo de Financiamento Estudantil (Fies)	44
4	Uma análise do Crédito para Pessoa Jurídica no Brasil	47
4.1	Principais Produtos de Crédito para Pessoa Jurídica	47
4.2	Dados do Mercado de Crédito para Pessoa Jurídica	47
4.3	A importância do papel do BNDES no crédito a Pessoa Jurídica	50
5	A pandemia do coronavírus e novas possibilidades	59
5.1	Covid-19 e as Medidas Adotadas Pelo Governo Federal e Bancos Privados	59
5.2	Impacto das Medidas Adotadas	64
5.3	Dados do Mercado de Crédito no ano de 2019 e Primeiro Trimestre de 2020	66
5.4	Indicadores de Crédito: Crise de 2008 versus Crise de 2020	71
5.4.1	Concessões de crédito	71
5.4.2	Inadimplência	73
5.4.3	<i>Spread</i> Bancário	74
6	Conclusão: perspectivas para o Brasil	77
	Referências	81

1 Introdução

A evolução do mercado de crédito no Brasil é um assunto relativamente recente, guiado por uma série de políticas e regulações que possibilitaram a estruturação e consolidação do mesmo no século 21. Ademais, está em constante transformação devido à modernização da indústria financeira nos últimos anos e ao novo ecossistema de *fintechs* (empresas que oferecem serviços financeiros por meios tecnológicos). Estas, além de democratizarem o acesso aos serviços financeiros, contribuíram para a criação de novos produtos no mercado de crédito.

Da mesma forma, as transformações do cenário político e econômico brasileiro colaboraram com o dinamismo desse mercado. Ao longo dos anos 2000, o país foi governado por políticos com vieses econômicos divergentes e que conduziram a política monetária e econômica de diferentes formas. Por exemplo, em 2002, a taxa básica de juros da economia SELIC alcançou um valor de 24,9% a.a. de acordo com dados do Banco Central do Brasil (2020d). Ao mesmo tempo, neste ano de 2020, atingiu sua mínima histórica de 2,25% a.a. Isso influencia diretamente no mercado de crédito, afetando os níveis de inadimplência dos tomadores de crédito, sua capacidade de pagamento e a demanda e oferta de crédito.

Além das diversas transformações que ocorreram no Brasil no século 21, a Pandemia do coronavírus, que começou a se espalhar pelo mundo no início de 2020, modificou totalmente o cenário econômico. Por conta da importância da quarentena para ajudar no controle da contaminação do vírus e um possível sobre carregamento do sistema de saúde, a maioria das atividades produtivas foram paralisadas. A incerteza sobre o futuro e a ausência, por hora, de vacinas preventivas e medicações eficientes na cura também colaborou para o aumento dos níveis de desemprego no mundo.

Os governos encontram-se em uma posição delicada, onde devem intervir implementando políticas de auxílio aos desempregados, trabalhadores informais e sobrevivência das empresas, principalmente as de pequeno e médio porte. Em alguns países, a intervenção governamental vem se dando através de gastos do governo. Entretanto, no Brasil, vive-se uma questão fiscal delicada e especialistas recomendam que a recuperação se dê através do setor privado.

A última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) reduziu a taxa básica de juros da economia SELIC para a mínima histórica de 2,25% com intuito de estimular

a economia. A permanência de uma âncora fiscal é essencial para que o instrumento do Banco Central seja efetivo.

O mercado de crédito foi diretamente afetado com a pandemia. As empresas estão com seus fluxos de caixa comprometidos, já que as receitas caíram e muitas dívidas estão tendo que ser reestruturadas. Além disso, as instituições financeiras comprimiram sua oferta de crédito e aumentaram os *spreads* (diferença entre custo de captação e taxa de empréstimo), uma vez que a incerteza sobre o novo vírus e o cenário econômico mundial convertem-se em um maior risco.

Não obstante, essa incerteza é ainda mais exacerbada no Brasil, visto que se vive, ao mesmo tempo, uma crise política com grande rejeição ao atual presidente Jair Messias Bolsonaro. O presidente faz discursos recorrentes sobre a pandemia com recomendações que vão contra o que a Organização Mundial de Saúde (OMS) vem divulgando, e que também são inconsistentes com as medidas provisórias adotadas por alguns prefeitos e governadores. A crise política tomou maiores proporções com a demissão do ex-Ministro da Saúde Luiz Henrique Mandetta, o afastamento do ex-Ministro da Justiça e Segurança Pública Sérgio Fernando Moro e o pedido de exoneração do cargo do mais recente ex-Ministro da Saúde Nelson Teich devido a divergências com o atual presidente da república.

Nesse contexto, este trabalho tem como objetivo realizar uma análise histórica e de dados do mercado de crédito brasileiro no século 21, tanto para pessoa física como jurídica. Posteriormente, entender como ele está sendo afetado pela atual crise mundial e de que forma o governo brasileiro está agindo. Por fim, construir perspectivas para um mundo pós-Covid-19.

2 Uma análise do Crédito no Brasil no século XXI

2.1 Relação entre Crédito e Taxa de Crescimento Econômico

Segundo o trabalho “Mercado de Crédito: Série Panorama Brasil” da Equipe Panorama Brasil junto à empresa de consultoria Oliver Wyman, existe uma relação causal entre o tamanho e profundidade do mercado de crédito de um país e o seu crescimento econômico. Um mercado de crédito desenvolvido permite a viabilização de projetos com capacidade de retornos altos e, assim, aloca os recursos da economia de forma mais eficiente (ABRÃO, 2018).

De acordo com o artigo “Crédito e Crescimento Econômico” das autoras Edileuza Vital Galeano e Carmen Feijó (2012), os modelos de crescimento econômico conhecidos têm em comum o fato de indicarem o processo de investimento como fonte de expansão do produto no decorrer do tempo. Entretanto, há uma discussão na literatura teórica acerca de como este processo tem início. Poupança e investimento possuem causalidade dupla: por um lado, acredita-se que o investimento surge a partir de uma poupança *ex-ante* disponibilizada para investidores; por outro, de que é através de uma poupança gerada durante a expansão econômica cuja origem vem do investimento dos empresários.

Para que o investimento ocorra, é necessário um ambiente de negócios atrativo, com segurança jurídica e proteção aos credores. O mercado de crédito brasileiro vivenciou diferentes momentos, com períodos onde houve avanços institucionais importantes e outros onde ocorreram intervenções governamentais que atrapalharam a eficiência do mercado e o desenvolvimento do país, além de elevar o custo fiscal.

O mercado de crédito transforma poupança em investimento via concessão de crédito. O sistema financeiro financia o investimento, tornando possível a expansão do consumo e a geração de empregos. As instituições financeiras transferem os recursos dos poupadores para os consumidores e donos dos meios de capital. Ou seja, atuam como intermediadoras da acumulação de poupança, dirigindo o capital dos agentes superavitários para os deficitários, melhorando a alocação dos recursos da economia e promovendo uma maior produtividade do capital. Quanto mais acurada for a seleção sobre projetos bons, maiores os impactos na produtividade, crescimento econômico e bem-estar social. Por parte das famílias, o crédito tem grande importância por transferir renda intertemporalmente, promovendo padrões de consumo estáveis ao longo do tempo e mobilidade social.

Ainda de acordo com a Oliver Wyman, há estudos que apontam uma relação causal positiva entre crédito e Produto Interno Bruto (PIB). Todavia, tal causalidade ocorre sob mecanismos de transmissão específicos (ABRÃO, 2018). O primeiro diz respeito ao sistema financeiro investir selecionando projetos que possuem melhor risco-retorno. Nesse caso, as instituições financeiras têm papel relevante, monitorando os projetos e gerando incentivos para que eles sejam bem-sucedidos. Já o segundo mecanismo está atrelado à diversificação no investimento de projetos. Por exemplo, projetos de inovação têm maior risco, porém quando dão certo trazem grandes retornos. Dessa forma, um mercado de crédito mais amplo e desenvolvido tem espaço para investimento em inovação e aumento de produtividade (ABRÃO, 2018). Países que têm restrição no acesso ao crédito possuem um mercado de capitais mais primitivo e um maior custo de capital, afetando o crescimento (Figura 1).

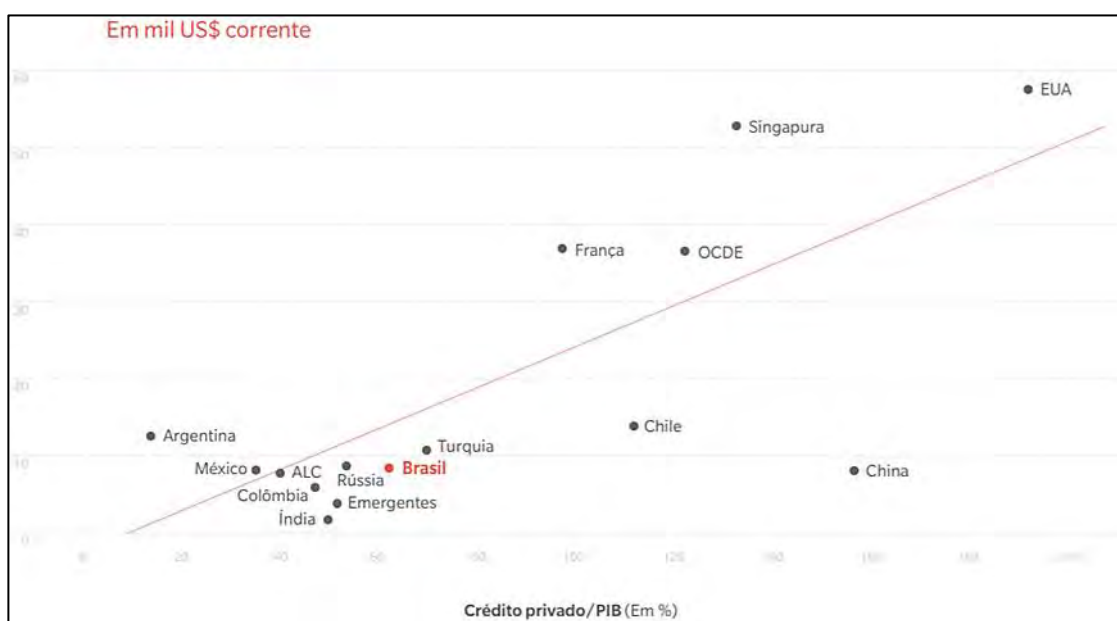


Figura 1: Correlação entre PIB per capita e crédito/PIB.

Nota: ALC representa a média dos países da América Latina e do Caribe. Números do Brasil não estão incluídos na média da ALC e dos Emergentes; e números da China não estão incluídos na média dos Emergentes.

Fonte: Abrão (2018, p. 4).

2.2 O Sistema Financeiro Nacional (SFN) e o Mercado de Crédito

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é o conjunto de instituições públicas e privadas que compõe o mercado financeiro brasileiro. Seu papel principal é unir os

agentes deficitários (necessitam de recursos) com os superavitários (possuem recursos de sobra para emprestar). Ele é dividido em instituições normativas - estabelecem regras e diretrizes para o funcionamento do mercado, e operadoras - operam ativamente no mercado, como bancos (ALMEIDA, 2018).

Dentre as principais estruturas do SFN estão o Conselho Monetário Nacional (CMN) - responsável por estabelecer as diretrizes macroeconômicas do país, e o Banco Central (BC) - encarregado de executar as políticas determinadas pelo CMN, conduzindo a política monetária (juros, câmbio e inflação) (Figura 2).



Figura 2: O Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Fonte: Almeida (2018).

O mercado de crédito brasileiro é integrante do Sistema Financeiro Nacional, que também compõe o mercado de câmbio (moeda), capitais (valores mobiliários) e monetário (títulos públicos). Ele é segmentado em crédito direcionado (subsidiado pelo

governo) e crédito livre. Dentro dessas duas repartições, existe o crédito à pessoa física e à pessoa jurídica.

O crédito direcionado abrange operações de crédito regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) ou vinculadas a recursos orçamentários, com a intenção de incentivar a produção e o investimento de médio e longo prazo dos setores imobiliário, rural e de infraestrutura. As fontes dos recursos vêm de captações de depósitos à vista e de caderneta de poupança, com também de fundos de programas públicos.

De acordo com o trabalho “O Papel dos Bancos Públicos Federais” do Instituto de Pesquisa Economia Aplicada (IPEA), o sistema bancário sofreu transformações a partir de 1990 com a vinda de bancos estrangeiros para o Brasil. Em meio a isso e outras mudanças estruturais e regulatórias, como por exemplo, a estabilidade fornecida pelo Plano Real, que criou exigências mínimas de capital que devem ser respeitadas pelas instituições financeiras comerciais contra o risco de crédito, os Bancos Públicos (BPs) também experimentaram modificações. Muitos BPs da época foram privatizados (ARAÚJO; CINTRA, 2011).

O Banco do Brasil (BB) e a Caixa Econômica Federal (CEF) foram reestruturados, e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) passou a colaborar com o fim do antigo Estado nacional-desenvolvimentista, auxiliando nos programas de privatizações das empresas estatais. Além disso, também resistiram à privatização o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Banco da Amazônia S.A. (Basa) (NOGUEIRA; LARA; LIMA, 2017).

É possível definir a atividade dos bancos públicos federais em quatro esferas. Primeiramente, com relação à atuação setorial, estes sustentam os segmentos rural, imobiliário e industrial. O fomento ao desenvolvimento também é uma função importante (principalmente nos financiamentos de longo prazo, no qual muitas vezes o setor bancário privado não possui “apetite ao risco”). O BNDES atua como principal banco de fomento brasileiro, mas a função também pode ser exercida pelo BB (maior instituição de crédito rural) e pela CEF (maior instituição de crédito habitacional). Eles também oferecem capital de giro para a indústria, serviços e comércio (NOGUEIRA; LARA; LIMA, 2017).

A segunda forma de atuação dos bancos públicos federais é o desenvolvimento regional. Ele é exercido pelo BNDES, BB e CEF. Não obstante, o BNB e o Basa - organizados como bancos múltiplos - possuem papel fundamental no desenvolvimento

regional, formando canais de crédito para fomentar o desenvolvimento e a infraestrutura de suas respectivas regiões (NOGUEIRA; LARA; LIMA, 2017).

A terceira forma de exercer sua função é intervindo na oferta anticíclica de crédito. Por exemplo, depois da crise de 2008, os bancos privados reduziram significativamente sua oferta de crédito, que teve que ser compensada pelos bancos públicos, a fim de evitar efeitos recessivos da contração da oferta de crédito. Já a quarta, é o crescimento da bancarização através da inclusão bancárias de classes mais baixas (NOGUEIRA; LARA; LIMA, 2017).

Nesse contexto, conforme será abordado a seguir, os bancos públicos tiveram grande atuação na consolidação do mercado de crédito brasileiro. Os principais BPs brasileiros e suas funções, de acordo com Nogueira, Lara e Lima (2017) são:

- a) **Banco do Brasil (BB)**: Seu maior acionista é o Tesouro Nacional, mas também possui grande participação de acionistas privados. Tem grande parte do seu capital movimentado em bolsa e atua em diversos segmentos do sistema financeiro. É o principal banco de crédito agrícola do Brasil;
- b) **Caixa Econômica Federal (CEF)**: Seu capital pertence 100% à União. Atua principalmente nos segmentos urbanos, majoritariamente em financiamento habitacional e de infraestrutura, como, por exemplo, o Minha Casa Minha Vida. Ademais, é responsável pela gestão de fundos e programas públicos, como o Fundo de Garantia por Tempo e Serviço (FGTS) e Seguro Desemprego. A partir de recursos do FGTS, de depósitos judiciais - sobre os quais tem monopólio pela constituição, e através de recursos da caderneta de poupança, financia a infraestrutura urbana, habitacional e construção civil desenvolvidos pelo setor público e privado. A CEF possui capacidade de manter a oferta de crédito em períodos de crise, como ocorreu em 2008, onde teve papel fundamental para sustentar o poder econômico do país;
- c) **Banco do Nordeste do Brasil (BNB)**: Atua no desenvolvimento sustentável do Nordeste. Seus principais projetos são regionais e têm como foco atender micro e pequenas empresas;
- d) **Banco da Amazônia (Basa)**: Possui quase 100% do capital pertencente à União e tem estrutura parecida com a do BNB, atuando como instituição que promove o desenvolvimento e fomento da região amazônica;

- e) **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)**: Tem como objetivo conceder financiamentos de longo prazo, assim como investir nos segmentos da agricultura, indústria, infraestrutura, comércio e serviços. Também atua nas áreas sociais da saúde, educação, e agricultura familiar. O Banco possui subsidiárias, como, por exemplo, a Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME), BNDES Participações (BNDESPAR) - que permite a subscrição de valores imobiliários no mercado de capitais brasileiro, e o BNDES *Limited* - que realiza aquisições de participações acionárias em empresas no exterior.

2.3 Panorama histórico geral do mercado de crédito no Brasil

Para conceder um panorama histórico do mercado de crédito no Brasil, em termos de crescimento do produto, pode-se começar dividindo o Século 21 no país em quatro etapas gerais. A primeira, de 2000 - 2014 (com ressalva para 2008/2009, anos de desaceleração do crescimento por conta da crise econômica internacional) de crescimento econômico, a segunda, de 2014 - 2016 de recessão, a terceira de 2017 - 2019 de recuperação da economia, e a quarta, o ano de 2020, que dá indícios de recessão e desaceleração econômica por conta da pandemia do novo coronavírus (Covid-19) (Figura 3).

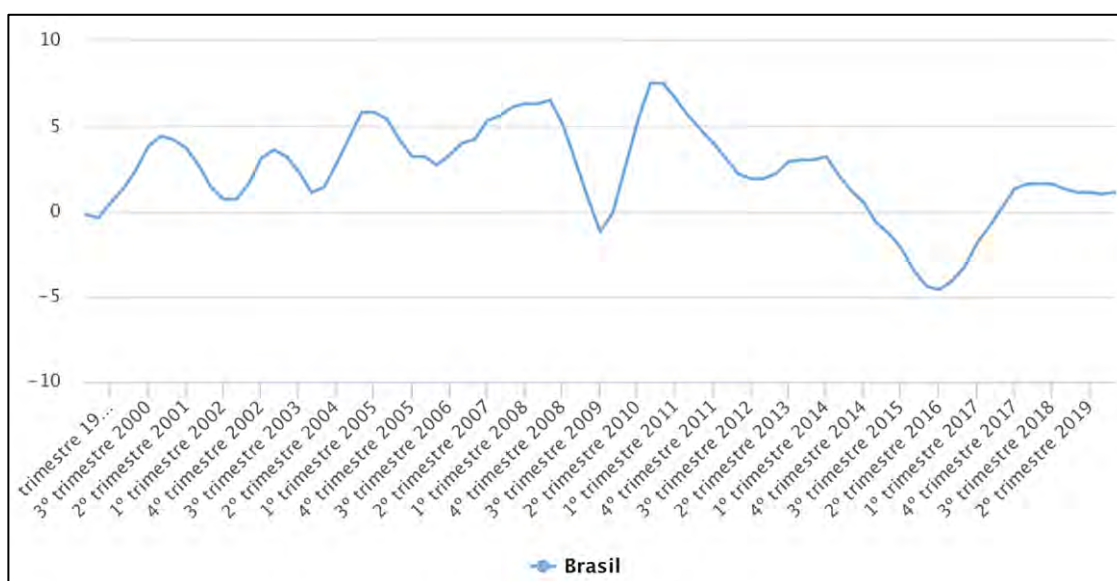


Figura 3: PIB a preços de mercado - Taxa (%) de crescimento acumulada em 4 trimestres.

Fonte: IBGE (2020).

Com relação ao crescimento do mercado de crédito, entre o fim da década de 90 e início dos anos 2000, houve um período de importantes reformas microeconômicas que auxiliaram na consolidação do mercado de crédito. A partir de 2008, e principalmente em 2011 e 2014, o governo passou a interferir diretamente no mercado de crédito através de uma maior atuação dos bancos públicos.

Esta sessão abrangerá um panorama geral da história do mercado de crédito no Brasil no século 21, baseado no trabalho de análise “Mercado de Crédito Série Panorama Brasil” da Equipe Panorama Brasil junto à empresa de consultoria Oliver Wyman, com coordenação de Ana Carla Abrão em 2018.

De acordo com o Banco Mundial, o crédito doméstico para o setor privado (inclui empréstimos, títulos de dívidas e recebíveis) representava, em 2018, 62% do PIB do Brasil. Comparando com os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o mercado de crédito é equivalente, em média, à 122% do PIB. Já nos EUA, equivale à 192% do PIB. Isso demonstra que o Brasil está consideravelmente atrás dos países mais desenvolvidos.

Entretanto, o volume no Brasil cresceu nos últimos dez anos. Em 2007, o saldo de crédito era 35% do PIB, já em 2017, 47% do produto. No mesmo período, o crédito destinado ao consumo cresceu de 16% para 25% do PIB. Já o crédito para pessoa jurídica cresceu de 19% para 22% do PIB. Também vale destacar que os empréstimos via crédito direcionado cresceram 11%, totalizando 24% do PIB em 2017. Tal expansão se deu principalmente através de crédito imobiliário para pessoa física e empréstimos do BNDES para empresas (Figura 4).

Já em março de 2020, a relação crédito/PIB se encontra em torno de 49% de acordo com dados do Banco Central. Para a mesma data, o saldo da carteira de crédito para pessoa jurídica é 20,0% (7,6% direcionado e 13,3% livre) do produto, e para pessoa física aproximadamente 28,0% (12,5% direcionado e 15,4% livre) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019c).

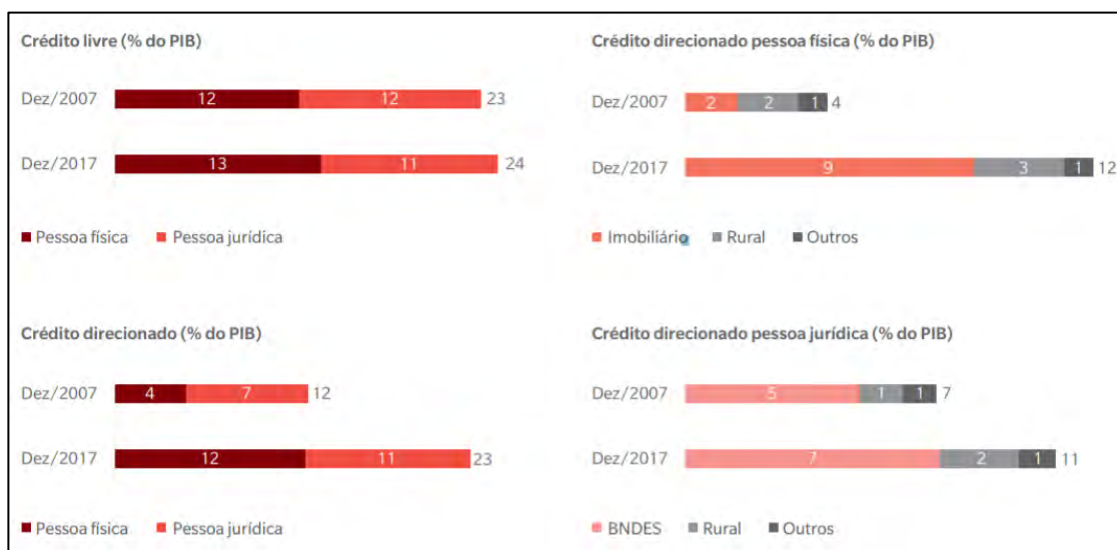


Figura 4: Saldo de crédito como propor o do PIB.

Nota: Pode haver discrepâncias nas somas devido a arredondamentos.

Fonte: Abrão (2018, p. 6).

A evolu o do mercado de crédito   seguida por diferentes tipos de regula o e políticas de incentivo. Seguindo a análise feita pela Oliver Wyman, no gráfico abaixo, encontram-se as principais leis e políticas que moldaram o mercado de crédito no século 21. Desde o fim da década de 90 até meados da primeira década dos anos 2000, medidas estruturais foram executadas (Figura 5).

Tendo início em 1999, o Banco Central iniciou o Projeto Juros e *Spread* Bancário com o intuito de diminuir os juros para o tomador de crédito. Algumas das medidas implementadas foram o aperfeiçoamento do Sistema de Pagamentos Brasileiro, a cria o de um título de crédito mais simples - Cédula de Crédito Bancário (CCB), a redu o dos compulsórios e o aumento da transparência nas opera es de crédito, com a possibilidade de divulga o dos juros cobrados pelos bancos. A redu o dos compulsórios ajuda na diminui o das taxas de juros, já que possibilita que os bancos emprestem um volume maior de recursos, aumentando a competitividade no mercado. Ademais, o aumento da transparência nas opera es   benéfico no sentido de reduzir a assimetria de informa o com rela o aos preços cobrados pelas diversas institui es, culminando em um equilíbrio dos juros.

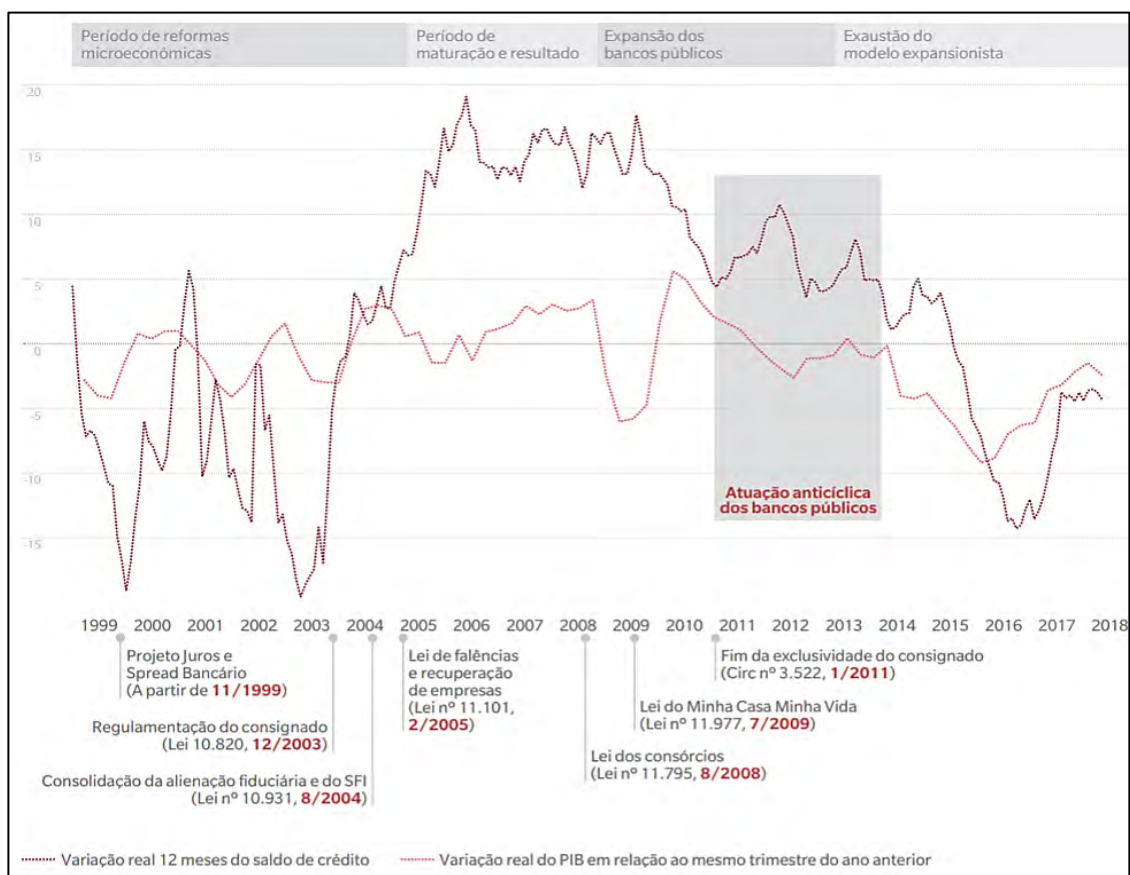


Figura 5: A história recente do mercado de crédito brasileiro.

Nota: SFI se refere a Sistema Financeiro Imobiliário (criação de instrumentos de captação com lastro imobiliário).

Fonte: Abrão (2018, p. 7).

Já em 2003, o crédito consignado foi introduzido como produto ofertado pelas instituições financeiras, tornando possível a queda dos juros cobrados para empréstimos concedidos à pessoa física. Isso ocorre uma vez que o dinheiro emprestado é descontado diretamente da folha salarial da empresa, reduzindo o risco de inadimplência. Segundo dados de séries temporais do Banco Central do Brasil, em 2018, a taxa média de crédito consignado era de 25,7%, enquanto a taxa de crédito pessoal livre não consignado, 124,9%.

Em 2004, a alienação fiduciária foi consolidada junto ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), diminuindo o tempo para a retomada de um bem em garantia para três semanas (anteriormente era de dois a três anos). Também auxiliou na redução do *spread* (diferença entre custo de captação das Instituições e a taxa cobrada) em 9,4% (ABRÃO, 2018). Isso facilitou a execução de operações com garantia, como também diminuiu a insegurança jurídica, aumentando o volume ofertado de crédito imobiliário.

No ano de 2005, foi instituída a lei de falências e recuperação de empresas, que modificou o processo de renegociação das dívidas, ordenando os credores com níveis de prioridade no recebimento dos pagamentos. Essa medida teve um impacto positivo, representando uma maior facilidade de acesso ao crédito para pessoa jurídica, como também diminuição de custo do capital para empresas de capital aberto (ABRÃO, 2018). Ademais, provocou uma queda de 50% no número de falências comparado aos doze meses anteriores.

Nesse meio tempo, o mercado de capitais também se estruturava e se desenvolvia de diversas formas. Um dos exemplos citados no trabalho da Oliver Wyman é a melhora do SFI em 2004 com a Lei n.º 10.931, que introduziu novas formas de captação, como, por exemplo, as letras de crédito imobiliárias (LCI) e as cédulas de crédito imobiliário (CCI).

Tais mudanças estruturais, que surgiram através da implementação de novas normas e leis, trouxeram incentivos ao mercado de capitais e permitiram a expansão do crédito. Segundo Abrão (2018), o saldo de crédito sobre o PIB passou de 25,5% para 34,7% de 2004 a 2007.

Com a falência do banco de investimento Lehman Brothers, nos Estados Unidos, e a erupção da crise mundial em 2008, a incerteza do cenário internacional fez com que os bancos privados brasileiros reduzissem a oferta de crédito. O governo brasileiro, na época, presidido por Luiz Inácio Lula da Silva, passou a fomentar empréstimos via bancos públicos para pessoa jurídica e física como medida de ajuda na recuperação da crise. De acordo com Abrão (2018), tal medida intervencionista teve forte impacto nas contas do governo do ponto de vista fiscal, como também foi pouco eficaz para reduzir o processo de desaceleração do crescimento da economia.

Na Figura 6, pode-se perceber que, a partir de 2008, houve uma queda abrupta nos empréstimos feitos por instituições privadas e um aumento substancial na concessão de crédito via bancos públicos, que acabou por ultrapassar os empréstimos privados. Tal relação só voltou a se inverter em 2017, durante o governo do ex-presidente Michel Temer.

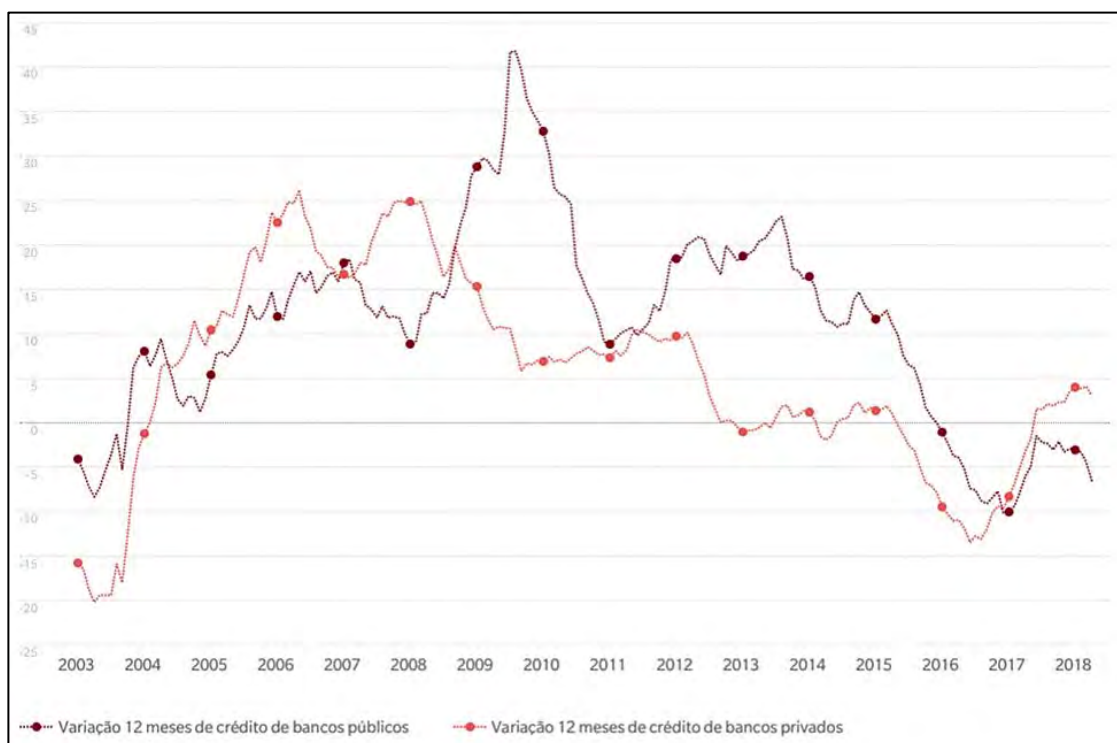


Figura 6: Crescimento do crédito concedido por bancos públicos e privados %, 2008-2018.

Nota: Saldo de crédito corrigido pelo IGP-DI a valores de maio/2018.

Fonte: Abrão (2018, p. 9).

Seguindo a análise da Oliver Wyman, quando o país começou a se recuperar da crise e os bancos privados voltaram a expandir o crédito, o governo passou a adotar políticas macroprudenciais para conter o endividamento das famílias. Tais políticas visavam dar pujança ao sistema financeiro, de forma a reduzir o risco procíclico do mesmo. Em períodos de expansão da economia, há muitos incentivos para a expansão de crédito, o que acaba por elevar o risco das operações e do sistema financeiro como um todo. Nesse caso, as medidas foram implementadas para conter a expansão do crédito de algumas linhas em específico (ABRÃO, 2018).

Alguns exemplos dessas medidas, adotadas principalmente entre 2010 e 2011, foram a elevação do compulsório sobre os depósitos à vista e a prazo, a elevação do IOF sobre operações de crédito para pessoa física e a elevação da porcentagem mínima de pagamento das faturas de cartão de crédito.

O governo passou a mudar a orientação de sua política econômica quando percebeu que a expansão do crédito poderia ajudar a estimular o crescimento da economia e a compensar a queda de empréstimos dos bancos privados. Dessa maneira, a política passou a ser voltada para o crédito subsidiado (equalização das taxas de juros), com intervenção

direta do governo. Todavia, tal estratégia não se mostrou eficaz no longo prazo por ser extremamente custosa para as contas públicas.

De 2009 a 2016, o gasto do governo com subsídios financeiros e créditos concedidos pelo BNDES totalizou R\$ 222 bilhões (corrigido para valores atuais). Um dos exemplos citados no artigo é o do Programa Pró-Caminhoneiro, lançado em 2006, que financiava caminhoneiros autônomos e empresários no setor de transporte de carga. Em 2009, mediante a política anticíclica do governo, as taxas de financiamento do programa ficaram ainda mais baixas (de forma artificial), incentivando a compra desses veículos. Por exemplo, em 2012 as taxas chegaram ao valor de 2,5% a.a., enquanto que a inflação na época beirava os 5% a.a. (ABRÃO, 2018).

Como base comparativa, pode-se dizer que, entre o fim de 2002 e o início de 2014, a frota brasileira de caminhões cresceu de 1,54 milhão de unidades para 2,588 milhões (equivalente a 4,4% a.a.). No período de vigência do programa (2009 - 2014), o crescimento foi ainda maior, de 4,9% a.a. (SAMOR, 2018).

É interessante mencionar que tal política, mais tarde, foi uma das causas geradoras da Greve dos Caminhoneiros de 2018. Com a crise econômica brasileira, a demanda por fretes caiu, reduzindo seu preço e deixando alguns caminhões obsoletos devido ao excesso de oferta. Além disso, as receitas dos caminhoneiros ficaram ainda menores com o aumento dos preços do pedágio. A greve, que paralisou a economia brasileira por alguns meses, teve seu estopim com a política de aumento dos preços dos combustíveis da Petrobrás, que fizeram o óleo diesel ter alta de 56,5% de julho de 2017 até o primeiro dia da greve (LMX LOGÍSTICA, 2020). As receitas dos caminhoneiros ficaram ainda mais comprimidas.

Segundo o artigo “Mercado de Crédito” da Oliver Wyman, a greve foi uma resposta à combinação de dois fatores: subsídios mal dimensionados/direcionados e crise econômica. A combinação desses dois fatores junto à intervenção do governo federal na greve, acatando algumas das reivindicações dos caminhoneiros, fizeram o país sofrer com um aumento de custo fiscal e perda de potencial crescimento econômico. Além da economia ter sofrido uma paralização temporária, a situação também gerou uma imagem de fragilidade do sistema econômico brasileiro perante o mundo (ABRÃO, 2018).

Outro exemplo interessante mencionado no trabalho foi a política de juros baixos dos bancos públicos (pressionados pelo governo) iniciada em 2012. A queda dos juros, em média, praticada pelos bancos públicos - 20% para 15% a.a. - gerou uma queda de

menor intensidade nos juros praticados pelas instituições privadas - 22% para 20% a.a., e uma diminuição do volume de empréstimos (TAKEDA; DAVID, 2013). Existem evidências de que houve uma migração de empresas que proporcionam um maior risco de crédito para os bancos públicos, causando um certo desequilíbrio no sistema de crédito (ABRÃO, 2018).

Outros exemplos citados são os programas Minha Casa Minha Vida (MCMV), que oferece empréstimos imobiliários subsidiados e com prazos mais longos a famílias carentes, e o Minha Casa Melhor, que fornece financiamento a taxas subsidiadas para compra de móveis e eletrodomésticos, focado em famílias de baixa renda. O MCMV custou ao governo federal um total de R\$ 102 bilhões e, em 2016, teve 25% de inadimplência entre as faixas de renda mais baixas que utilizaram o programa. Já o Minha Casa Melhor atingiu 35% de inadimplência em 2014 e foi suspenso por suspeitas de fraude (ABRÃO, 2018).

De 2008 até o fim de 2018, o governo gastou aproximadamente R\$ 190 bilhões de subsídios (R\$ 280 bilhões, em valores atualizados) de acordo com dados do Tesouro (ABRÃO, 2018). Como mencionado, muitos dos programas implementados foram ineficientes e tiveram impacto negativo nas contas públicas. Problemas desde ausência de um estudo de impacto relevante, até a má gestão e administração dos programas e seus recursos contribuíram para que seus resultados esperados não fossem alcançados.

3 Uma análise do Crédito para Pessoa Física no Brasil

3.1 Principais Produtos de Crédito para Pessoa Física

Os produtos disponíveis de crédito à pessoa física são diversos. Com o surgimento das *fintechs* e bancos digitais, a modalidade de crédito direto ao consumidor (CDC) se expandiu. Estes consistem em empréstimos on-line e normalmente possuem taxas mais atrativas do que os grandes bancos. Isso se explica pelo fato de serem instituições ainda novas no mercado, além de possuírem uma estrutura de custo bem reduzida e focada na tecnologia e digitalização dos processos (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

Existem outras categorias de empréstimo que podem envolver diferentes tipos de garantias, como joias (mais conhecido como penhor e pode ser realizado apenas pela Caixa Econômica Federal), veículos (bancos podem liberar até 70% do valor do veículo, mas taxas de juros normalmente são mais altas por conta da depreciação do bem), e imóveis (hipoteca) (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

Também existem empréstimos com antecipação do imposto de renda, ou seja, restituições do imposto de renda são debitadas da conta do devedor para a quitação da dívida. Os juros dessa modalidade não são atrativos, podendo variar de 2% a 5% ao mês. Além disso, há uma opção parecida, o empréstimo com antecipação do décimo terceiro (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

O empréstimo consignado encontra-se entre os produtos mais populares. O valor das parcelas é descontado diretamente da folha de pagamento. As taxas do consignado são menores, pois o nível de inadimplência é muito baixo, já que o risco de a empresa não efetuar o pagamento de salários é pequeno (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

Outros produtos existentes no mercado são o cheque especial e o cartão de crédito. O cheque especial é a modalidade mais fácil de ser adquirida e consiste em um limite de crédito pré-estabelecido sem necessidade de comunicação prévia à instituição financeira. Pode incluir operações de adiantamento a depositantes e de conta garantida, por exemplo. No entanto, as taxas de juros são extremamente elevadas para essa linha de crédito, podendo atingir mais de 400% a.a. Há também outros tipos de financiamento para pessoa física com intuito de financiar bens de alto valor (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

Com relação ao crédito direcionado para famílias, existem operações de microcrédito para consumo que são lastreados em depósitos à vista. O financiamento

imobiliário e crédito rural também fazem parte dessa modalidade (STUMPF, 2019; BCB, 2020b).

3.2 Dados sobre o Mercado de Crédito para Pessoa Física

De acordo com dados do Banco Central do Brasil (2019b), o crédito para pessoa física no Brasil teve um maior crescimento no ano de 2019 (11,9%) se comparado a 2018 (8,6%). Esse crescimento ocorreu para todas as regiões do país, segundo a Figura (7) abaixo. Tratando-se de volume de crédito, São Paulo é o estado com maior número de operações para pessoas físicas.

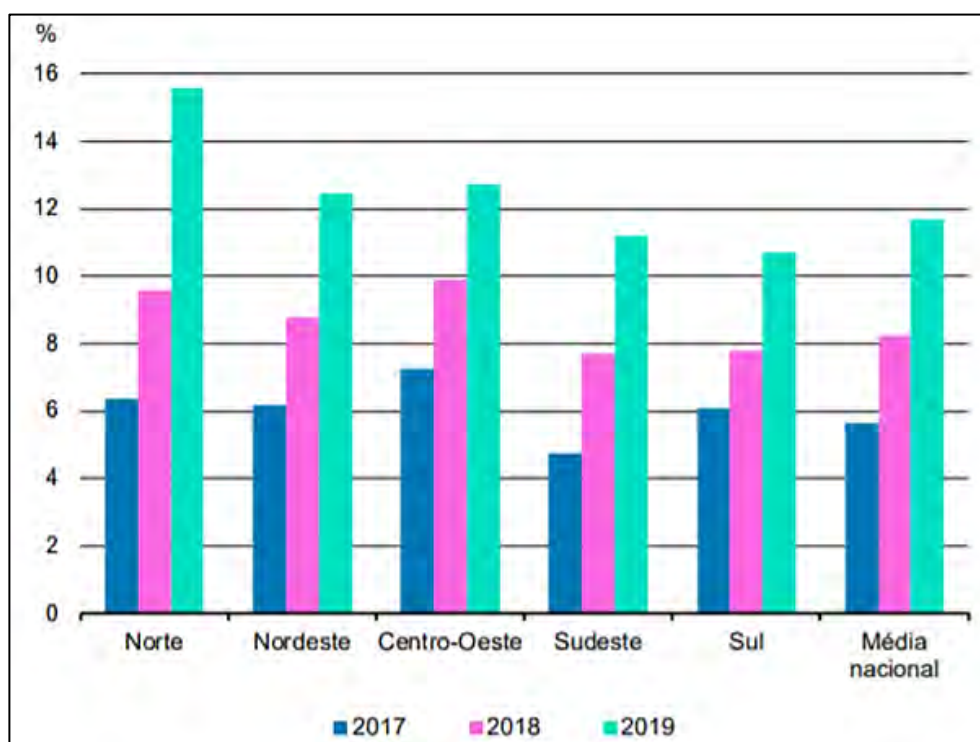


Figura 7: Variação do saldo das operações de crédito para pessoa física segundo região.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 21).

Analisando o saldo total da carteira de crédito para pessoa física no Brasil, tem-se que em janeiro de 2018 seu valor era R\$ 1,618 trilhões. Já no mesmo mês do ano de 2019, aumentou para R\$ 1,732 trilhões (Figura 8). Em janeiro de 2020, o saldo total atingiu R\$ 2,035 trilhões (BCB, 2019d).

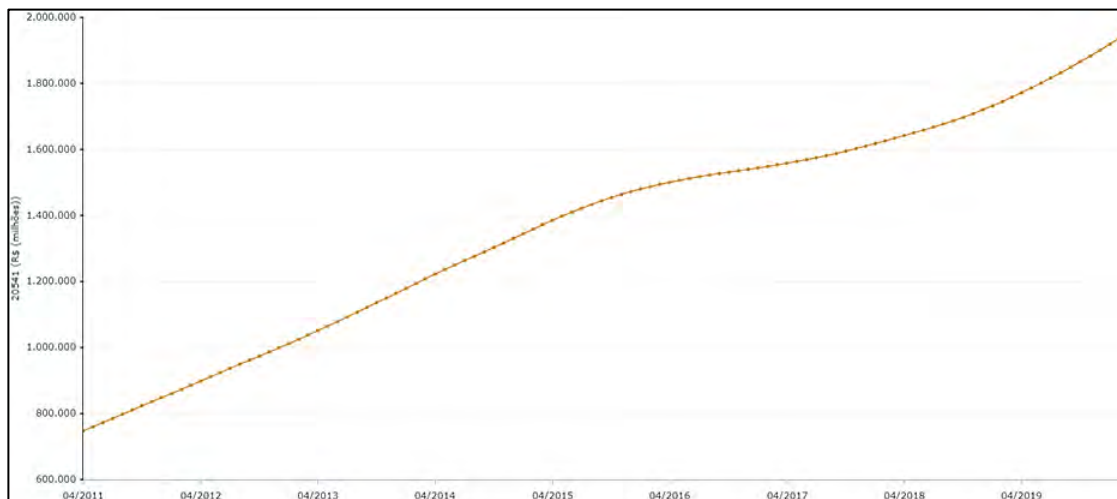


Figura 8: Saldo Total da Carteira de Crédito para Pessoas Físicas.

Nota: Média Móvel (12 meses) / 20541 – Saldo da carteira de crédito Pessoas Físicas – Total.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019d).

Em janeiro de 2018, desse saldo total, aproximadamente 11,7% era composto por crédito com recursos livres. Já em 2020, essa porcentagem subiu para 13,2%. Dessa forma, pode-se dizer que a porcentagem do crédito direcionado para pessoas físicas decresceu. Ao longo dos últimos anos, o crédito subsidiado vem crescendo em uma proporção menor do que o crédito livre (BCB, 2019d).

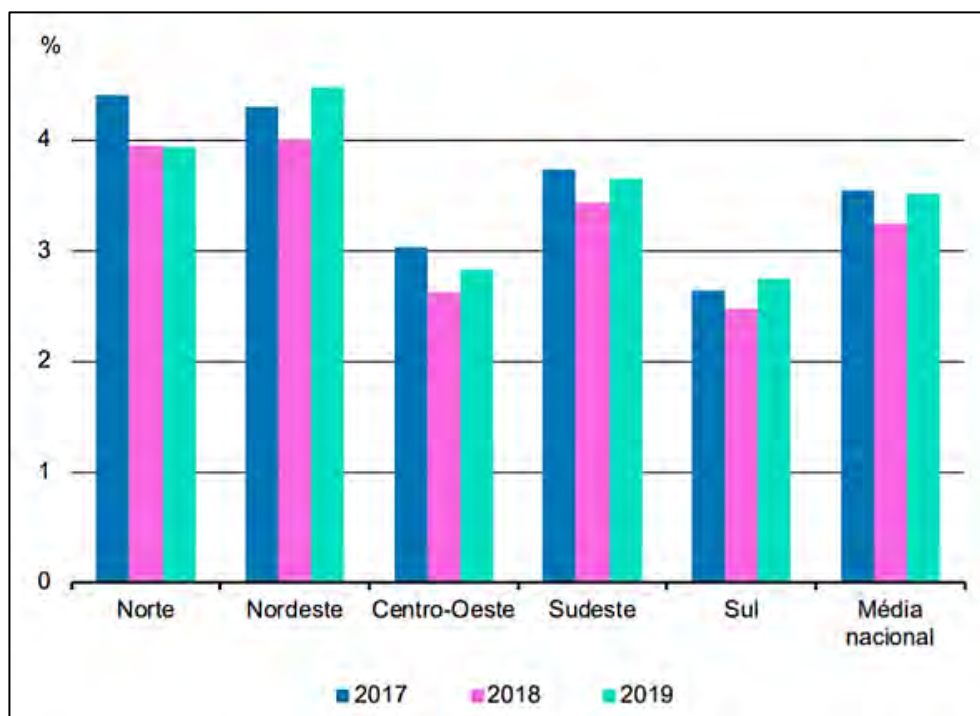


Figura 9: Taxa de inadimplência das operações de crédito para pessoa física segundo região.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 22).

Com relação ao nível de inadimplência, ao contrário do que vinha acontecendo nos últimos anos, houve aumento nas taxas entre 2018 e 2019 em todas as regiões do Brasil menos no Norte, onde permaneceu estável. Dentre as regiões, o Nordeste, que já tinha o maior nível de inadimplência do país desde 2018, teve o maior aumento da inadimplência (0,5%) (BCB, 2019b).

Na Figura 10 abaixo, tem-se dados acerca da estimativa do número de inadimplentes por estado. Segundo a SPC Brasil (2020), em fevereiro de 2019, o Brasil possuía 62,01 milhões de consumidores negativados, ou seja, 40,1% da população adulta. A maior parte dessas pessoas concentra-se no Sudeste (39,9%) e Nordeste (39,8%).

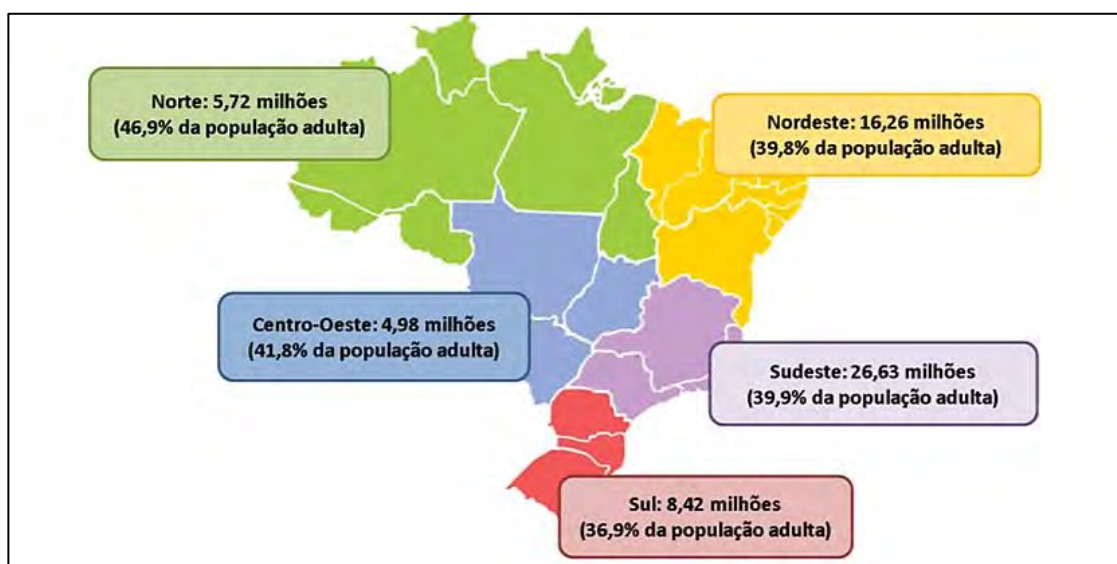


Figura 10: Estimativa de inadimplentes por região.

Fonte: SPC Brasil (2020).

É interessante dizer que as taxas de inadimplência são menores para pessoas de faixa etária mais avançada (40 anos ou mais) desde 2017. A faixa etária de 60 anos ou mais foi a única que manteve seu nível de inadimplência estável, enquanto que as outras tiveram crescimento. Essa também é a faixa etária que possui o menor nível de inadimplência com relação às outras. Um fator que pode explicar esse baixo nível de inadimplência é o crédito consignado para aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). As taxas de inadimplência têm sido maiores para as faixas etárias mais jovens, de 24 anos ou menos. Também foi a faixa etária que teve maior crescimento do nível de inadimplência em 2019 (BCB, 2019b) (Figura 11).

Faixa etária	%		
	2017	2018	2019
Total	3,5	3,2	3,5
Vinte e quatro anos ou menos	7,6	7,2	8,4
De vinte e cinco a trinta e nove anos	3,5	3,3	3,9
De quarenta a cinquenta e nove anos	3,4	3,0	3,2
Sessenta anos ou mais	3,3	3,1	3,1

Figura 11: Evolução da taxa de inadimplência por faixa etária*.

Nota: * Valores referentes a dezembro de cada ano.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 23).

Analisando a série histórica da inadimplência para famílias no Brasil, percebe-se que ela atingiu seu pico no fim de 2012 (5,37%), e desde então vem perseguindo um caminho de queda. Apesar disso, houve um segundo pico (em menor proporção) no fim ano de 2016 (4,21%). O menor valor do índice de inadimplência foi alcançado em 2019 (3,36%). No fim do primeiro trimestre de 2020, o índice fechou em 3,52%. Contudo, esse número deve crescer ao longo dos próximos meses de 2020, devido à recessão econômica causada pela pandemia do coronavírus (BCB, 2019a) (Figura 12).

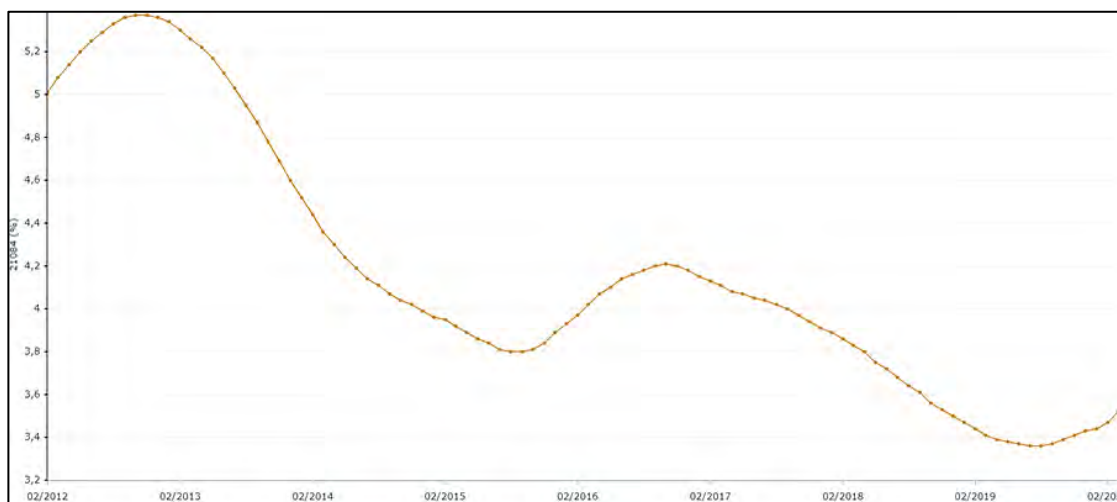


Figura 12: Inadimplência Carteira de Crédito Total para Pessoas Físicas.

Nota: Média Móvel (12 meses) / 21084 – Inadimplência Carteira de Crédito Pessoas Físicas

Fonte: Banco Central do Brasil (2019a).

Segundo a Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) e o Serviço de Proteção ao Crédito (SPC Brasil), o ano de 2020 iniciou com aproximadamente 62

milhões de brasileiros inadimplentes (BRUNO; BARBOSA, 2020). Também é estimado que, a cada dez brasileiros, quatro emprestam o nome para que outros possam realizar compras de acordo com a Serasa Experian (2018).

Além do fato da educação financeira não ser bem disseminada no Brasil, as taxas de juros de empréstimos para pessoa física são, em média, maiores do que as taxas praticadas em outros países. Alguns produtos, como o cartão de crédito e o cheque especial, possuem taxas especialmente altas. Por exemplo, a diferença entre a taxa média praticada pelo Sistema de Cooperativas de Crédito do Brasil (Sicoob) e a dos bancos tradicionais para cartão rotativo, em 2019, é de 4,22% (8,12% para o Sicoob e 12,34% para bancos tradicionais). Já no cheque especial, a diferença chega a 6,09% (12,57% nos bancos e 6,48% na Sicoob). Isso pode ser explicado pela taxa de inadimplência do consumidor brasileiro, que, independentemente de estar em tendência de queda nos últimos anos (apesar da alta em 2019), em média, ainda é alta e a concentração bancária no Brasil (MEDEIROS, 2020).

Por fim, as concessões de crédito para pessoa física vêm aumentando desde 2012, tendo atingido seu pico máximo em 2020, em torno de R\$ 180 bilhões (Figura 13).

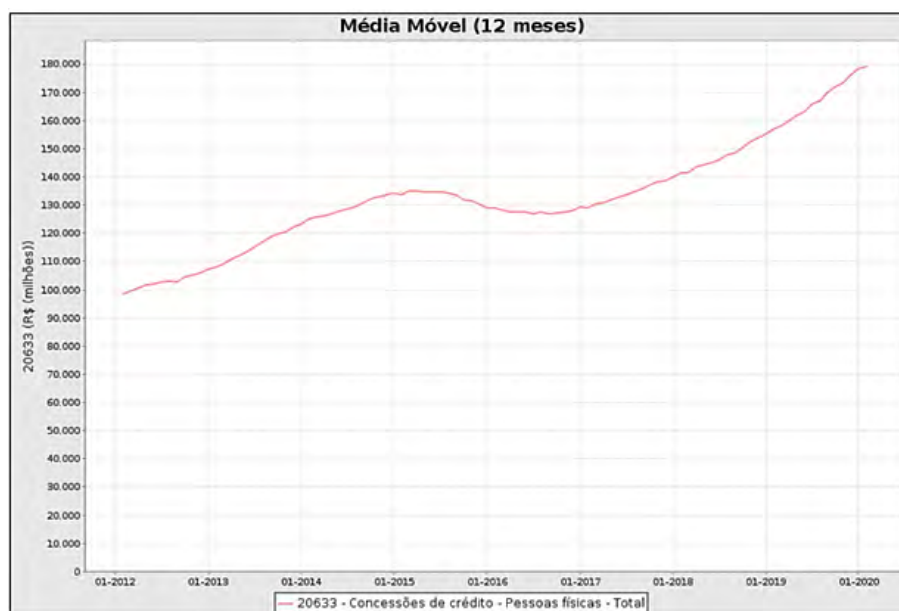


Figura 13: Concessões de crédito - Pessoas físicas - Total.

Fonte: Banco Central do Brasil (2020e).

Já os *spreads* de crédito bancário para pessoa física possuem uma trajetória menos clara, mas com tendência de queda desde que atingiu seu pico em 2017 (Figura 14). Há

algumas explicações para a redução dos *spreads*, como o aumento da competitividade do mercado bancário, a redução da taxa básica de juros da economia, diminuição da assimetria de informações quanto aos históricos de inadimplência, facilitação da execução de garantias, dentre outros.

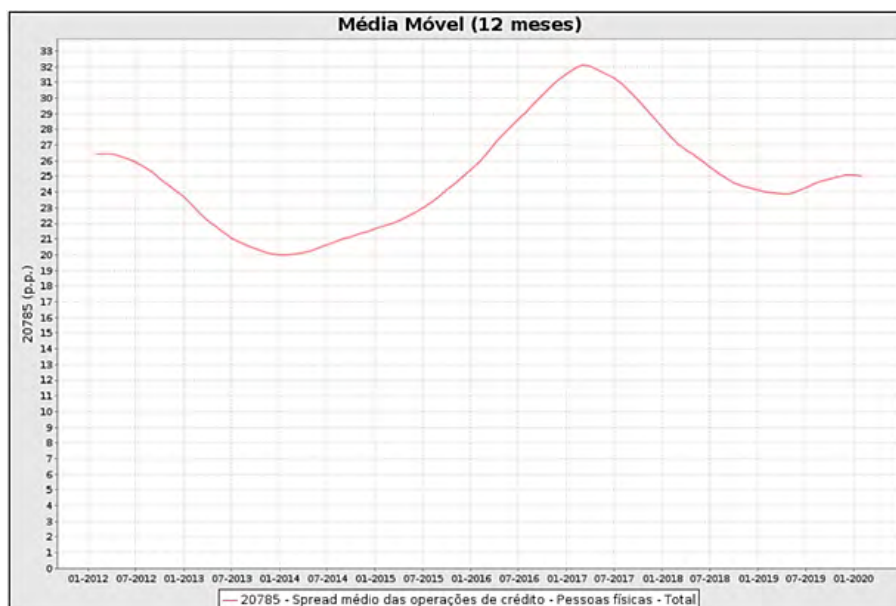


Figura 14: *Spread* médio das operações de crédito – pessoas físicas – total – média móvel.

Fonte: Banco Central do Brasil (2020e).

3.3 Ciclo Expansionista do Crédito a Pessoa Física e o Papel dos Bancos Públicos

No período de 2004-2013, o Brasil vivenciou um ciclo expansionista do crédito concedido a pessoas físicas, com a adoção de medidas anticíclicas (injeção de crédito público sobre as taxas de juros para empréstimos e sobre a atividade econômica em períodos nos quais as expectativas dos agentes sobre a economia são negativas). Tais medidas tiveram início no primeiro governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e terminaram em meio ao primeiro mandato do governo de Dilma Rousseff.

Segundo o artigo “Impacto do ciclo expansionista de crédito à pessoa física no desempenho da economia brasileira 2004 - 2013”, quando observada sob a ótica da demanda agregada, o componente doméstico foi o principal causador do crescimento econômico no período. O investimento mostrou-se dinâmico, porém o maior contribuinte foi o consumo das famílias. Esse processo foi resultado de algumas mudanças macroeconômicas, principalmente o crédito livre destinado à pessoa física (BORÇA JR.; GUIMARÃES, 2015).

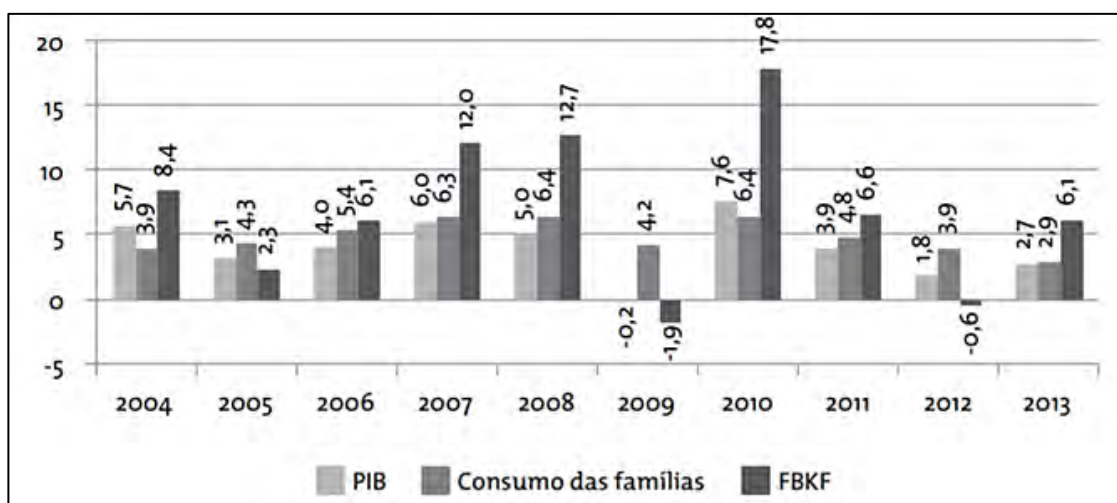


Figura 15: Taxa de crescimento do PIB, do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo no Brasil, 2004-2013 (var. em % a.a.).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 125).

Analisando a Figura 15 acima, é possível perceber que, no período vigente, a taxa média de expansão do investimento foi de 6,8% a.a. Houve dois períodos de redução da formação bruta de capital fixo: em 2009, por conta da crise internacional, e 2012, devido a uma mudança regulatória ambiental no padrão de motorização dos transportes de carga pesada, tornando-os mais caros (BORÇA JR.; GUIMARÃES, 2015).

Por outro lado, o consumo das famílias manteve-se relativamente alto e constante durante o dado período, inclusive durante a crise mundial de 2008. Este, segundo Borça Jr. e Guimarães (2015), agiu como fator amortecedor dos impactos sobre a economia doméstica em 2009, expandindo-se 4,2%. A taxa média de crescimento do consumo das unidades familiares no período foi de 4,8% a.a.

Em 2004, o consumo das famílias era 56,0% do PIB, já ao fim de 2013 esse valor subiu para 62,1%. E os investimentos, que em 2004 representavam 16,1%, em 2013 encontravam-se em 20,5% (Figura 16).

O primeiro gráfico acima separa absorção doméstica (consumo das famílias, formação bruta de capital, e gastos do governo) e exportações líquidas (exportações menos importações). Já o segundo gráfico, mostra o peso de cada um destes componentes da demanda agregada no crescimento anual do PIB (Figura 17).

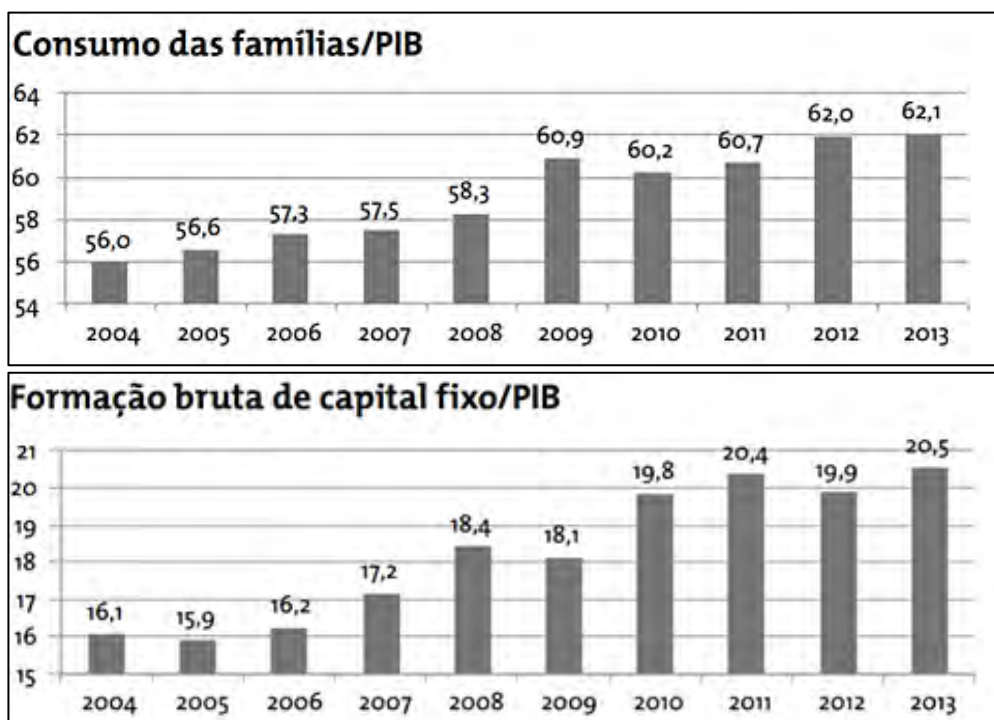


Figura 16: Consumo das famílias e formação bruta de capital fixo a preços constantes de 2013 (em % PIB).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 127).

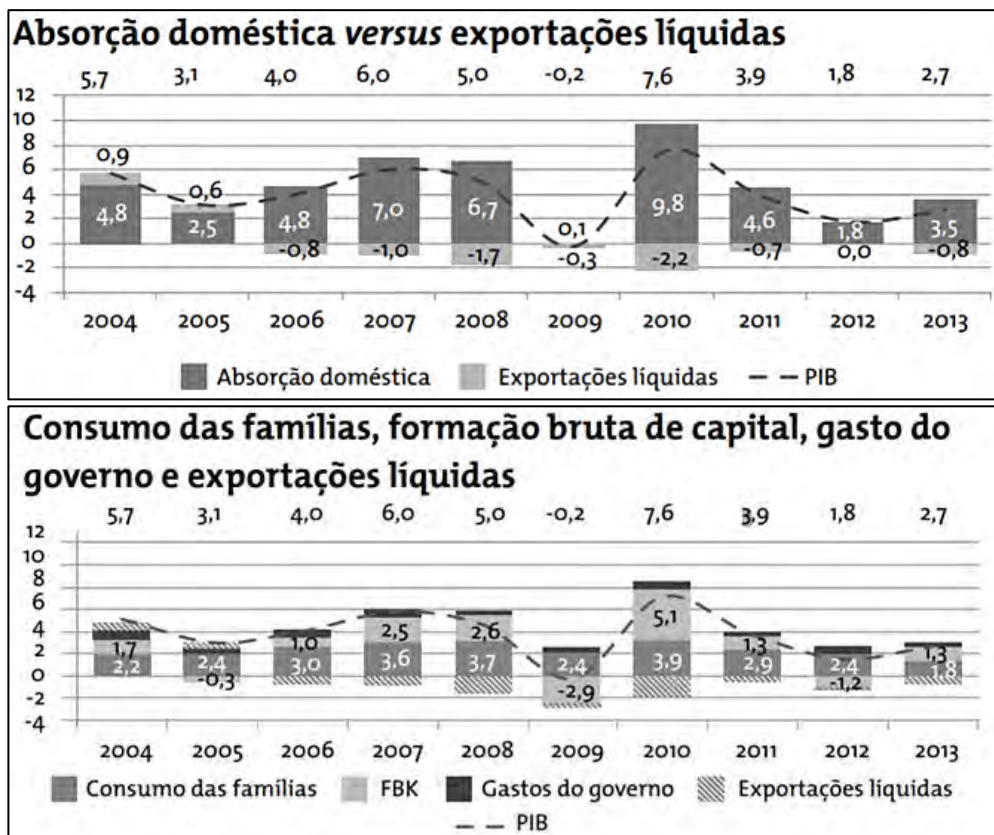


Figura 17: Contribuição ao crescimento do PIB pela ótica da demanda agregada (em p.p.).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 128).

A partir de 2006, a contribuição do setor externo no PIB passou a ser negativa e, assim, a demanda interna se fortaleceu. No período estudado, a demanda doméstica contribuiu em 4,5 p.p. do crescimento médio de 3,9% a.a. Ademais, houve uma contribuição relevante do consumo das famílias no PIB, contribuindo 2,8 p.p a.a. para o crescimento do período. Já em 2009, ano da crise internacional, se não fosse pelo fator consumo das famílias, o país sofreria uma contração da atividade econômica em 2,6%, diferentemente dos 0,2% que realmente ocorreu (BORÇA JR.; GUIMARÃES, 2015).

Desse modo, pode-se afirmar que a demanda doméstica foi fundamentalmente importante para o crescimento do país entre 2004 e 2013. A análise por taxas de crescimento e componentes da absorção doméstica indicam que, apesar dos investimentos terem representado um maior crescimento médio do que os outros fatores da demanda agregada, a maior contribuição veio efetivamente do consumo das famílias (BORÇA JR.; GUIMARÃES, 2015).

Ainda de acordo com Borça Jr. e Guimarães (2015), a expansão do crédito bancário no período mencionado, de modo geral, teve grande correlação com o cenário internacional.

Do lado da oferta de crédito, pode-se destacar alguns períodos marcantes (Figura 18):

- a) Entre 2004 e 2008, os bancos privados lideraram as operações de crédito, principalmente a pessoa física;
- b) Em meio à crise internacional de 2008 e a falência do Lehman Brothers, as instituições financeiras cumpriram seu papel, ofertando crédito e concedendo liquidez às empresas. O governo também, a partir de medidas anticíclicas, expandiu a oferta de crédito público, principalmente entre 2008 e 2009, para conter o risco sistêmico da economia;
- c) Entre 2009 e 2010, os bancos centrais do mundo coordenaram uma ação de estímulo à demanda agregada. Dessa maneira, os bancos privados começaram a atuar novamente de forma mais dinâmica no mercado, especialmente nos setores de bens duráveis;
- d) Já em 2011, com a crise de alguns países europeus (Portugal, Itália, Grécia, Espanha - PIIGS), os bancos privados reduziram a oferta de crédito novamente.

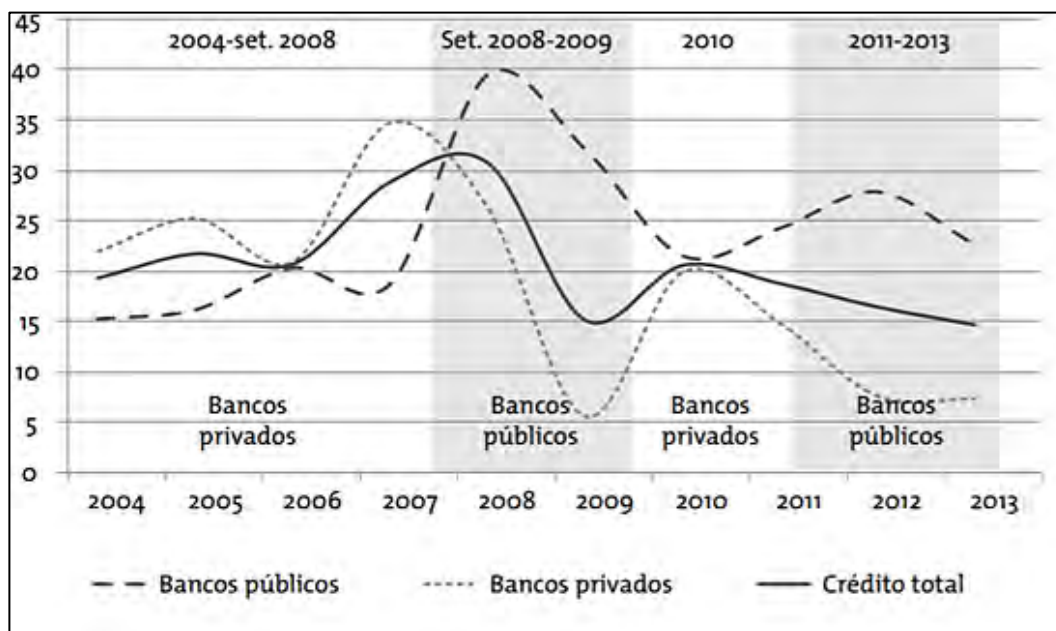


Figura 18: Crescimento (em % a.a.) e contribuição ao crescimento (em p.p.) do crédito bancário: bancos públicos versus bancos privados.

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 136).

É possível dizer que, no período vigente, houve maior crescimento da oferta de crédito público com relação à privada. O *market share* dos bancos públicos, no mercado de crédito, tornou-se maior do que o dos bancos privados, em 2013 (Figura 19).

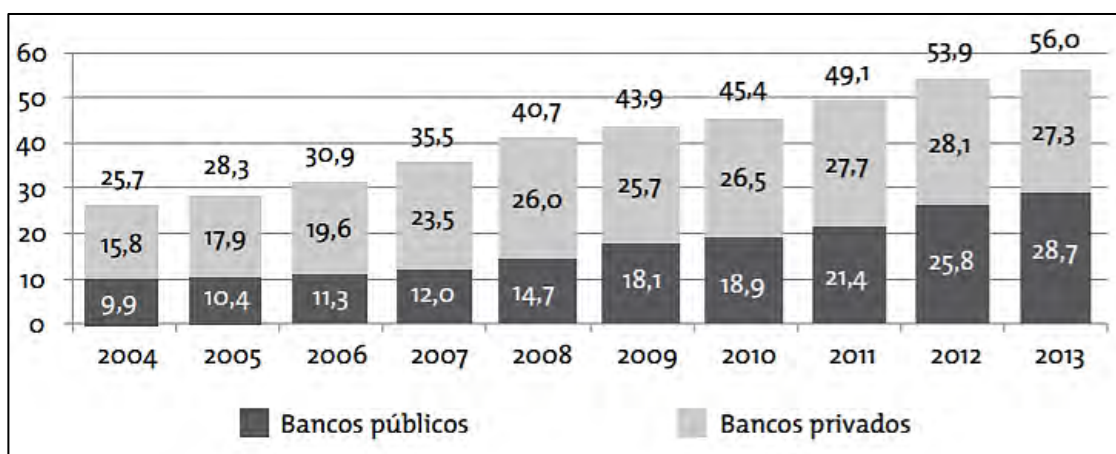


Figura 19: Relação crédito-PIB no Brasil, 2004-2013: bancos públicos versus bancos privados (em %).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 137).

Já do lado da demanda por crédito, pode-se mencionar os seguintes, conforme Borça Jr. e Guimarães (2015):

- a) Entre 2004 e 2008, a maior parte das operações de crédito foi destinada a pessoas físicas. A taxa de expansão média para esse tipo de operação foi de 32,5% a.a., e superou o crescimento médio do crédito neste mesmo período (24,5% a.a.);
- b) Com a crise internacional de 2008, o crédito à pessoa física perdeu espaço, pois outros segmentos da economia necessitavam de financiamento para sobreviver. Entre 2008 e 2009, o BNDES teve um papel muito importante no financiamento do setor industrial;
- c) A partir do ano de 2010, o financiamento a pessoas físicas foi perdendo força em prol dos novos financiamentos com foco no segmento habitacional - “Nova fronteira de expansão do mercado de crédito bancário no Brasil”. Nessa via, destaca-se a Caixa Econômica Federal (CEF), que, em 2004, possuía uma carteira de crédito no valor de R\$ 30 bilhões, e, em 2013, R\$ 494 bilhões (crescimento médio de 36,5%).

Segundo Borça Jr. e Guimarães (2015), houve crescimento dos financiamentos destinados a famílias, como proporção do PIB, sejam eles a pessoas físicas ou habitacionais. Em 2004, os empréstimos habitacionais eram 1,3% do PIB, já em 2013, 8,2%. De forma similar, no segmento de pessoas físicas, os empréstimos cresceram de 7,0% do PIB em 2004, para 15,8% em 2013

Já o crédito com recursos livres à pessoa física, que cresceu aproximadamente 22,0% a.a. no período, pode ser justificado por alguns fatores macroeconômicos da economia brasileira:

- a) Crescimento econômico e melhor distribuição de renda;
- b) Diminuição do desemprego e melhora nos níveis de renda (aumento do número de empregos formais e crescimento do salário real);
- c) Tendência de redução da taxa básica (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - SELIC) no longo prazo e melhoras nas condições dos empréstimos no que tange taxas e prazo - no início de 2004, as taxas para contrair empréstimos eram superiores a 65,4% a.a., e no fim de 2013, 38,0% a.a.;
- d) Mudanças organizacionais que reduziram a insegurança jurídica e o risco das operações de crédito, como a introdução do crédito consignado.

Esses quatro pontos, em conjunto, ampliaram o endividamento das famílias brasileiras. Importante mencionar que houve uma considerável extensão dos prazos

médios dessas operações. Em 2004, o prazo médio era de aproximadamente 8 meses, já em 2013, 19 meses (crescimento de aproximadamente 130%).

A fim de estimar o impacto do crédito à pessoa física no desempenho do consumo das famílias e do PIB entre 2004 e 2013, Borça Jr. e Guimarães (2015) construíram o seguinte modelo econométrico (Figura 20).

$$\Delta \ln Y_t = \alpha + \beta_1 \Delta \ln X_1 + \beta_2 \Delta \ln X_2 + \beta_3 \Delta \ln X_3 + \varepsilon_t$$

Em que: α = constante; Δ = operador de primeira diferença; Y_t = consumo das famílias; X_1 = concessão real de crédito livre às pessoas físicas; X_2 = massa salarial real; X_3 = índice da situação financeira das famílias.

Figura 20: Modelo econométrico.

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 151).

Com relação aos impactos do crédito a famílias no consumo, conforme já enfatizado, o crescimento da economia brasileira, no período em questão, ocorreu principalmente devido à absorção doméstica e, em especial, ao consumo das famílias.

A Figura 21 a seguir mostra a evolução da taxa de crescimento ao ano do consumo das famílias e a contribuição dos resultados dos coeficientes estimados no modelo econométrico do crescimento do crédito livre à pessoa física.

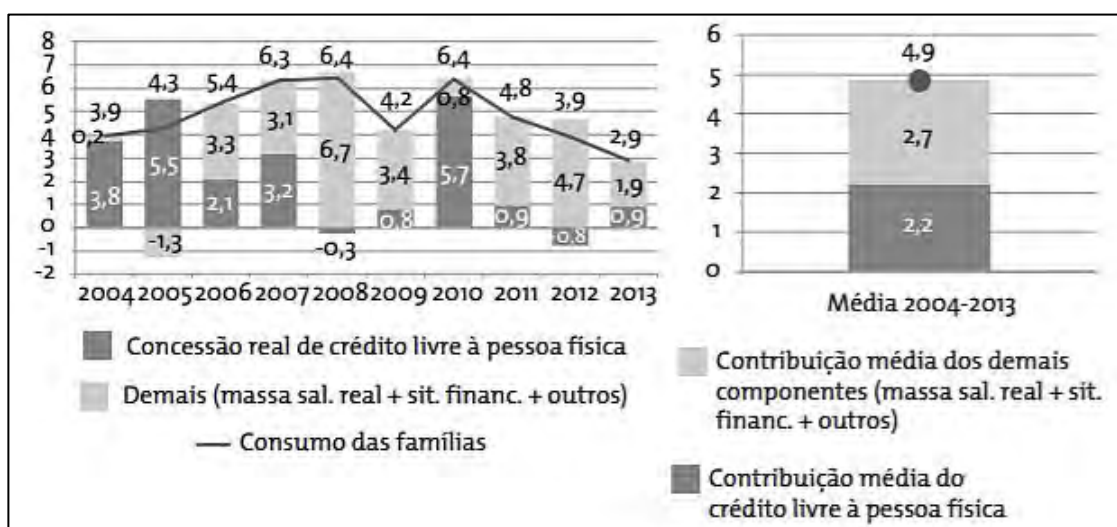


Figura 21: Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física no crescimento do consumo das famílias (var. em % a.a.).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 154).

Observa-se que, entre 2004 e 2007 (período em que os bancos privados lideraram os financiamentos no país - sobretudo para pessoa física), a participação do crédito como variável explicativa do consumo das famílias é muito relevante¹. Com a crise de 2008-2009, o papel do crédito no consumo das famílias diminuiu (exceto para o ano de 2010 por conta da política de estímulo tributário do governo para a aquisição de bens de consumo duráveis). Todavia, desde 2011, a contribuição dos empréstimos para o consumo tem sido mais moderada, tornando o crédito livre um canal menos importante para explicar as variações do consumo (BORÇA JR.; GUIMARÃES, 2015).

Por fim, o crédito livre à pessoa física colaborou, em média, com 2,2% do crescimento médio de 49,0% a.a. do consumo das famílias no período. Ou seja, o crédito às famílias foi encarregado por 45,0% do crescimento médio do consumo de pessoa física na economia (Figura 22).

Já com relação ao impacto do crédito à pessoa física no PIB, pode-se dizer que o crescimento do consumo das famílias colaborou para o aumento do produto 2004 e 2013. Sua participação média no PIB cresceu aproximadamente 60,0% desde 2004, atingindo 62,1% em 2014. O crescimento médio do consumo familiar no período foi de 4,9% a.a. Desse modo, sua contribuição à expansão média do PIB, nestes dez anos, foi de aproximadamente 73% (Figura 23).

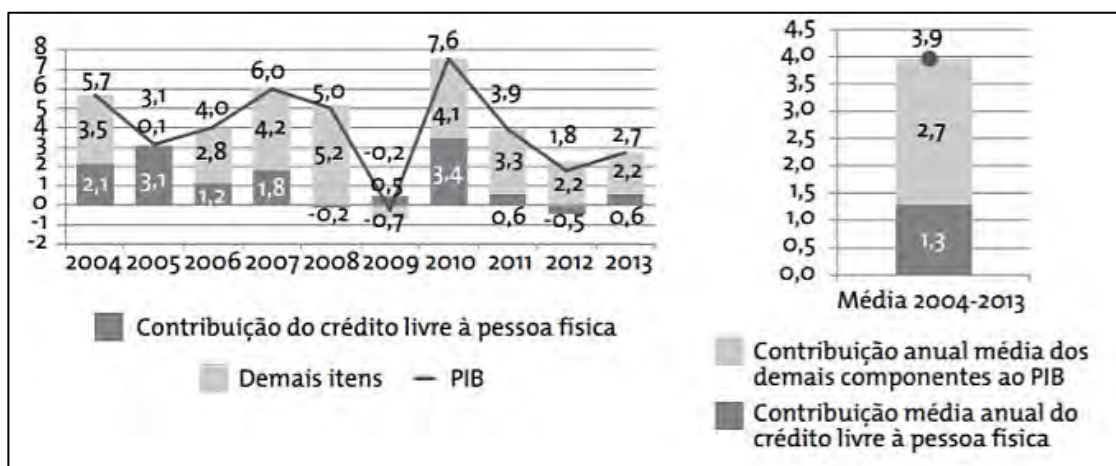


Figura 22: Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 155).

¹ O valor da contribuição do crédito livre à pessoa física para o desempenho do consumo é calculado através da taxa anual de crescimento do produto pelo parâmetro encontrado no modelo estimado.

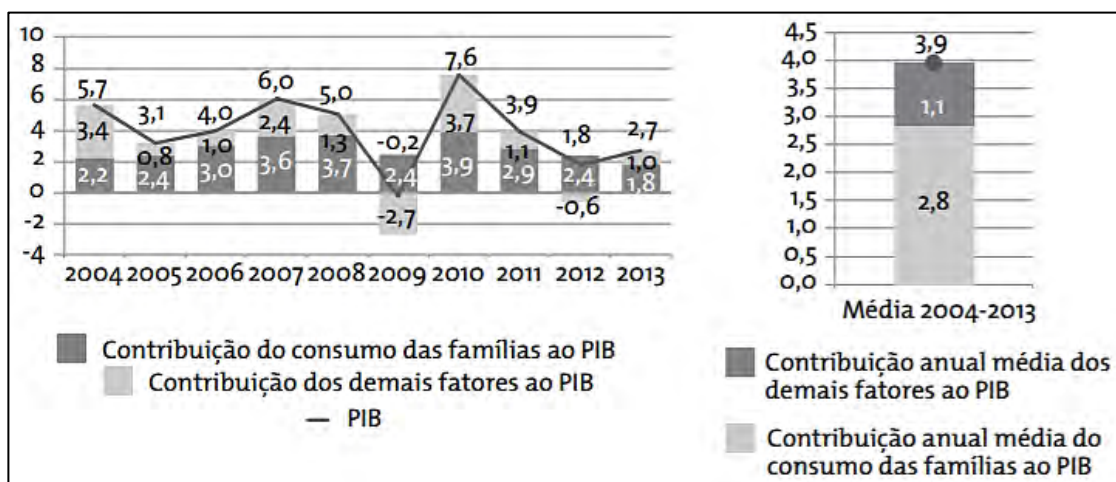


Figura 23: Contribuição (em p.p.) do consumo das famílias ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.).

Fonte: Borça Jr. e Guimarães (2015, p. 155).

Já que o ciclo de crédito às famílias explicou, mediante ao modelo estimado, aproximadamente 45,0% do consumo das famílias, pode-se dizer que o crédito à pessoa física teve contribuição média de 1,3% ao crescimento médio do produto de 2,9% a.a. Em outras palavras, o crédito à pessoa física foi responsável por aproximadamente 33,0% do crescimento econômico do período datado.

3.4 Desempenho Econômico Atual

Comparando a análise feita pela revisão bibliográfica acima com os últimos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) de 2019, tem-se que, em 2019, o produto cresceu 1,1%, comparado a 1,3% em 2017 e 2018 (Figura 24).

Os principais fatores que sustentaram o crescimento do PIB em 2019 foram: O crescimento dos investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) de 2,2% e consumo das famílias de 1,8% (Figura 25). Um dos fatores que pode ter contribuído para o aumento do consumo das famílias é a redução da taxa básica de juros (SELIC) e a diminuição da inadimplência. A menor variação do ano de 2018 para 2019 foi nas exportações (QUINTINO, 2020).

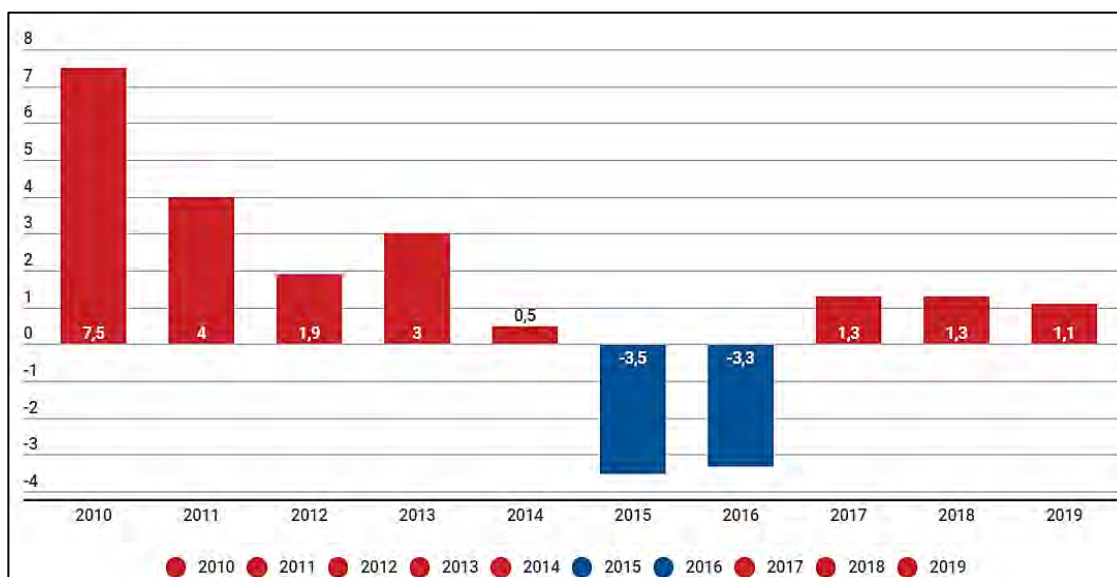


Figura 24: Variação do Produto Interno Bruto sobre o período anterior (%).

Fonte: Quintino (2020).

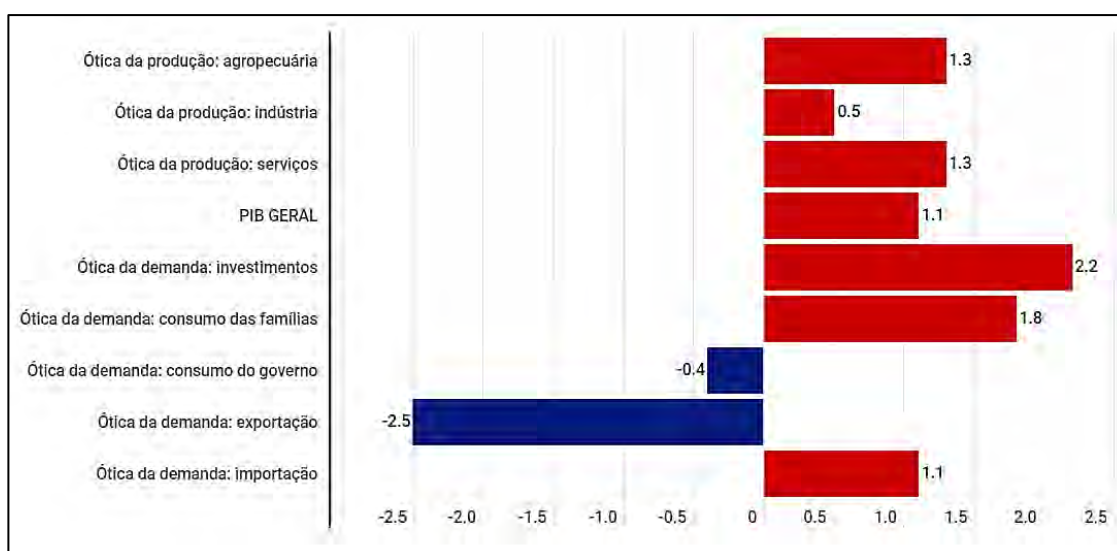


Figura 25: Variação do PIB de 2019 em relação aos resultados de 2018, pelas óticas da produção e da demanda, em %.

Fonte: Quintino (2020).

É notório que o consumo das famílias (Figura 26) e investimentos (Figura 27) tiveram taxa de crescimento negativa entre 2015 e meados de 2017. Isso se explica pelo período de recessão econômica que o país atravessou. A retomada da economia começou modestamente no fim de 2017 e mostrava sinais mais fortes no fim de 2019, antes da crise pandêmica do coronavírus.

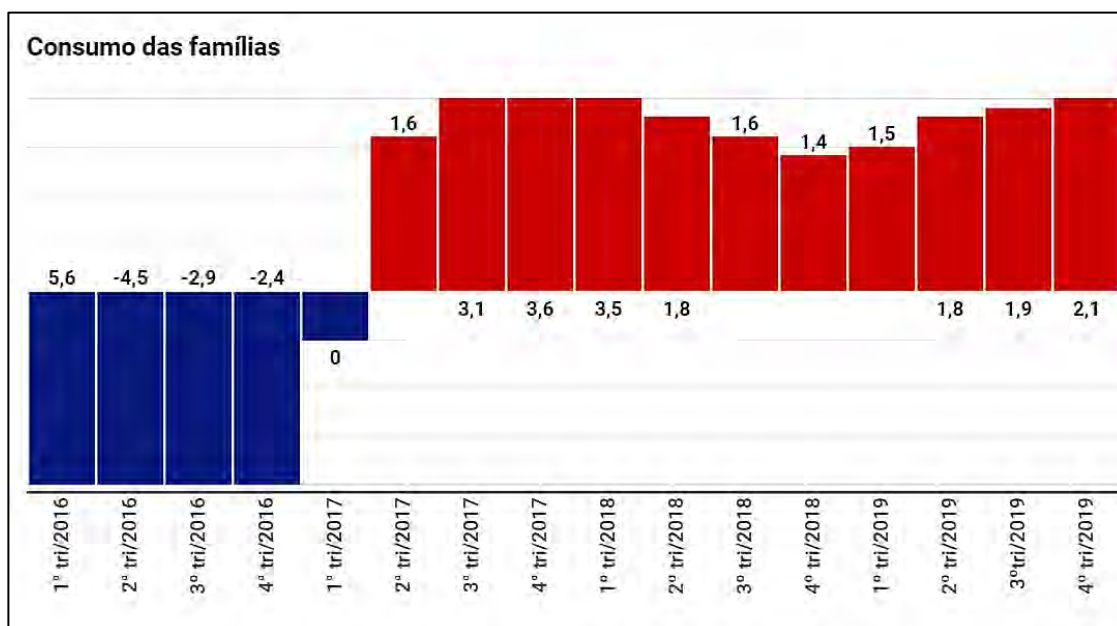


Figura 26: Variação em relação ao trimestre contra mesmo período do ano anterior, em %.

Fonte: Quintino (2020).

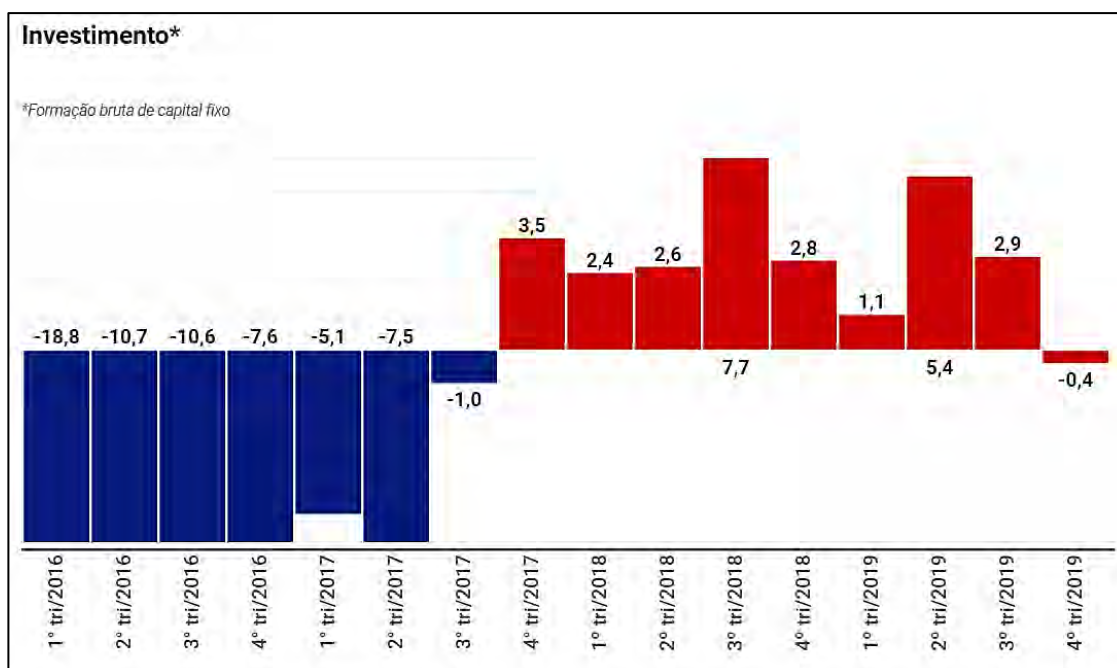


Figura 27: Formação bruta de capital fixo.

Fonte: Quintino (2020).

3.5 O Impacto das *Fintechs* e Bancos Digitais no Crédito para Pessoa Física

Desde o fim o século XX, com a aceleração do progresso tecnológico, muitas empresas vêm transformando o seu modo de operar. As inovações geraram um cenário de grande competitividade, onde o investimento em tecnologia tornou-se primordial para

a sobrevivência das empresas e instituições. Os consumidores estão cada vez mais exigentes e em busca de agilidade, praticidade, conforto, e menores preços nos serviços.

O conceito de “*Startup*” começou a ser utilizado no Brasil durante a bolha da internet nos EUA (1996 - 2001), e ficou atrelado à imagem de um grupo de pessoas trabalhando em volta de uma ideia diferente (MOREIRA, 2018). Segundo com a ABStartups (2017), *startups* são empresas em fase inicial que desenvolvem produtos ou serviços inovadores, e que possuem rápido crescimento. Geralmente, as *startups* possuem um modelo de negócio flexível, investem em tecnologia e desfrutam de custos operacionais mais baixos.

Com a chegada desse novo modo de empreender na América Latina e no Brasil, o mercado financeiro e de formas de pagamento foi transformado. Surgiram *fintechs* oferecendo diversos serviços financeiros, como, por exemplo, novas soluções práticas para métodos de pagamento, seguros, investimentos, gestão financeira, bancos digitais, dentre outros. Diferentemente dos grandes bancos tradicionais, eles possuem plataformas 100% on-line e funcionam através de canais digitais pelo celular, computador e tablet. Ademais, não possuem agências físicas de varejo, o que traz vantagem competitiva no custo.

O Radar Fintechlab, em sua 8ª edição, revelou que o volume de *fintechs* e iniciativas de eficiência financeira atuando no Brasil cresceu 33% na comparação de junho de 2019 com agosto do ano anterior. O segmento de pagamentos mantém sua posição como principal setor de crescimento do ecossistema das *fintechs* brasileiras (Figura 28). O número de empresas no segmento era 106 na última edição, e aumentou para 151 nesta, representando agora uma participação total de 29% no total de *fintechs* no país. Segundo Fábio Gonsalez, cofundador da Fintechlab, a expansão do setor tem correlação com as atitudes das autoridades reguladoras, que vem se mostrando mais propensas em avançar em normas e procedimentos que tragam uma maior segurança jurídica e estimule a competitividade no sistema financeiro (FINTECHLAB, 2019).

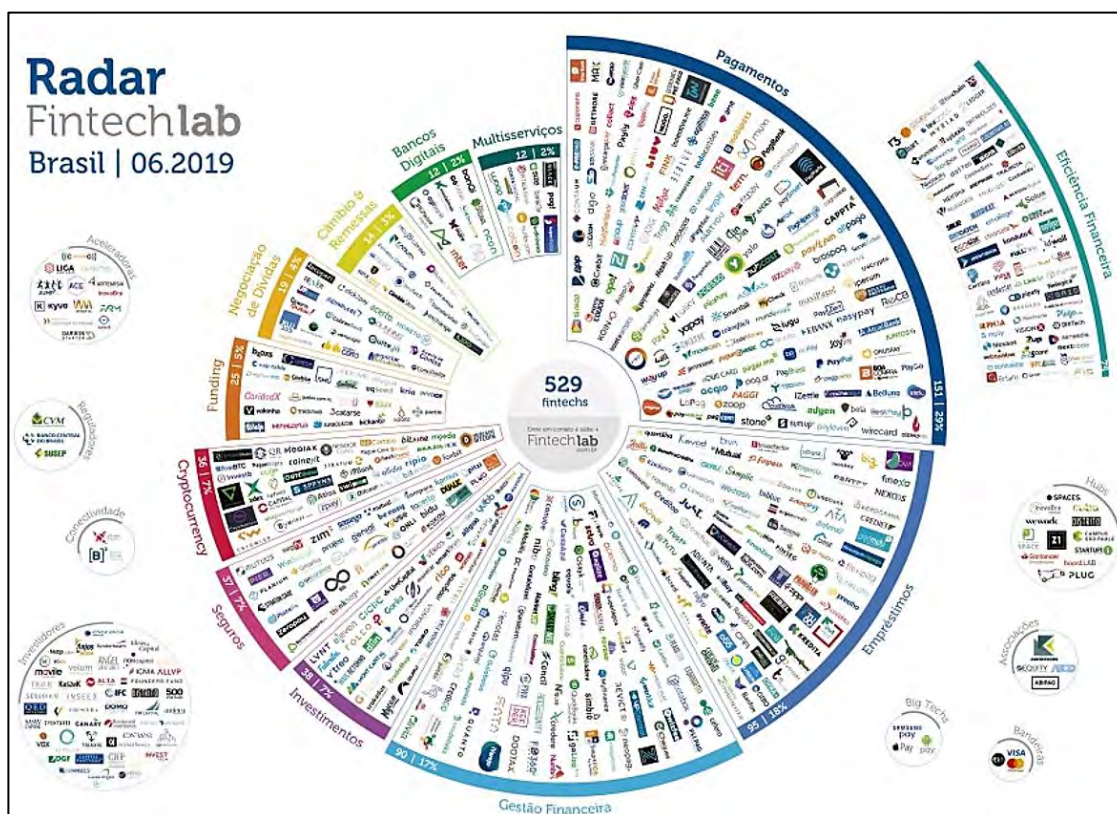


Figura 28: Radar Fintechlab.

Fonte: Fintechlab (2019).

Nesse contexto, é importante ressaltar a introdução do cartão de crédito como método de pagamento revolucionador e que trouxe externalidades positivas para a economia como um todo. Segundo Borça Jr. e Guimarães (2015), a utilização de cartões de crédito em massa modificou a forma como os consumidores pagam pelos bens, assim como o modo que os comerciantes gerenciam seus negócios. Os meios eletrônicos de pagamento reduzem fricções na economia, oferecendo uma maneira mais conveniente e segura para os consumidores exercerem seu poder de compra. Ao mesmo tempo, diminui custos de manutenção de pagamentos em dinheiro em espécie e em emissões de cheques para os donos de negócio.

De acordo com Borça Jr. e Guimarães (2015), há três fatores que fomentam a elevação do consumo, emprego e renda advindo da utilização de cartões de crédito:

- a) Benefícios para consumidores e vendedores, gerando maior eficiência nas transações (consumidores possuem acesso a linhas de crédito e podem parcelar suas compras em mais vezes, e vendedores reduzem seu risco de inadimplência). Ademais, suavizam os padrões sazonais de consumo desvinculando-os dos fluxos de remuneração dos fatores de produção;

- b) Maior segurança para consumidores, que possuem menos meios físicos de pagamento, e vendedores, que não acumulam grandes quantias em espécie nos estabelecimentos;
- c) Transparência no sentido que reduz a possibilidade de evasão fiscal com elevação de arrecadação tributária.

Hoje, segundo a Associação Brasileira de Startups (ABS), o Brasil possui mais de 13 mil *startups*, sendo dez delas unicórnios (avaliadas em mais de US\$ 1 bilhão). A ABS projeta que até 2035 as *startups* podem responder por 5% do Produto Interno Bruto (PIB) do país se conseguirem competir nos mercados já consolidados, e se tornarem disruptivas (ABSTARTUPS, 2019).

A maior das *fintechs* brasileiras, a *startup* Nubank, que foi fundada em 2013, atingiu em 2020 uma carteira de empréstimos de R\$ 328 milhões. O valor da companhia chega a US\$ 10 bilhões. A empresa iniciou sua atuação no mercado de cartões e, posteriormente, passou a abrir contas para pessoa física e jurídica. Recentemente, o CEO do Nubank, David Vélez, divulgou que o crédito pessoal é o setor mais estratégico do negócio e que a companhia pretende investir mais na sua expansão. Hoje, a *startup* possui 2,5 milhões de clientes tomadores de crédito em sua base e faz empréstimos com taxas de juros que variam entre 1,5% e 6% ao mês (SAMBRANA, 2020).

O Nubank atua de forma interessante, desenhando diferentes tipos de produto para os chamados “desbancarizados”. A empresa, que possui cerca de dois milhões de clientes que ganham até um salário mínimo, também começou a oferecer cartões de crédito com limite baixo que pode ser aumentado aos poucos de acordo com o nível de adimplência do cliente. Segundo Vélez, a melhor forma de competir com os grandes bancos é apresentando taxas de juros mais competitivas. Todavia, isso é desafiador, pois as *fintechs* não possuem uma base de dados sólida dos clientes, além dos bancos tradicionais possuírem mais *funding* (SAMBRANA, 2020).

Dados do BC de 2018, de acordo com Sambrana (2020), mostram que a oferta de crédito no Brasil ainda se encontra muito concentrada. Esta é composta por cinco grandes bancos (Banco do Brasil, Bradesco, Itaú, Caixa Federal e Santander), que representam 74,9% do volume de crédito tomado. Entretanto, pode-se dizer que esse valor teve uma queda se comparado à 2017 (76,02%) e 2016 (76,85%). Assim como o Nubank, outras *fintechs* do mercado vêm contribuindo com o processo de desconcentração bancária no país, importante para baratear o custo do crédito, tornando-o mais democrático.

3.6 Inadimplência no Fundo de Financiamento Estudantil (Fies)

O Fies é um programa do Ministério da Educação (MEC), criado em 1999, que viabiliza o ingresso de alunos de baixa renda ao ensino superior de rede privada através do financiamento de até 100% do valor dos encargos educacionais. É destinado prioritariamente a estudantes que não tenham concluído o ensino superior e não tenham sido beneficiados pelo financiamento estudantil, ou que tenham tido concessão de novo financiamento a estudante inadimplente com Fies ou com o Programa de Crédito Educativo negado.

Segundo a Educa+Brasil (2020), o programa é dividido em modalidades: uma financiada diretamente pelo governo e outra por instituições financeiras com recursos públicos. O financiamento consiste em um pagamento trimestral de no máximo R\$ 150 durante o período do curso. Assim que encerrado, há carência de 18 meses, onde o estudante paga a cada três meses R\$150. Com o fim do período de carência, a amortização se dá com o saldo devedor parcelado em até três vezes o período da duração regular do curso.

Contudo, o programa vem enfrentando problemas de inadimplência nos últimos tempos. Segundo o Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE) - agente operador e administrador dos ativos e passivos do programa - em abril de 2018, 567 mil contratos estavam com pelo menos 90 dias de atraso no pagamento das parcelas da dívida. Esse número subiu para 700 mil em dezembro de 2019, representando 47% do total de 1,5 milhão de contratos existentes (BRASIL, 2020a).

Como tentativa de solucionar a situação, em abril de 2019, o FNDE anunciou um refinanciamento inédito para estudantes que possuem contrato firmado com o Fies até o segundo semestre de 2017, proporcionado pela Caixa Econômica Federal (CEF) ou Banco do Brasil (BB). Contudo, em novembro de 2019, o MEC afirmou que apenas 2% dos 567 mil inadimplentes haviam cumprido as condições de renegociação (MORENO *et al.*, 2020) (Figura 29).

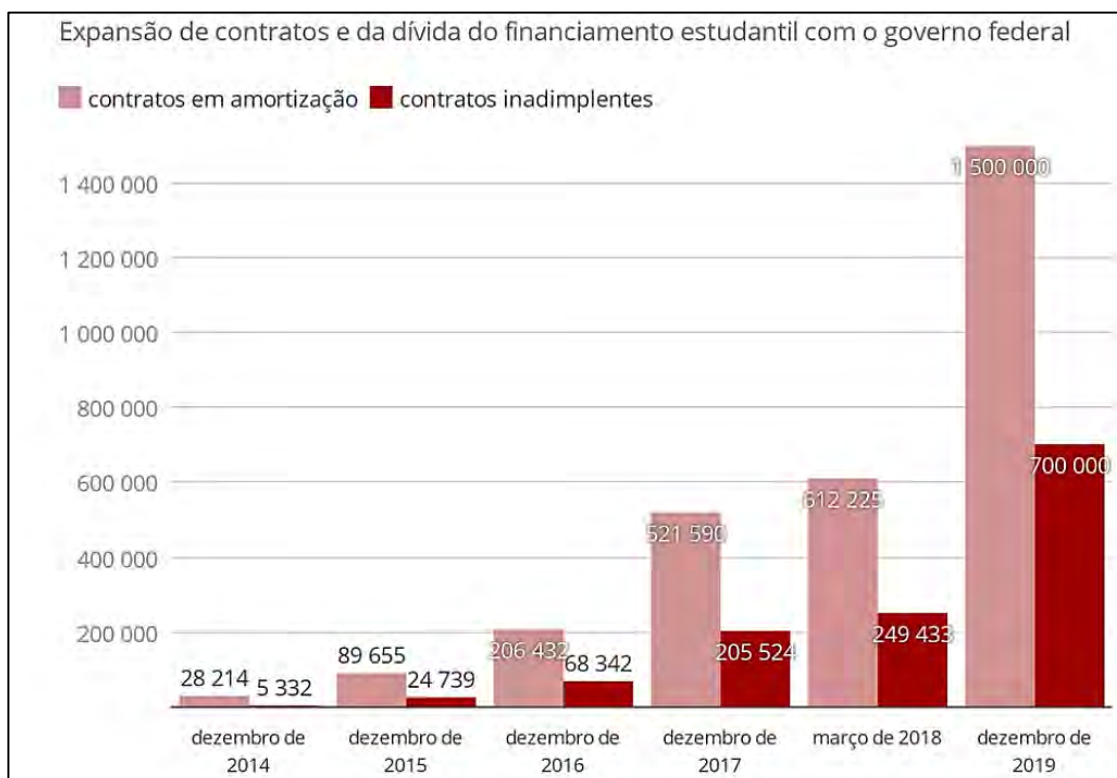


Figura 29: Histórico de inadimplência do Fies.

Fonte: Moreno *et al.* (2020).

O FNDE considera inadimplentes apenas os contratos que têm pagamentos atrasados por mais de 90 dias. No entanto, considerado todos os contratos com pelo menos um dia de atraso nas parcelas, o número de estudantes inadimplentes sobe para 909 mil.

Foi apenas em 2010, quando o FNDE passou a operar o fundo, que ele cresceu de forma significativa. Além da CEF, o BB também passou a atuar como agente financeiro do Fies, o que fez as taxas de juros caírem de 6,5% a.a. para 3,4% a.a. (MORENO *et al.*, 2020).

Dados do FNDE concluíram que o perfil do inadimplente é mulher, jovem, no início do financiamento e com renda familiar de até no máximo 1,5 do salário mínimo. O órgão divulgou que 50% dos endividados possui até 24 anos no começo da faculdade, 60% deles são mulheres, 79% possuem renda até 1,5 salário mínimo, e 89% se declaram branco ou pardo (ABMES, 2019).

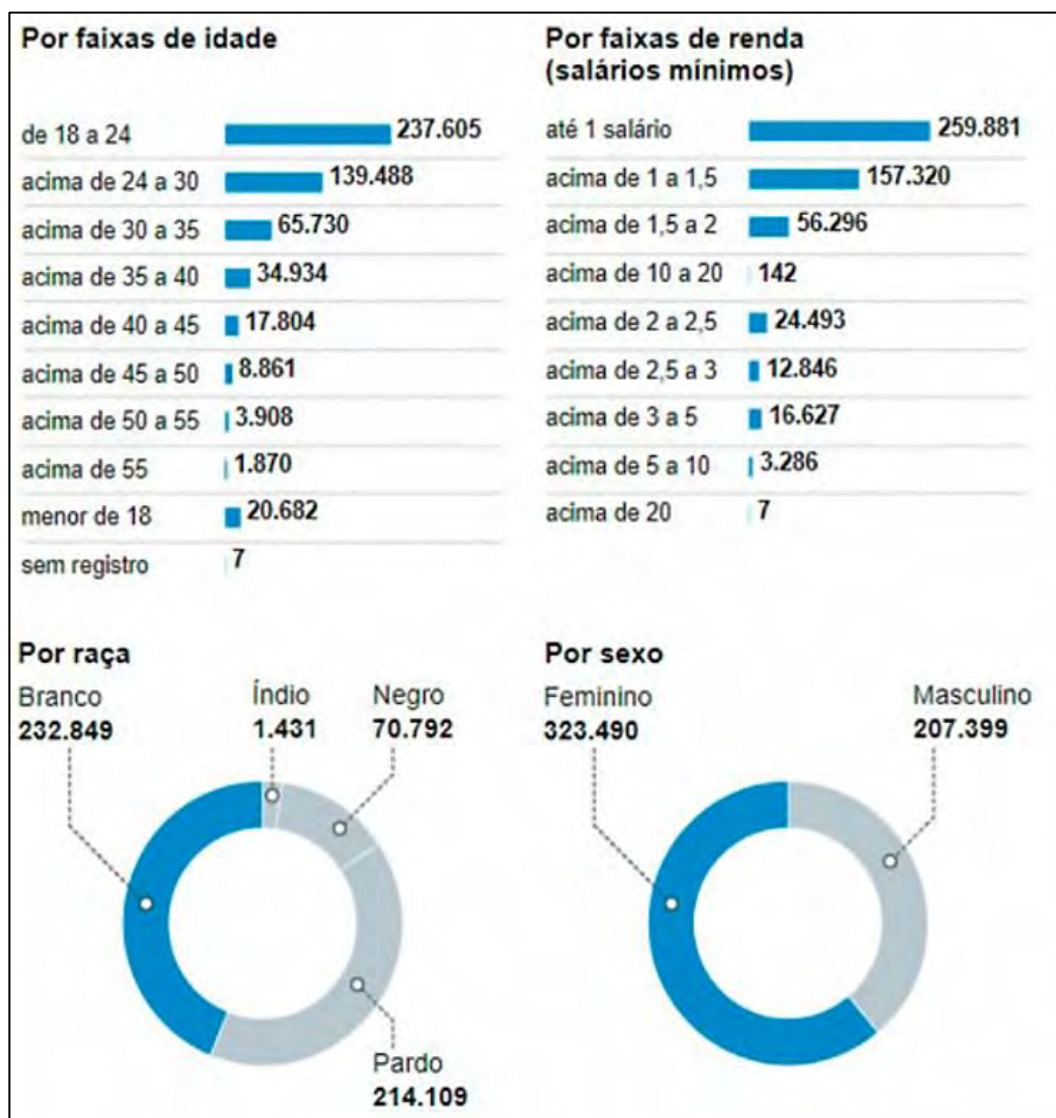


Figura 30: Quantidade de contratos em amortização e com pelo menos um dia de atraso.

Fonte: ABMES (2019).

Segundo a Associação Brasileira de Mantenedoras de Ensino Superior (ABMES) (2019), para alguns especialistas, o cenário brasileiro se parece um pouco com o americano, onde a geração nascida entre 1995 e 2000 se encontra altamente endividada. Estatísticas do Federal Reserve (Banco Central Americano) indicam que 40% da população com nível superior nos EUA está endividada de alguma forma (ABMES, 2019). De acordo com a doutora em Educação pela PUC-Rio Andrea Ramal, é necessário que se tenha uma relação mais direta dos cursos universitários com a inserção de quem usufrui do Fies no mercado de trabalho (ABMES, 2019).

4 Uma análise do Crédito para Pessoa Jurídica no Brasil

4.1 Principais Produtos de Crédito para Pessoa Jurídica

Dentre as principais categorias de financiamento as empresas está o Capital de Giro, financiamento de curto prazo para atender às necessidades de fluxo de caixa das companhias (BCB, 2020b).

Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACC), que consistem em operações de antecipação de receitas vinculadas a contratos de exportação, destinadas ao financiamento da produção de mercadorias a serem exportadas. Outro tipo de operação bastante comum é a de antecipação a fornecedores, onde o banco concede pagamento adiantado ao fornecedor e a empresa compradora das mercadorias paga o valor para o banco acrescido de juros em um momento posterior (BCB, 2020b).

Há também os descontos de títulos ou duplicatas, nos quais a empresa concede duplicatas para o banco, e este antecipa o valor em conta corrente, cobrando juros. Normalmente, essa modalidade de crédito possui taxas menores do que o Capital de Giro (BCB, 2020b).

Conta Garantida, aonde há um limite pré-estabelecido para ser utilizado em conta corrente de pessoas jurídicas. Já o *Leasing* consiste em financiamento a máquinas, computadores, dentre outros equipamentos, que ficam no nome do banco. Após o fim do contrato, a empresa pode comprar o equipamento do banco ou devolvê-lo (BCB, 2020b).

O financiamento a exportações viabiliza a produção de bens e serviços para exportação. Da mesma forma, existe o financiamento a importações, com a mesma função. Dentre os produtos de crédito com recursos livres, estão também os financiamentos para aquisições de bens e veículos e o cartão de crédito. Para o crédito direcionado, algumas das modalidades são capital de giro com recursos do BNDES, crédito rural, financiamento imobiliário e o microcrédito para empreendedores (BCB, 2020b).

Também existem as emissões de valores mobiliários no Mercado de Capitais, que permitem que as empresas captem recursos. Alguns exemplos são: debentures, ações com a abertura de capital na bolsa de valores, Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), dentre outros (BCB, 2020b).

4.2 Dados do Mercado de Crédito para Pessoa Jurídica

Segundo estatísticas do Banco Central do Brasil (2019b), empresas de dez anos ou mais de fundação apresentaram quedas pequenas no saldo de crédito e taxa de inadimplência em 2019. As companhias com até um ano de fundação tiveram aumento nos seus saldos de crédito nos últimos tempos e crescimento na taxa de inadimplência. Também em 2019, os segmentos relacionados a serviços permaneceram crescentes em saldo de crédito, enquanto os relacionados à indústria seguiram caindo. Já o setor agropecuário, que havia crescido em termos de saldo de crédito em 2018, caiu em 2019.

Houve estabilidade do crédito para empresas em 2019 no Brasil (-0,1%) (Figura 31). No Norte e Nordeste, ocorreu crescimento dos saldos em 2019, mas foram acompanhados por alta na inadimplência também. A região Sudeste teve variação negativa no saldo em 2019 por conta da queda do crédito às Indústrias de Transformação, Construção e Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP). O crédito direcionado concedido pelo BNDES teve uma queda de R\$ 37,7 bilhões no Sudeste entre dezembro de 2018 e dezembro de 2019 (BCB, 2019b).

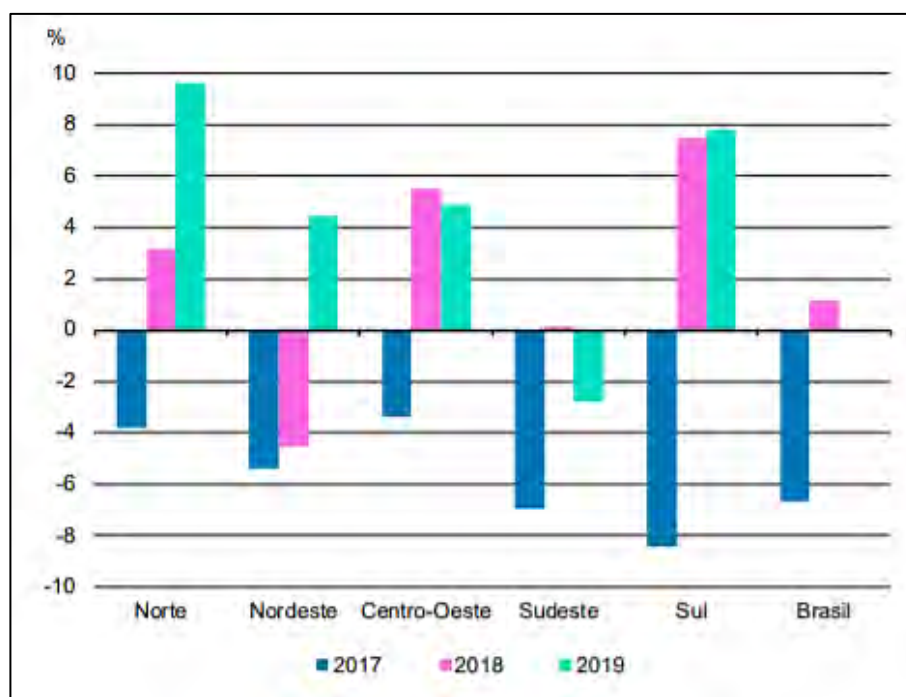


Figura 31: Variação do saldo das operações de crédito para pessoa jurídica por região.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 23).

Com relação à inadimplência, houve queda de 0,3 p.p. no Brasil em 2019 (Figura 32). Os setores que tiveram maior aumento na inadimplência foram agricultura, pecuária, produção florestal, pesca e agricultura. O setor de maior queda foi o de serviços. Isso

indica que a lenta recuperação econômica que estava ocorrendo em 2019 está mais associada ao setor terciário da economia (BCB, 2019b).

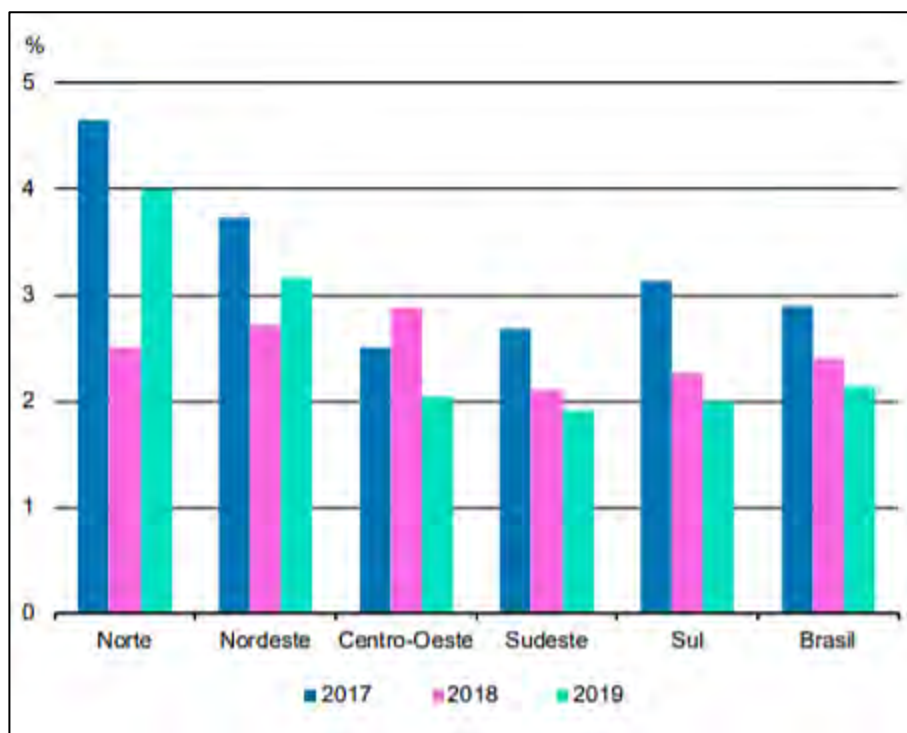


Figura 32: Inadimplência das operações de crédito para pessoa jurídica segundo região.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 23).

Ainda de acordo com dados do Banco Central do Brasil (2019b), as empresas de grande porte romperam a tendência de crescimento de crédito observada nos anos anteriores, com menor crescimento em 2019 (Figura 33). Por outro lado, a participação das Médias e Pequenas Empresas (MPEs) no mercado de crédito aumentou de 12,2% em 2018 para 14,5% em 2019. Todos os portes tiveram crescimento na concessão de crédito em 2019, com o total de R\$ 1,8 trilhão (crescimento de 12% comparado com 2018). Também pode-se dizer que ocorreu o aumento da participação das MPEs nas novas concessões comparado aos anos anteriores.

O saldo de crédito com recursos livres para empresas permaneceu em expansão em 2019. Inclusive, para as empresas grandes, que normalmente operam com maior volume de crédito direcionado, tiveram mais da metade (52,1%) do saldo proveniente de operações de crédito com recursos livres. Para os demais portes, mais de 75% do saldo da carteira ativa não possui origem direcionada.

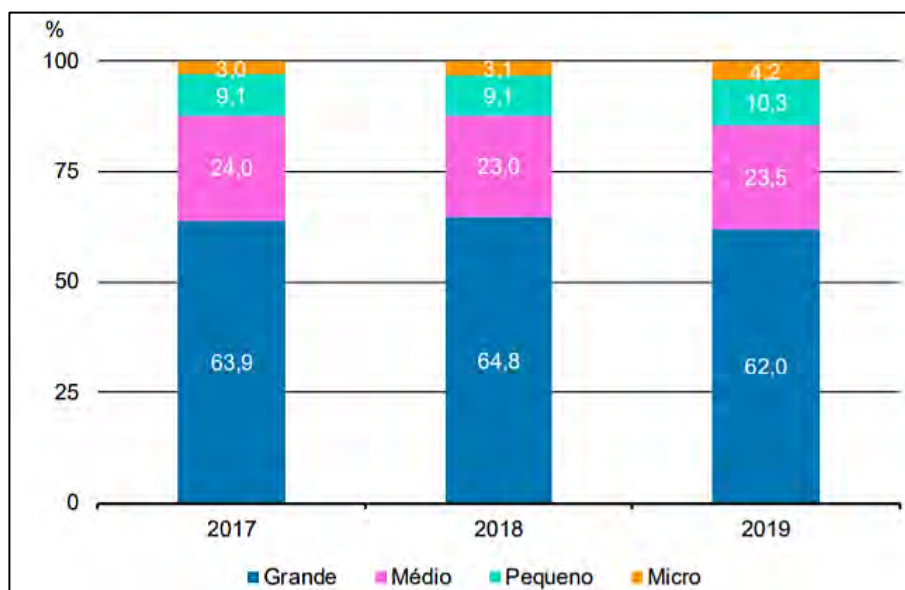


Figura 33: Percentual da carteira de crédito PJ do SFN por porte das empresas.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019b, p. 25).

Houve redução da inadimplência nos segmentos de microempresas (7,2% para 6,3%), e pequenas (6,6% para 5,1%) e médias empresas (3,6% para 2,5%). Todavia, aconteceu um pequeno aumento (1,0% para 1,1%) nas grandes empresas. É possível dizer que o cenário macroeconômico de 2019, que envolveu a redução da taxa Selic e recuperação gradual da economia, tenha tornado mais fácil a expansão do crédito para MPEs (especialmente com recursos livres), como também o alongamento do prazo médio da carteira e redução da inadimplência.

4.3 A importância do papel do BNDES no crédito a Pessoa Jurídica

De forma geral, pode-se dizer que o mercado de crédito total no Brasil tem reduzido seu desempenho nos últimos anos em relação ao produto da economia. De acordo com o Banco Central do Brasil (2019c), em 2015, o saldo total da carteira de crédito representava aproximadamente 54% do PIB. Já em fevereiro de 2020, essa relação é próxima de 47% (Figura 34).

Segundo o artigo “O papel do funding público (e do BNDES) na economia brasileira hoje” do BNDES, tal processo de mudança no mercado de crédito bancário tem sido dirigido, do lado da oferta de crédito, pela ala de recursos direcionados (inclui BNDES). Já pelo lado da demanda, por operações de crédito a pessoas jurídicas, que é o principal grupo financiado pelo BNDES (AGÊNCIA BNDES DE NOTÍCIAS, 2019).



Figura 34: Saldo da carteira de crédito com relação ao PIB.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019c).



Figura 35: Evolução da relação crédito/PIB recursos livres direcionados e evolução da relação crédito/PIB Pessoa Física (PF) versus Pessoa Jurídica (PJ).

Fonte: Banco Central do Brasil (2019c).

Percebe-se, através da Figura 35 acima, que os recursos direcionados vêm sendo reduzidos desde 2015, representando 21,2% do PIB em abril de 2019. Por outro lado, os recursos livres de crédito vêm aumentando desde 2015, atingindo 26,0% do PIB na mesma data. Também pode-se dizer que desde os recursos de crédito para pessoa física vêm apresentando uma trajetória crescente, e ultrapassaram os recursos destinados à pessoa jurídica no ano de 2017.

O BNDES tem reduzido sua participação nas operações de crédito no Brasil desde 2015. No fim deste, o banco era responsável por 21,0% dos financiamentos totais. Já em maio de 2019, esse número diminuiu para 14,5% (Figura 36). Segundo Agência BNDES de Notícias (2019), isso pode representar problemas para o financiamento de longo prazo no país.

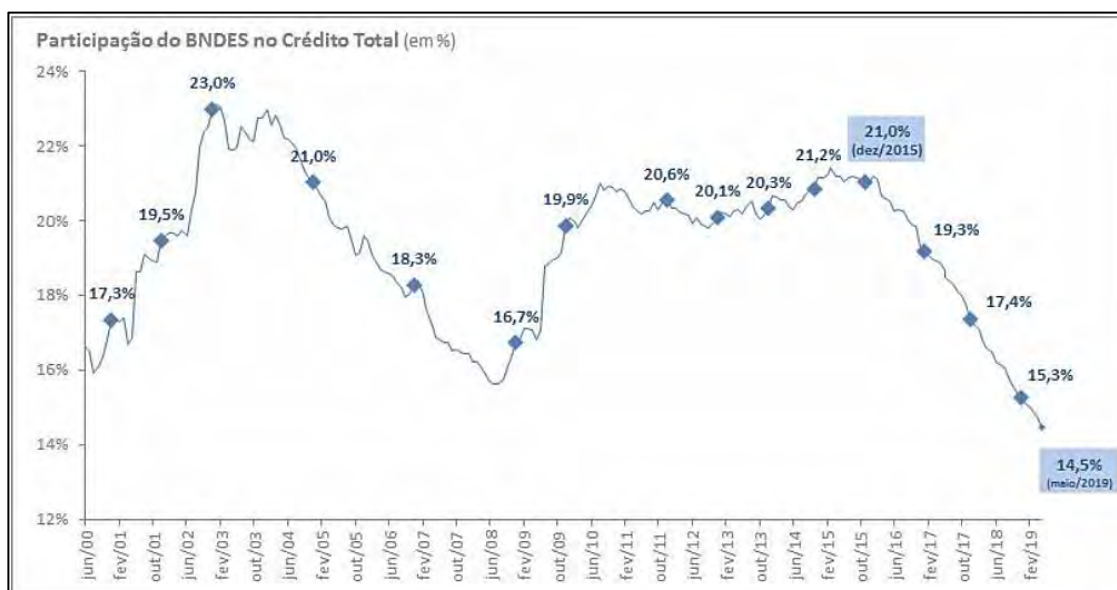


Figura 36: Participação do BNDES no Crédito Total (em %).

Fonte: Agência BNDES de Notícias (2019).

De acordo como Banco Central (BCB), em março de 2019, o saldo total de crédito a pessoas jurídicas foi de R\$ 1,4 trilhão, sendo aproximadamente 32,0% deste valor crédito direcionado, com financiamentos do BNDES e outros bancos públicos. No mesmo mês, em 2015, o saldo total de crédito para empresas era de R\$ 1,5 trilhão, sendo aproximadamente R\$ 612 bilhões crédito direcionado (40,8%) (BCB, 2019d) (Figura 37).

Agência BNDES de Notícias (2019) enfatiza que, historicamente, a ausência de um mercado de capitais e de crédito consolidado compatível com a necessidade de desenvolvimento do país, fez com que os financiamentos brasileiros ocorressem, em grande parte, através do mecanismo de poupança forçada.

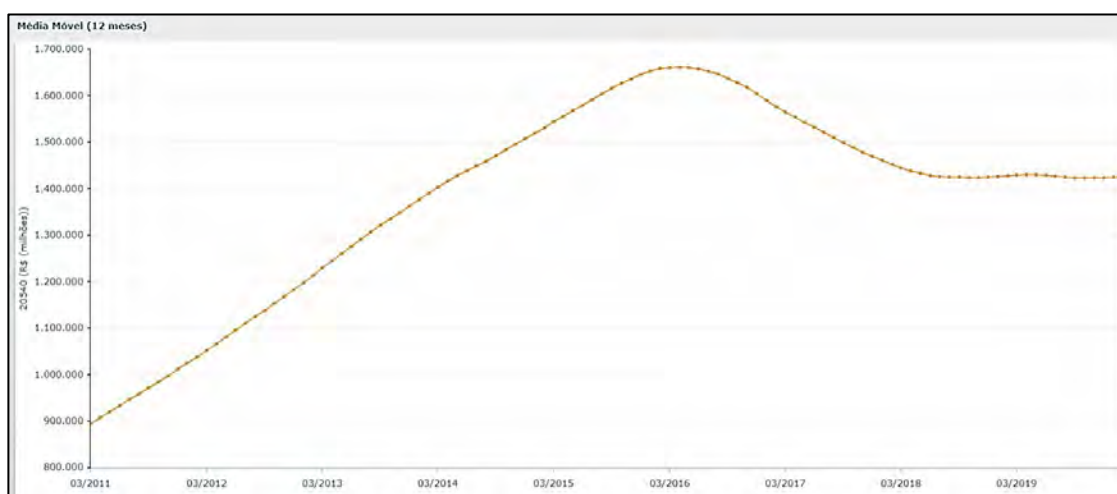


Figura 37: Saldo da Carteira de Crédito Pessoas Jurídicas - Total.

Fonte: Banco Central do Brasil (2019d).

Há evidências em estudos, como Barboza e Vasconcelos (2019), Cavalcanti e Vaz (2017) e Oliveira (2014), citados pela Agência BNDES de Notícias (2019), que, desde os anos 60, os recursos do FGTS são utilizados para financiar a infraestrutura urbana. Também, que desde a década de 1970 fundos do Programa de Integração (PIS-Pasep) e do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) vêm sendo utilizados para permitir que o BNDES invista em projetos de longo prazo, cujo risco é maior, assim mantendo empregos e renda.

Os bancos públicos devem atuar financiando projetos em setores estratégicos relacionados a recursos naturais e infraestrutura, ou seja, quando houver geração de externalidades positivas para a sociedade. Também, quando os bancos privados não possuem interesse em investir em determinados projetos por abrangem alto risco por exemplo.

A Figura 38 mostra as dez instituições financeiras que possuem maior participação no crédito à pessoa jurídica de longo prazo, e que juntas concentram 97% do valor total. Os bancos públicos somam aproximadamente 85% desses recursos (BNDES possui maior parte, aproximadamente 50%), e os principais bancos privados, 12%. O artigo do BNDES mostra que, focando na categoria “Financiamento da Infraestrutura e Desenvolvimento”, a participação dos dez maiores bancos alcança 99% do total. Desse, o BNDES responde por 64%, tornando evidente sua relevância no mercado de crédito de longo prazo (AGÊNCIA BNDES DE NOTÍCIAS, 2019).

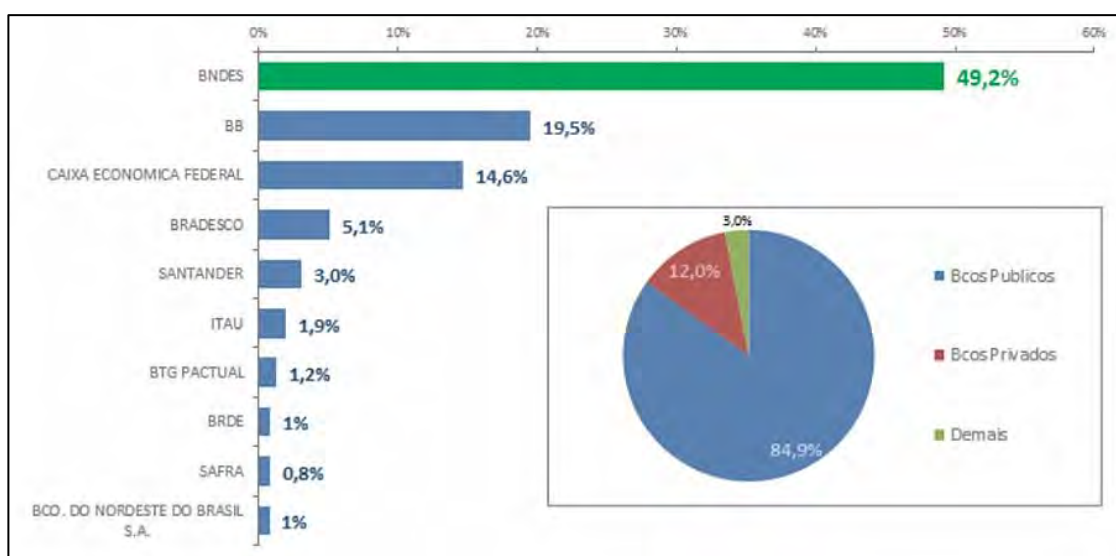


Figura 38: Crédito-comparativo com saldo a vencer acima de 5 anos das 10 principais instituições financeiras, em %.

Fonte: Agência BNDES de Notícias (2019).

De acordo com o gráfico abaixo (Figura 39), os fundos FAT, PIS-PASEP e Tesouro Nacional juntos corresponderam a 70% dos recursos totais utilizados para financiamentos de longo prazo pelo governo em 31 de dezembro de 2019. Contudo, a principal forma do BNDES viabilizar esse crédito é através do *funding* proveniente do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (BNDES, 2020). Segundo o Ministério da Economia, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) é vinculado ao Ministério do Trabalho Brasileiro e destinado ao financiamento do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico (BRASIL, 2018). A Constituição Federal de 1988 determinou que parte dos recursos arrecadados pelo PIS-PASEP (hoje compõem o FAT) seria destinado ao BNDES para investimentos capazes de impulsionar o desenvolvimento econômico do Brasil. Desde então, 40,0% desses recursos ficam disponíveis para uso do Banco Nacional de Desenvolvimento.

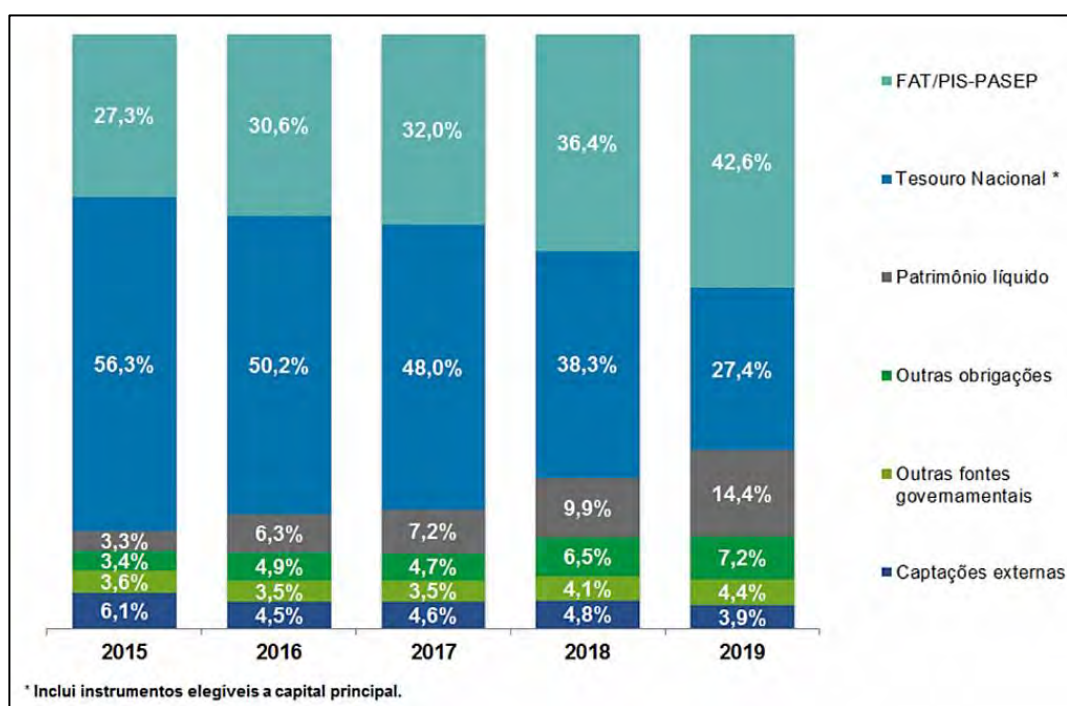


Figura 39: Fontes de Recursos do BNDES para Empréstimos de Longo Prazo.

Fonte: BNDES (2020).

A presença do BNDES pode ser importante para a economia por alguns motivos:

- Promove a desconcentração bancária e estimula a competitividade. O BNDES realiza operações indiretas, com a intermediação de outros bancos, disponibilizando um *funding* mais barato necessário para a realização das operações de crédito. O *funding* mais barato é um dos mecanismos para a

redução do preço do crédito, pois reduz os *spreads* bancários (taxa de remuneração do *funding* utilizado para os financiamentos menos a taxa de juros cobrada nas operações). Hoje, de acordo com Ribeiro (2018), citado pela Agência BNDES de Notícias (2019), em “O papel do BNDES nos financiamentos de bens de capital no Brasil”, os maiores bancos detêm 70% dos ativos totais do sistema financeiro, 79% dos depósitos, e 71% das operações de crédito em 2018. De acordo com Shmidt (2017), citado pela Agência BNDES de Notícias (2019), esses números são altos e maiores que a média dos países emergentes;

- b) De acordo com Ribeiro (2018), citado pela Agência BNDES de Notícias (2019), há evidências de que os indicadores de concentração associados ao crédito indireto do BNDES foram mais voláteis do que os ao crédito geral da economia entre 2006 e 2016. Mercados menos competitivos conferem empresas com participações de mercado mais estáveis, e mercados mais competitivos possuem índices de concentração mais voláteis por conta da concorrência;
- c) Difusão do crédito para micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) e para regiões de baixo índice de desenvolvimento. Esses tipos de empresa têm papel importante na economia, visto que são responsáveis pela maior parte do emprego formal e estimulam a competitividade. Também possuem maior escassez de capital. Com os *fundings* concedidos pelo Banco de Desenvolvimento, as instituições financeiras concedem mais financiamentos do que fariam apenas com recursos próprios. Isso ocorre, pois nas operações com recursos do BNDES, o prazo do ativo e do passivo são casados, permitindo empréstimos de longo prazo.

Por outro lado, o BNDES é alvo de investigação por supostas irregularidades na concessão de financiamentos, com indícios de corrupção e má gestão pública. Em 2008, durante o segundo mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, foi lançada a “política dos campeões nacionais”. Esta selecionava empresas brasileiras para receberem grandes financiamentos públicos subsidiados e ganhar competitividade global, além de encorajar a compra de participações acionárias nessas companhias.

Segundo o Diretor da Suno Research, Gian Kojikovski, o grande problema do BNDES foi manter os créditos subsidiados mesmo após a crise internacional de 2008, quando foram adotadas medidas anticíclicas com o aumento dos gastos do governo no

Brasil (KOJIKOVSKI, 2017). Na época, concedendo empréstimos com *funding* mais barato, o banco de desenvolvimento dificultou a atuação dos bancos privados no mercado. Dentre os principais clientes do BNDES estavam a Petrobrás, Eletrobrás, JBS e Vale do Rio Doce. Ademais, os aportes realizados pelo Tesouro Nacional na época também ajudaram a manter as taxas de juros elevadas, causando distorções no mercado (KOJIKOVSKI, 2017). Em 2007 o desembolso do BNDES foi de R\$ 65 bilhões e, no auge da crise de 2009, R\$ 136 bilhões. O aporte do Tesouro passou de 7% em 2007 para 37% em 2009 de forma a conter os impactos da recessão. Todavia, em 2013, quando o país já havia se recuperado da crise, os desembolsos permaneceram crescendo e atingiram R\$ 190 bilhões (ALMEIDA, 2018).

A pauta estratégica da atuação do BNDES vem sendo criticada há alguns anos. O atual governo de Jair Bolsonaro e o seu Ministro da Economia Paulo Guedes acreditam que o Brasil necessita de investimentos em setores básicos, como infraestrutura, educação e saúde. Portanto, alegam que há formas mais eficientes de utilizar o dinheiro público para ter um maior desenvolvimento econômico e bem-estar social. O papel do Banco Nacional de Desenvolvimento vem mudando e, no ano de 2019, o banco registrou volume de desembolso de R\$ 55,3 bilhões, menor nível desde 1996 (VILLAS BÔAS; SCHINCARIOL; VASCONCELOS, 2020).

Segundo um levantamento da empresa de inteligência analítica Boa Vista SCPC (2020), o número de novas empresas está crescendo nos últimos anos. Em 2019, cresceu 18,1%, e em 2018, 14,0%. A maioria dessas novas empresas são Microempreendedores Individuais (MEIs), enquanto as formas jurídicas restantes têm diminuído seu ritmo de crescimento. Entretanto, em 2019, as demais formas jurídicas voltaram a crescer (3,6%) enquanto as MEIs cresceram 23,1%.

A Boa Vista SCPC (2020) divulgou que os resultados fechados de 2019 mostraram crescimento na concessão de crédito para empresas, com redução no nível de inadimplência. Os novos empréstimos livres à pessoa jurídica cresceram 13,6% no ano, tornando mais veloz a volta ao crescimento do crédito bancário para pessoa jurídica, retomada no fim de 2017. Desse modo, o ano de 2019 representou um reaquecimento e recuperação do mercado de crédito para empresas, e dentre os principais motivos destaca-se a redução da inadimplência delas.

Informações do Banco Central mostram que, entre 2014 e 2017, a inadimplência das empresas teve o maior crescimento já visto, de 3,1% em dezembro de 2013 para 5,9%

em maio de 2017 (Figura 40). Esse salto chegou a ultrapassar a inadimplência de pessoas físicas pela primeira vez na história brasileira. O período em questão foi marcado por uma recessão econômica no país, que acarretou na redução das atividades produtivas das empresas e aumento de custo, uma vez que a inflação esteve alta. Assim, muitas companhias tiveram seu fluxo de caixa comprometidos, tendo que recorrer ao financiamento de seu capital giro, reduzindo sua capacidade de pagamento e aumentando a inadimplência.

No entanto, depois de 2017, esse indicador caiu e encerrou 2019 em seu menor valor histórico: 2,1%. Dados da Boa Vista SCPC (2020) mostram que a inadimplência (baseados em cheques devolvidos, títulos emprestados e registros realizados na base do SCPC) recuou 10,6% em 2018, após ter recuado 14,2% em 2017. Em uma primeira fase, essa redução aconteceu por conta da redução de empréstimos concedidos a empresas devido ao alto risco de crédito. Todavia, com a recuperação econômica e juros e inflação em queda, o cenário tornou-se mais propício para a recuperação da saúde financeira das empresas e uma possível retomada do mercado de crédito.



Figura 40: Inadimplência das empresas em mínima histórica.

Fonte: Boa Vista SCPC (2020).

Dessa forma, com a retomada da economia, o esperado para 2020 era o aquecimento do mercado de crédito com o crescimento do número de operações. Contudo, a nova pandemia mundial do coronavírus, que será retratada no próximo capítulo, modificou totalmente esse panorama.

5 A pandemia do coronavírus e novas possibilidades

5.1 Covid-19 e as Medidas Adotadas Pelo Governo Federal e Bancos Privados

O Covid-19 é uma doença causada pelo coronavírus Sars-Cov-2 e o seu primeiro caso teve origem no mês de dezembro de 2019 na cidade de Wuhan na China (BARRETO, 2020). Desde então, o número de casos foi se reproduzindo de forma rápida pelo mundo. O primeiro continente atingido foi o asiático, posteriormente Europa, Estados Unidos e, mais tarde, América Latina.

O primeiro caso da doença no Brasil foi identificado em março de 2020 na cidade de São Paulo. No mesmo mês, a Organização Mundial da Saúde (OMS) definiu o surto do novo vírus como uma pandemia. Esta já contaminou mais de 7,53 milhões de pessoas em 188 países e matou aproximadamente 422 mil pessoas, segundo dados da *Johns Hopkins University*, citado por Newswires (2020). O Brasil possui 803 mil casos e 41 mil mortes, sendo o segundo maior país em número de casos do mundo, depois dos EUA.

De acordo com Campos Neto (2020), no relatório do Banco Central do Brasil, a veloz disseminação do vírus e a ausência de estudos anteriores sobre ele, assim como a inexistência de uma vacina preventiva e remédios para tratamento, resultou com que a única forma de combate eficaz conhecida fosse o isolamento social. Consequentemente, houve paralisação da atividade econômica e uma deterioração do cenário econômico global.

O apetite ao risco dos investidores teve grande queda e afetou fortemente os ativos brasileiros. Houve grande desvalorização do real perante o dólar (desvalorização acumulada de 32% em maio 2020 segundo o *Financial Times*), assim como queda no preço das *commodities* (O TEMPO, 2020). Tais impactos são advindos do contágio financeiro entre as economias emergentes, acrescidos de uma redução da demanda.

Segundo Campos Neto (2020), presidente do Banco Central do Brasil, o choque econômico ocorreu em duas ondas. A primeira, um choque de oferta devido às restrições de movimentação e de acesso, com o fechamento de estabelecimentos, escolas e locais de trabalho. Isso gerou choques na cadeia de suprimento de insumos. Já o segundo choque foi de demanda e teve forte impacto sobre o setor de serviços, como também contribuiu para a postergação de decisões. O efeito indireto desse choque caracterizou-se pela diminuição da renda e perda de valores financeiros (Bolsa de Valores registrou perda acumulada de R\$ 1,52 trilhão até meados do mês de março). Ademais, devido à incerteza,

a busca por liquidez no sistema financeiro cresceu, encarecendo o crédito (CAMPOS NETO, 2020).

Como os países mais desenvolvidos foram atingidos pelo coronavírus antes dos emergentes, esperava-se que o impacto econômico e social sobre estes poderia ser mais brando, uma vez que pudessem adotar medidas de isolamento social mais cedo. Todavia, a retomada da atividade brasileira deve ser mais lenta, visto que foi um epicentro tardio e por haver falta de coesão política para o combate a pandemia. Existe grande incerteza política na adoção e condução das medidas governamentais e no que diz respeito às contas públicas.

Em meio a isso, o Banco Central Brasileiro, assim como os demais Banco Centrais do mundo, foi obrigado a intervir na economia concedendo suporte à continuidade de seu funcionamento. Em momentos como esse, os mercados tendem a operar alavancados e tem comportamento procíclico (capital estrangeiro tende a sair do país ao mesmo tempo agravando o retrocesso econômico – “efeito mandada” – Maus Samaritanos/O Mito do Livre Comércio) (CAMPOS NETO, 2020). Quando eles não funcionam devidamente, as pessoas perdem a confiança nas informações contidas nos preços dos bens.

Afim de evitar disfuncionalidades do mercado, as medidas da autoridade monetária brasileira têm como objetivo manter o sistema bancário líquido e estável, garantir um sistema capitalizado para que o canal de crédito continue a funcionar, oferecer condições especiais para que os bancos rolem as dívidas dos setores mais afetados, garantir que o mercado de câmbio funcione normalmente e manter as condições monetárias que estimulem a economia sem afetar a meta de inflação.

Dessa forma, o BC vem intervindo nos mercados de câmbio e juros. Como exemplos, ele vem oferecendo seguro de estoque de reservas cambiais que representam 20% do PIB, operando uma linha de *swap* de liquidez em dólares no valor de R\$ 60 bilhões aumentando a oferta de dólares no mercado doméstico, e coordenando ações junto ao Tesouro Nacional para suportar o mercado de títulos públicos. Parte da política monetária, o instrumento da taxa de juros básica da economia (SELIC) também foi alterado devido a mudanças no cenário econômico. Em maio de 2020, o Comitê de Política Monetária (COPOM) reduziu a SELIC para 3,00% a.a. de modo a estimular a economia. A medida pode ser explicada pela desaceleração da atividade econômica e crescimento global, queda nos preços das *commodities* e aumento da volatilidade dos preços dos ativos. Conforme Campos Neto (2020), as medidas de inflação se encontram

abaixo dos níveis compatíveis com o cumprimento da meta. Há expectativas de mais quedas da taxa básica nos próximos comitês.

Além disso, há outras medidas implementadas desde o início da crise, algumas descritas a seguir:

- a) Redução da alíquota de recolhimento compulsório sobre os recursos a prazo de 31% para 25%, o que representa uma liberação de R\$ 50 bilhões. Junto a isso, aperfeiçoamentos nas regras do Indicador de Liquidez de Curto-Prazo (LCR), com a redução de R\$ 86 bilhões na necessidade de as Instituições Financeiras carregarem outros ativos líquidos de alta qualidade. Essas medidas consistem na maior liberação de liquidez já feita pelo BC (aproximadamente R\$ 135 bilhões, comparado a R\$ 82 bilhões na crise de 2008);
- b) Dispensa bancos e cooperativas de aumentarem o provisionamento no caso de repactuação por seis meses, tornando mais fácil a renegociação de créditos de pessoa física e jurídica e mantendo os empréstimos em curso. Estimativa de que R\$ 3,2 trilhões de créditos podem ter vantagem com essa medida;
- c) Redução do Adicional de Conservação de Capital Principal, diminuindo de 2,4% para 1,25%. Isso concede melhores condições para os bancos renegociarem dívidas e permite expansão de até R\$ 640 bilhões na concessão de crédito;
- d) Retomada de operações de compra com compromisso de venda (*repo*) de títulos soberanos brasileiros denominados em dólar;
- e) Liberação adicional de depósitos compulsórios, com diminuição da alíquota sobre recursos a prazo de 25% para 17%, totalizando em uma liberação de R\$ 68 bilhões a mais em depósitos compulsórios;
- f) Empréstimo com lastro em debentures, empregando depósitos compulsórios como lastro para novas compras de debentures, estimulando o mercado secundário;
- g) Novo depósito a prazo com garantias especiais (NDPGE), mecanismo de proteção de depósitos que foi utilizado na crise de 2009 e bem-sucedido. As Instituições Financeiras podem elevar sua captação com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) em até 1X seu Patrimônio Líquido, limitado a R\$ 2 bilhões (Figura 41).

Medida	Montante envolvido	
	2020	2008
Liberção de liquidez		
Compulsório + Liquidez de curto-prazo (LCR)	R\$ 135 bi	–
Liberção adicional de compulsório	R\$ 68 bi	R\$ 82 bi
Flexibilização da LCA	R\$ 2,2 bi	–
Empréstimo com lastro em LF garantidas	R\$ 670 bi	–
Compromissadas com títulos soberanos brasileiros	R\$ 50 bi	R\$ 25 bi
Nova DPGE	R\$ 200 bi	R\$ 10 bi
Empréstimo com lastro em debêntures	R\$ 91 bi	–
Total	R\$ 1216,2 bi	R\$ 117 bi
% do PIB	16,7%	3,5%
Liberção de Capital *		
Overhedge	R\$ 520 bi	–
Redução do ACCP	R\$ 637 bi	–
Total	R\$ 1157 bi	–
% do PIB	15,8%	0,0%
Dispensa de provisionamento por repactuação	** R\$ 3200 bi	–
Outras medidas		
Linha de swap de dólar com o Fed	US\$ 60 bi	US\$ 30 bi
% do PIB	4,1%	2,4%

Figura 41: Resumo dos impactos das medidas implementadas pelo Banco Central.

Fonte: Campos Neto (2020, p. 23).

Além de ações do Banco Central, outros membros do Sistema Financeiro - Bancos Públicos Federais e os Bancos Privados - também estão contribuindo com intervenções importantes, principalmente de apoio aos pequenos negócios. De acordo com o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro Empresas (SEBRAE) (2020), no que diz respeito aos bancos públicos, algumas medidas adotadas são:

- a) **Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES):** R\$ 20 bilhões de transferência dos recursos do PIS-PASEP para o Fundo Garantidor de Crédito (FGTS); R\$ 19 bilhões para renegociação de contratos nas operações diretas do BNDES; R\$ 11 bilhões para renegociação de contratos nas operações indiretas;
- b) **Caixa Econômica Federal:** R\$ 40 bilhões para capital de giro, principalmente para empresas do setor imobiliário e pequenas e médias empresas; R\$ 5 bilhões para o crédito agrícola; redução de juros até 45% nas linhas de capital de giro;

linhas de aquisição de máquinas e equipamentos com taxas reduzidas e até 60 meses de pagamento;

- c) **Banco do Brasil:** R\$ 100 bilhões para empréstimos a pessoas físicas, empresas e agronegócio; prorrogação de pagamento de parcelas de dívidas;
- d) **Banco do Nordeste:** Até R\$ 1,5 bilhões de crédito para empresas, elevação do valor de R\$ 50 mil para R\$ 100 mil das contratações sem obrigatoriedade de vinculação de garantias reais; redução das tarifas cobradas;
- e) **Banco da Amazônia:** Flexibilização das condições de acesso às linhas de capital de giro com taxas mais baixas de 4,88% a.a.; prorrogação das dívidas para crédito rural e não rural com condições diferenciadas.

Um outro projeto do governo anunciado em março de 2020 para reduzir o número de demissões em empresas e tentar manter o nível de desemprego foi uma linha de crédito emergencial para ajudar pequenas e médias empresas com sua folha de pagamento salarial. A proposta foi encaminhada ao Ministério da Economia pelo próprio setor financeiro. A linha de crédito foi ofertada em conjunto com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), responsável por 85% do crédito, e os bancos privados, responsáveis pelos 15% restantes. Todavia, dados do Banco Central constam que apenas 1% do orçamento (R\$ 413,4 milhões de um total de R\$ 40 bilhões) foi emprestado (PEREIRA, 2020). A explicação para isso é a burocracia enfrentada para a tomada dos empréstimos, além de muitas concessões não serem aprovadas devido aos altos níveis de inadimplência de quem demanda o programa (PEREIRA, 2020).

Com o mesmo intuito de segurar o desemprego e reduzir os impactos econômicos da crise vigente, uma nova medida provisória foi implementada pelo Governo Bolsonaro no mês de abril. Essa permitiu a redução dos salários pagos com seguro-desemprego como base da compensação, a suspensão de contratos formais de trabalho por até dois meses e o corte da jornada de trabalho por 90 dias (EL PAÍS, 2020).

Da mesma forma, no mês de abril, foi publicada uma lei que cria um auxílio emergencial no valor de R\$ 600,00 destinado a trabalhadores informais, microempreendedores individuais (MEIs), contribuintes individuais da Previdência Social, desempregados e quem possui renda mensal total de até três salários mínimos ou com renda per capita de até meio salário mínimo. O valor do auxílio pode ser pago através dos bancos públicos federais, como Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco da Amazônia e Banco do Nordeste. A partir de uma medida provisória, foi aberto crédito

extraordinário no valor de R\$ 98 bilhões para realizar os pagamentos da bolsa auxílio (BRASIL, 2020b). Segundo o balanço da Caixa Econômica Federal (CEF), o banco já pagou R\$ 76,6 bilhões para 58,6 milhões de beneficiários, totalizando 108,5 milhões de pagamentos (CAIXA NOTÍCIAS, 2020).

Com relação aos bancos privados, Bradesco e Itaú estão à disposição para prorrogação das dívidas e operações em dia em até 60 dias, dependendo do tipo de financiamento de acordo com as regras impostas por cada banco. Já o Santander ampliou em 10% o limite de cartão de crédito de todos os clientes adimplentes.

A crise atual, segundo o Presidente do Banco Central Roberto Campos Neto, citado por Temóteo (2020), é diferente da enfrentada em 2008 que se agravou com o colapso do banco americano Lehman Brothers. Nas duas houve desconfiança, mas a crise do coronavírus não teve origem no mercado financeiro.

Em 2008, o temor dos governos era o risco sistêmico da economia e o entendimento da solução estava em contribuir para um sistema financeiro mais sólido e concentrado, incentivando fusões e compras de bancos. As Instituições Financeiras estavam com problemas contábeis em seus balanços e não tinham condições de honrar os compromissos.

Campos Neto, citado por Temóteo (2020), diz que, na crise atual, a saúde financeira dos bancos está boa, com liquidez, capital e boas condições financeiras para emprestar. Por conta da incerteza do cenário, o BC antecipou a necessidade de liquidez das empresas, que sacariam o máximo de liquidez do sistema financeiro, de forma a elevar seu caixa para enfrentar a crise. Além disso, a crise ocorre no setor real da economia, por conta do distanciamento social, impedindo o consumo. Muitos serviços que estão deixando de serem prestados no período não serão repostos. Diferentemente, a indústria poderá aumentar sua produção futuramente para compensar o que deixou de produzir e vender.

5.2 Impacto das Medidas Adotadas

Embora as medidas adotadas pelo Governo Federal - algumas em conjunto com o setor bancário privado - sejam essenciais para um menor impacto econômico, algumas dificuldades e ineficiências existem, principalmente no que diz respeito ao crédito para pequenos e médios empresários. O Instituto Locomotiva fez um levantamento no mês de maio e encontrou que 88,0% dos empreendedores no Brasil tiveram queda em suas vendas

durante o período da pandemia. Ademais, 62,0% da amostra entrevistada teve redução da renda pessoal e 58,0%, contas atrasadas (ALVARENGA; GERBELLI, 2020).

De acordo com o balanço mais recente divulgado pelo BNDES, citado por Alvarenga e Gerbelli (2020), até agora, o crédito aprovado em todas as ações emergenciais tomadas devido à crise do coronavírus soma R\$ 13 bilhões, de um orçamento total de R\$ 77 bilhões. Um dos principais problemas relatados pelos pequenos e médios empresários é a não aprovação de limite de financiamento. Muitos bancos privados não emprestam dinheiro, dado que ficam com o risco das companhias. Isso ocorre porque no momento não há apetite ao risco e, ao mesmo tempo, não há garantia das operações por parte do Banco Central ou do BNDES.

Segundo dados do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) (2020), citado por Barbosa (2020), do mês de maio, o país possui 17 milhões de pequenos negócios: 38,0% desses buscam por crédito no momento, porém 58,0% destes não conseguiu o dinheiro e 28,0% estão aguardando a liberação dos empréstimos pelos bancos. Dessa forma, apenas 14,0% das empresas que solicitaram crédito conseguiram efetivamente tê-lo.

Ademais, em resultados de um estudo organizado pela consultoria Plano CDE, concluiu-se que os brasileiros mais afetados pelo impacto econômico causado pela paralisação da atividade são os com renda per capita de R\$ 800 a R\$ 1,5 mil. Eles somam 50 milhões de pessoas (ALVARENGA; GERBELLI, 2020). De acordo com a consultoria, apesar de mais atingidas, as classes mais baixas estão sendo amparadas com o benefício do governo nos próximos meses de 2020. Entretanto, o mais preocupante é a classe de trabalhadores informais que está de fora dos programas de ajuda do governo. Esta é vulnerável, não registrada nos dados cadastrais do governo federal e possui em média 60% da renda variável (ALVARENGA; GERBELLI, 2020).

O Instituto Locomotiva realizou outra pesquisa que mostra que um terço das famílias das classes A e B solicitou o auxílio emergencial de R\$ 600 do governo federal nos últimos meses. Dessas, 69% foram aprovadas para receber o benefício. Em outras palavras, há 3,89 milhões de famílias consideradas de classe alta e média alta que possuem um integrante fraudando os dados de inscrição para recebimento do auxílio criado pelo governo federal (VILLAS BÔAS, 2020).

5.3 Dados do Mercado de Crédito no ano de 2019 e Primeiro Trimestre de 2020

Segundo a Carta de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), no fim do ano de 2019, a evolução do saldo de crédito manteve seu padrão ao longo do ano (BASTOS, 2020). De acordo com o gráfico abaixo, fica evidente que a taxa de variação do saldo dos recursos livres de crédito permanece positiva e crescente, e a dos recursos direcionados, negativa e estável. A taxa de crescimento total observada foi de 6,5% em 2019. O crédito para famílias acumulou crescimento de 11,7% no final do ano passado, e para empresas, crescimento próximo a zero (Figura 42).

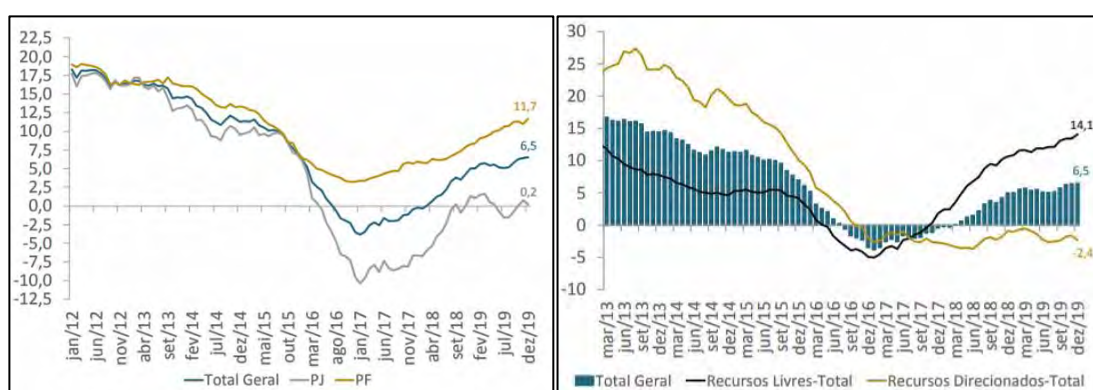


Figura 42: Variação do saldo das operações de crédito do SFN sobre o mesmo mês do ano anterior, em %.

Fonte: Bastos (2020, p. 2).

Dados do IPEA sobre novas concessões de crédito mostram as taxas de crescimento das concessões por trimestre em 2019 comparado ao mesmo trimestre em 2018. Percebe-se que as taxas de crescimento nominal são elevadas, menos para crédito direcionado - principalmente para pessoa jurídica - que tiveram quedas abruptas (Figura 43).

	1º trim./2019	2º trim./2019	3º trim./2019	4º trim./2019
Total				
Livres	10,6	13,2	17,6	16,2
Livres – PJ	10,3	11,1	15,1	17,3
Livres – PF	10,7	14,8	19,6	15,3
Direcionados	2,7	-3,9	1,8	2,4
Direcionados – PJ	2,1	-19,2	-2,7	-9,2
Direcionados – PF	3,0	7,2	4,9	11,5
PFs	10,1	14,1	18,1	15,0
PJs	9,9	8,5	13,5	14,9

Figura 43: Novas concessões de crédito do SFN: taxa de variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, em %.

Fonte: Bastos (2020, p. 4).

Com relação à inadimplência no fim de 2019, o endividamento para pessoa física permanece crescente desde 2018. Este passou de 41,4% da renda nacional em dezembro 2017 para 44,9% em novembro de 2019. Esse aumento de 3,5% ocorreu apenas para endividamento não habitacional, dado que o habitacional permaneceu constante. Todavia, a proporção da dívida imobiliária com relação à total vem sofrendo alterações nos últimos 10 anos.

Em 2007, essa proporção alcançou 14%, já em 2017, 45,0%, e agora, 41,0%. Desde 2018, a proporção vem caindo novamente devido principalmente ao fato de o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) ter exigido um aumento na entrada a ser dada pelo comprador de imóveis (de 20% para 50% do valor do mesmo). Dessa forma, a disponibilidade de recursos exigida para o consumidor adquirir um imóvel foi multiplicada por 2,5. Já no Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), o percentual de financiamento foi reduzido de 30% para 60% do valor do imóvel.

O aumento do endividamento se dá no setor de crédito não imobiliário. A elevação do comprometimento da renda está ocorrendo devido ao aumento do endividamento, uma vez que o custo de crédito (referente ao estoque das dívidas) e a taxa de juros permaneceram estáveis em 2019 (Figura 44). Outro motivo é o baixo crescimento da renda. O relatório do IPEA ressalta que seria ideal que, ao invés do que vem acontecendo, o endividamento se desse no setor imobiliário, visto que os juros são mais baixos (devido ao imóvel ser uma garantia) e os prazos mais extensos. Dessa maneira a renda familiar seria menos afetada, além de colaborar para a poupança (BASTOS, 2020).

De acordo com dados do relatório de estatísticas monetárias e de crédito do Banco Central do Brasil, em março de 2020a, o crédito ampliado ao setor não financeiro (além de operações do Sistema Financeiro Nacional - SFN) - empréstimos e financiamentos concedidos por bancos e outras instituições financeiras, as operações de crédito dos demais setores institucionais residentes, os títulos de dívida públicos e privados e o crédito concedido por não residentes (dívida externa) alcançou R\$ 10, 7 trilhões (145,7% do PIB), crescendo 2,1% no mês, impulsionado pela expansão de 6,6% na dívida externa (impulsionada pela depreciação cambial) e de 2,8% nos empréstimos e financiamentos (operações do SFN).

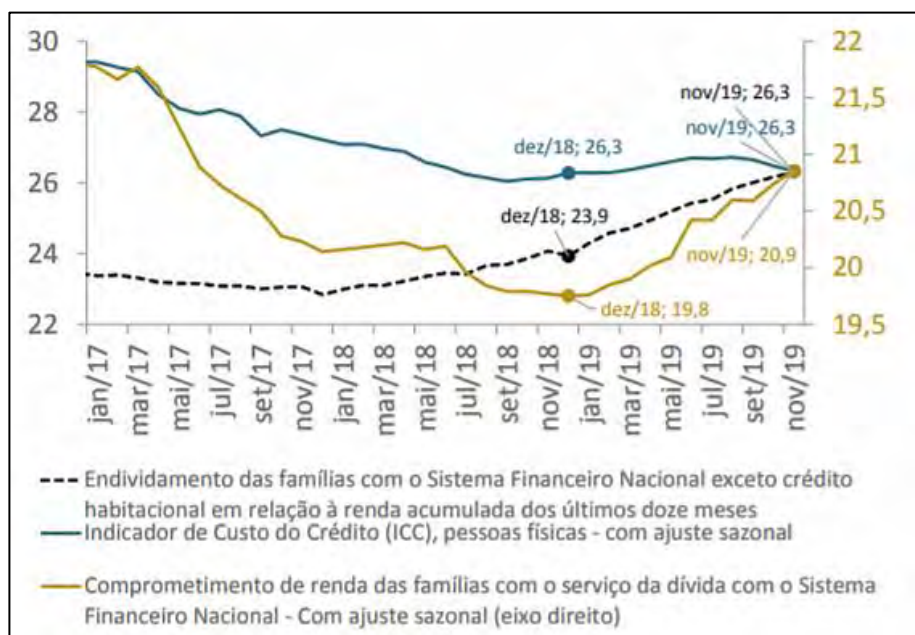


Figura 44: Comprometimento da renda com o serviço da dívida, Indicador de Custo do Crédito (ICC) para PF e endividamento com crédito não habitacional.

Fonte: Bastos (2020, p. 5).

O crédito ampliado à pessoa física e jurídica somou R\$ 6,2 trilhões (83,8% do PIB), totalizando um crescimento de 4,7% no mês e de 16,1% em doze meses.

O saldo das operações de crédito do SFN totalizou R\$ 3,6 trilhões em março, expandindo 2,9% no mês, com crescimento de 6,4% na carteira de pessoas jurídicas (saldo de R\$ 1,5 trilhão) e de 0,3% na de pessoas físicas (R\$ 2,1 trilhões) (Figura 45).

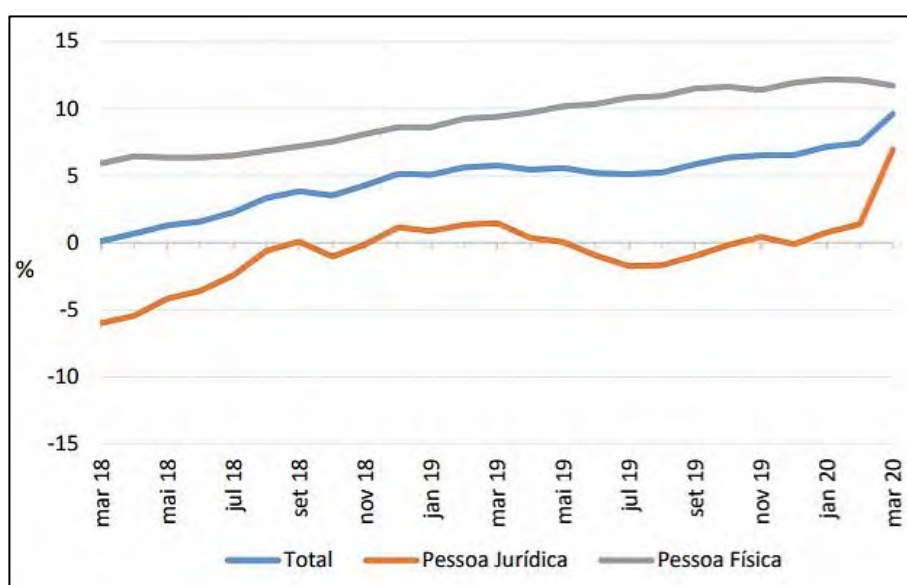


Figura 45: Saldos de crédito – variação em 12 meses.

Fonte: Banco Central do Brasil (2020a, p. 2).

O crédito livre a pessoas jurídicas alcançou R\$ 979 bilhões, com crescimento de 9,9% no mês e 21,7% em doze meses. No mês de março, ocorreu expansão das modalidades com influência sazonal (desconto de duplicatas e recebíveis, antecipação e faturas de cartão) como também nas modalidades de fluxo de caixa (capital de giro) e nas de comércio exterior (ACC e financiamento a exportações e importações). O crédito livre a famílias somou R\$ 1,1 trilhão, com crescimento baixo de 0,1% no mês e aumento de 15,7% em doze meses (BCB, 2020a).

Já o crédito direcionado a pessoas físicas chegou a R\$ 919 bilhões, com aumento de 0,6% no mês e 7,2% na comparação interanual. Houve aumento nas carteiras de crédito imobiliário e rural. O saldo das operações com pessoas jurídicas cresceu 0,8% no mês e contraiu -11,9% em doze meses, somando R\$ 557 bilhões em marco.

Dessa forma, pode-se concluir que o crédito livre às pessoas jurídicas vem crescendo a taxas maiores que à pessoa física, e que o crédito direcionado a empresas vem reduzindo a uma velocidade maior do que o crédito direcionado a pessoa física.

Ainda conforme os dados divulgados pelo Banco Central do Brasil (2020a), as concessões totais somaram R\$ 397 bilhões em março. Na série ajustada para sazonalidade, houve expansão de 3,5% no mês com crescimento de 28,2% em pessoas jurídicas, e queda de -11,4% em pessoas físicas. Comparado com o mesmo período de 2019, as concessões totais cresceram 18,8% (27,6% no crédito a empresas e 11,4% a famílias).

Quanto ao custo do crédito, o Indicador de Custo ao Crédito (ICC), que mede o custo médio do crédito no SFN, esteve em 20,01% a.a. Houve uma redução de 0,2% p.p. no mês, e de 0,8 p.p. nos últimos doze meses. Isso pode ser explicado em parte pela redução da taxa básica de juros da economia (SELIC). Já o *spread* de crédito situou-se em 14,4 p.p. permanecendo estável no mês e expandindo-se em 0,2 p.p. na comparação interanual.

Diante disso, no que diz respeito aos balanços do primeiro trimestre de 2020 dos maiores bancos de varejo brasileiros, Itaú, Bradesco e Santander, há alguns pontos a considerar. O lucro somado das instituições foi de R\$ 11,518 bilhões, representando uma queda de 30,6% na comparação com o primeiro trimestre de 2019. O principal motivo para a redução no resultado foi a decisão de elevar as reservas devido ao provável aumento nos níveis de inadimplência causado pela pandemia. O Bradesco, por exemplo, elevou suas despesas líquidas com Provisões contra Devedores Duvidosos (PDD) em

86,1% comparado ao primeiro trimestre de 2019. Já no Santander, o aumento foi de apenas 19,2%. O Itaú, mais conservador, elevou o PDD em 165,2% se comparado ao mesmo período do ano anterior (MOREIRA; FURLAN, 2020).

De acordo com os números do Itaú, o índice de inadimplência total para operações acima de 90 dias está em 3,1% (aumento de 0,1% comparado ao mesmo trimestre do ano passado) e o do Bradesco, 3,7% (MOREIRA; FURLAN, 2020). Com relação à concessão de crédito, a categoria que mais cresceu nos dois bancos, comparada ao quarto trimestre de 2019, foram grandes empresas. Segundo dados do Banco Central, de acordo com Taiar (2020), da alta no estoque de crédito em abril de R\$ 92,3 bilhões, R\$ 81 bilhões foram para grandes empresas. Apesar de mais empresas (pequenas, médias e grandes) estarem em busca de liquidez por conta da crise, as instituições financeiras vêm emprestando mais para empresas de maior porte e solidez, que possuem menor risco de crédito.

Números do BCB mostram que o estoque de empréstimos em março cresceu em 23 de 26 setores. O saldo total de crédito do período foi uma alta de 6,4% (totalizando R\$ 1,536 trilhão) (TAIAR, 2020). No mês de fevereiro, apenas 17 setores tiveram crescimento no saldo de crédito, enquanto em março esse número cresceu para 23. De acordo com o pesquisador Renato Fonseca da Confederação Nacional da Indústria (CNI), a demanda por empréstimos, que foi maior do que o usual no mês de março, não está sendo acompanhada por um aumento na oferta (TAIAR, 2020).

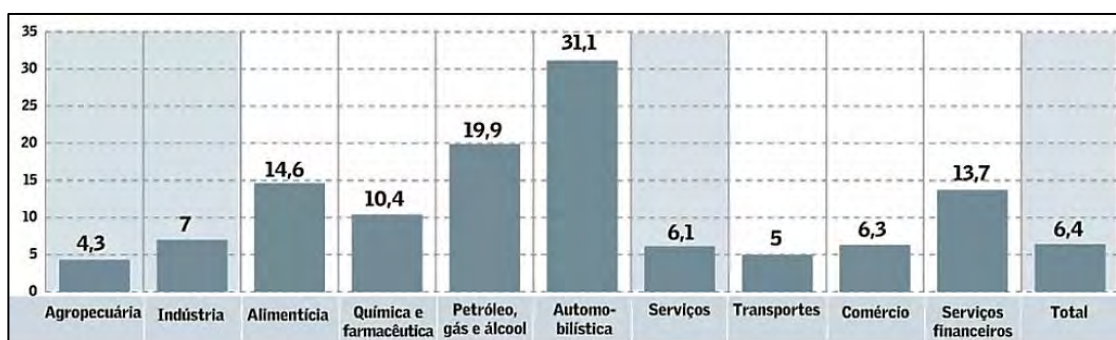


Figura 46: Busca por crédito – alto do saldo de empréstimos por setor em março - %.

Fonte: Taiar (2020).

Conforme novos dados do Banco Central Brasileiro, a inadimplência média das operações de crédito do sistema financeiro foi de 3,3% em abril, com crescimento de 0,1% com relação a março (3,2%). Em abril do ano de 2019, essa taxa estava em 3,0%. Para pessoa jurídica, a taxa média foi de 2,3% comparado com 2,1% em março. Para

peças físicas, o número foi de 4,0% contra 3,9% do mês anterior (CAMPOS NETO, 2020).

A taxa de juros média cobrada pelo sistema financeiro nas operações de crédito caiu de 22,7% a.a. para 21,5% na comparação mensal de março para abril. Em 12 meses, a taxa reduziu 3,5%. A taxa caiu mais para pessoa física do que jurídica (27,2% e 13,0%, respectivamente).

A taxa média de juros para recursos livres de crédito diminuiu de 33,3% em março para 31,3% em abril. A maior redução da taxa ocorreu para pessoas físicas (44,5%) comparado às pessoas jurídicas (15,8%).

Por último, o *spread* bancário (diferença entre custo de captação dos bancos e as taxas cobradas) era 18,0% no mês anterior, e em abril está 17,2%. Nas operações de crédito às famílias, o *spread* ficou em 22,9% comparado a 23,9% do mês de março e, nas operações as empresas, se manteve em 8,7% (CAMPOS NETO, 2020).

5.4 Indicadores de Crédito: Crise de 2008 versus Crise de 2020

A fim de comparar os principais indicadores de crédito das duas mais recentes crises internacionais (2008 e 2020), foi feita uma análise utilizando dados históricos divulgados pelo Banco Central a respeito das concessões de crédito, inadimplência e *spread* de crédito.

5.4.1 Concessões de crédito

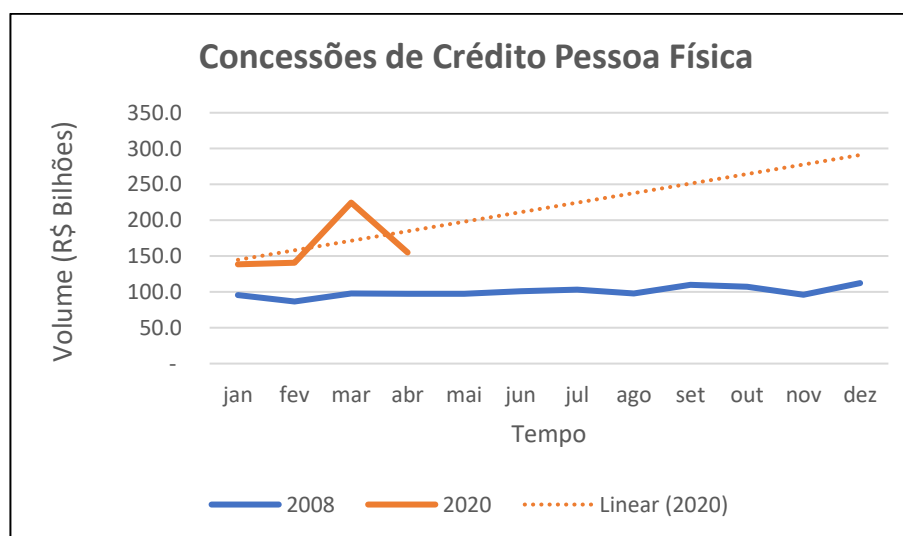


Figura 47: Concessões de crédito pessoa física.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

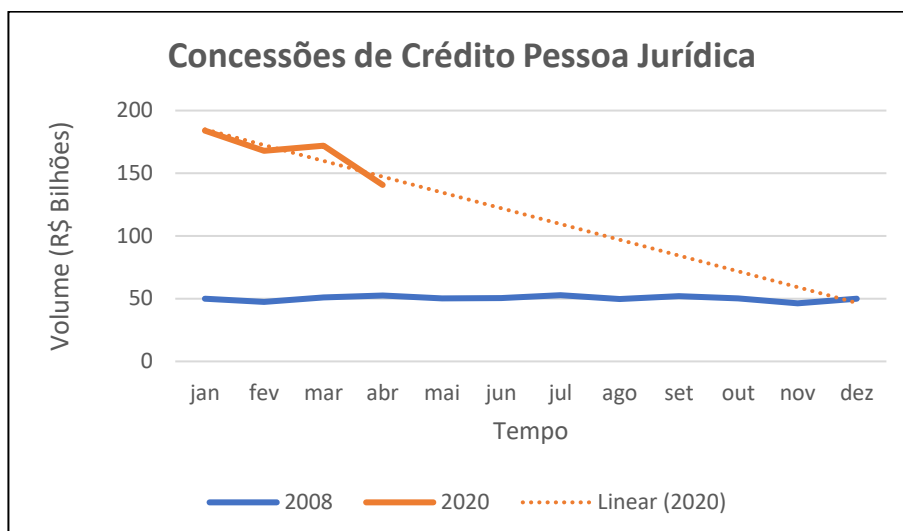


Figura 48: Concessões de crédito pessoa jurídica.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

Uma vez que os efeitos da crise do coronavírus começaram a ser sentidos a partir de meados de março de 2020, percebe-se uma queda abrupta na concessão de crédito à pessoa física e jurídica a partir desse mês. Como a pandemia se espalhou de forma muito rápida e por ser uma crise com origem diferente das outras já vividas, houve grande impacto em pouco tempo na oferta de crédito. A incerteza sobre o futuro da doença e seus impactos econômicos e sociais fez com que o risco de inadimplência aumentasse e as instituições financeiras contraíssem a oferta de crédito. Diferentemente, em 2008, não houve uma queda acentuada que nem em março de 2020, já que os efeitos da crise foram mais dissipados ao longo do tempo.

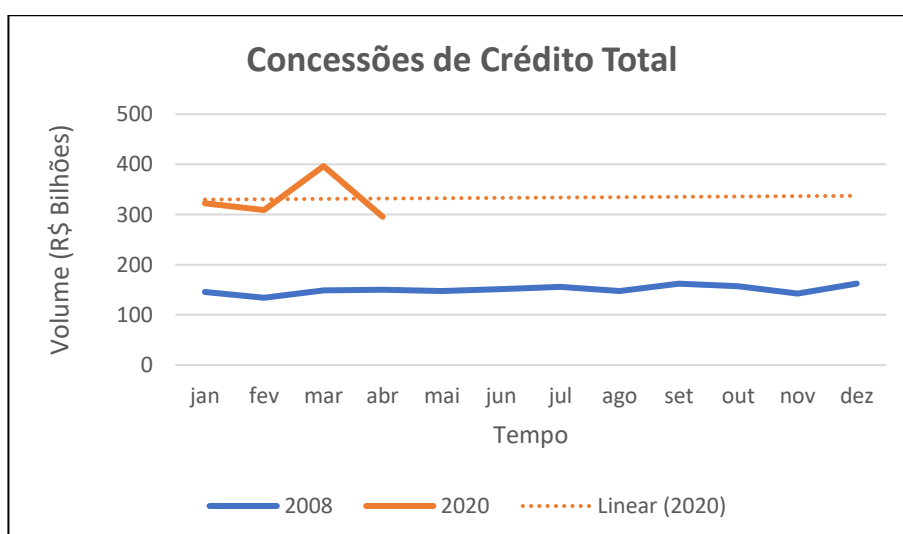


Figura 49: Concessões de crédito total.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

5.4.2 Inadimplência

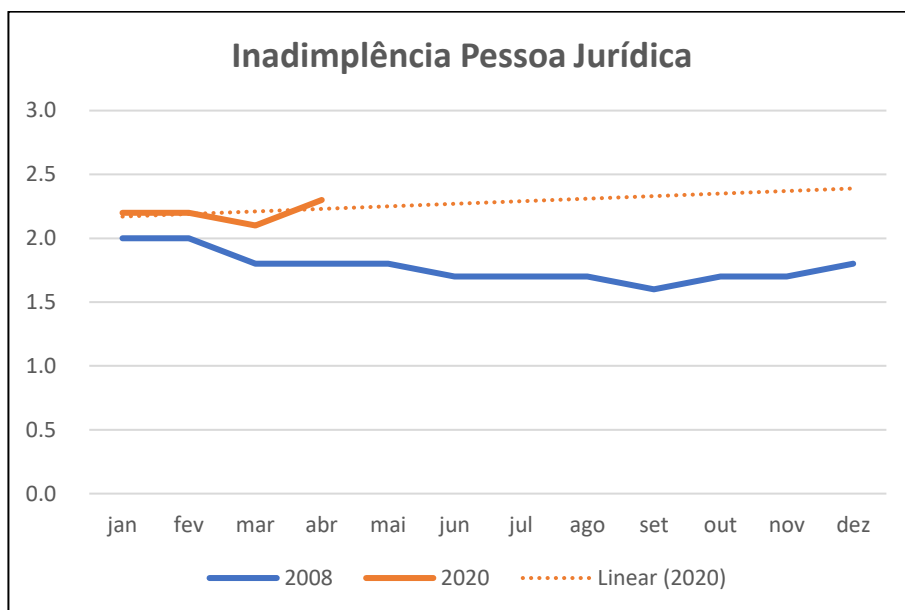


Figura 50: Inadimplência pessoa jurídica.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

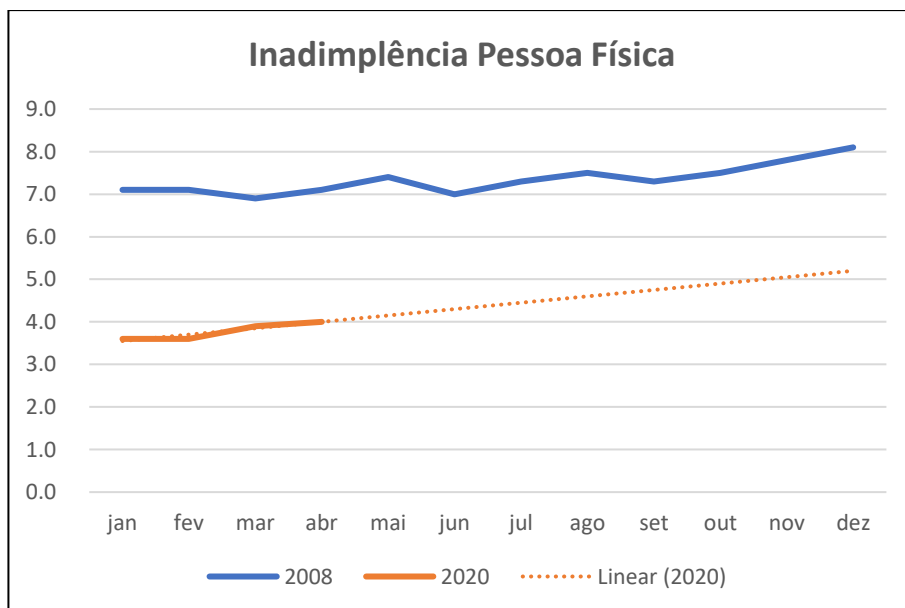


Figura 51: Inadimplência pessoa física.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

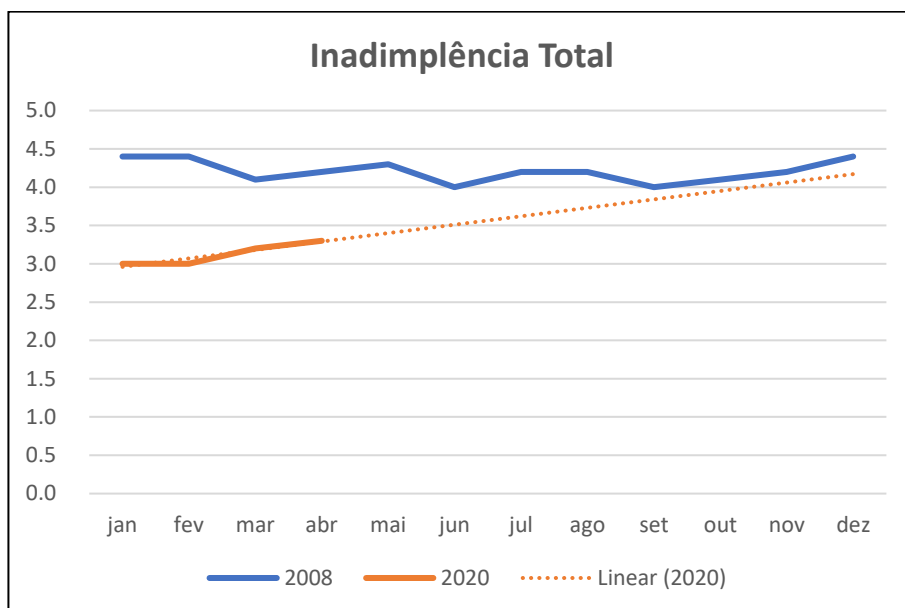


Figura 52: Inadimplência total.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

Com relação à inadimplência, os níveis para empresas encontram-se mais altos em 2020 do que eram em 2008. Já para famílias, a inadimplência hoje é consideravelmente mais baixa. O gráfico da inadimplência total mostra que a tendência das taxas para o fim de 2020 encontram-se bem similares com as praticadas em 2008.

5.4.3 Spread Bancário

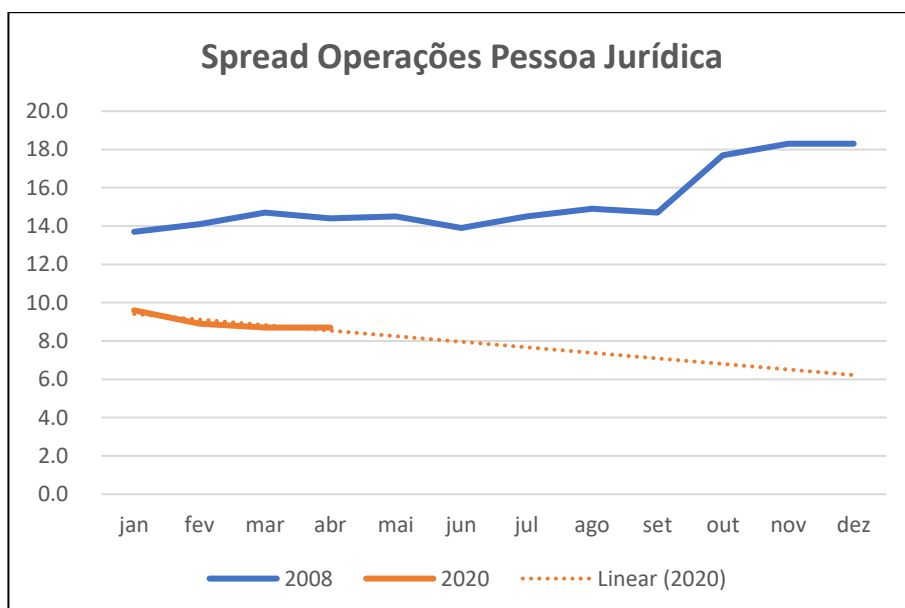


Figura 53: Spread operações pessoa jurídica.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

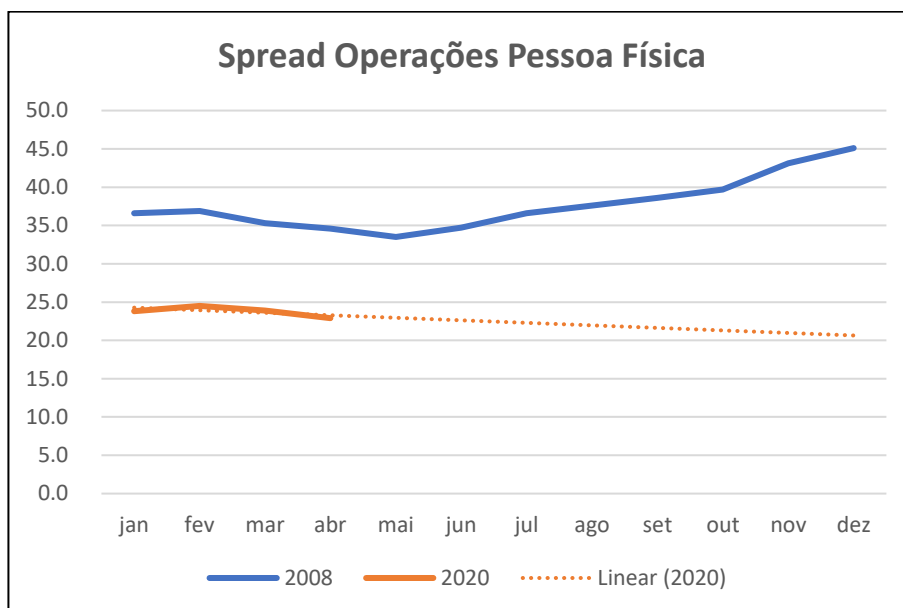


Figura 54: *Spread* operações pessoa física.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

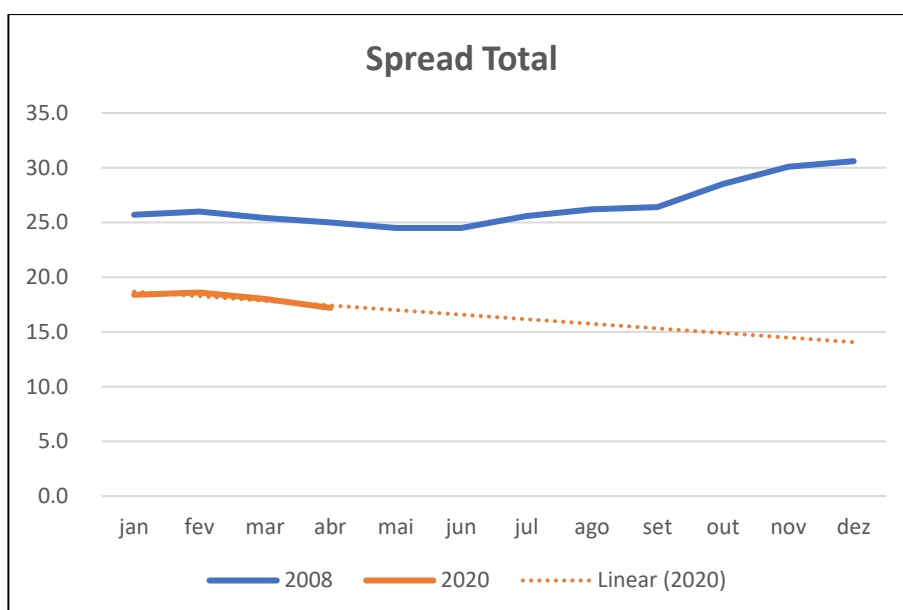


Figura 55: *Spread* operações total.

Fonte: Da autora (2020), com dados de Banco do Brasil (2020c).

Os *spreads* bancários totais, quando comparados em 2008 e 2020, parecem estar seguindo trajetórias opostas. Uma explicação para isso pode ser a redução da taxa Selic que vem ocorrendo desde 2017. Em janeiro de 2008, de acordo com dados do BCB, apresentados por ADVFN (2019), a Selic era 11,25% a.a., já em dezembro, 13,75% a.a. Em 2020, ela atingiu sua mínima histórica de 2,25% a.a. e segue tendência de queda. A baixa da Selic colabora com a queda dos níveis de inadimplência. Outro fator que pode

explicar a redução dos *spreads* é o surgimento de novas *fintechs* e bancos digitais que aumentam a competitividade no mercado de crédito. De acordo com os gráficos, em 2008, houve uma subida crescente nos *spreads* tanto para pessoas físicas como jurídicas. Todavia, em 2020, apesar da incerteza da crise, os *spreads* aparentam estar em tendência de queda.

6 Conclusão: perspectivas para o Brasil

Diante da reabertura econômica e gradual retomada do comércio e serviços no exterior, primeiramente emergiu um otimismo sobre a recuperação econômica, que parece estar mais rápida do que o mundo previa. Pelo movimento nas ruas, praias, bares, e restaurantes - maioria a céu aberto - nos diversos países que estão reabrindo suas economias, observa-se que não há risco explícito no ânimo da população com a volta do funcionamento da atividade.

Entretanto, existe o risco de uma segunda onda de contaminação, dado que, segundo especialistas da área da saúde, o “efeito imunidade de rebanho” (quando 95% da população tem contato com o vírus) não foi alcançado (INSTITUTO BUTANTAN, 2020). Segundo a Organização Mundial de Saúde (OMS), em reportagem para o R7 (2020), resultados de exames sorológicos realizados mostram que apenas uma média de 10% das populações que tem suas economias sendo reabertas possuem anticorpos para o vírus (a taxa é de 20% para regiões específicas onde houve maior disseminação da doença).

Segundo dados da *Agence France-Presse* (AFP), após a reabertura, a China voltou a crescer com o número de casos de covid em algumas regiões, principalmente em Pequim. O governo decidiu por confinar onze áreas residenciais na cidade (CARTA CAPITAL, 2020). O mesmo vem acontecendo nos EUA, onde vários estados do país registraram aumento dos números de casos. Isso acontece ao mesmo tempo em que o número de casos e mortes está caindo na Europa, que vem reabrindo seu comércio e serviços, e retomando a livre circulação de pessoas.

A China parecia estar em recuperação rápida e, apesar do PIB Chinês ter tido queda de 6,8% do primeiro trimestre de 2020 (primeira contração econômica trimestral do país em pelo menos 28 anos), havia grandes expectativas de recuperação no segundo trimestre do ano (G1, 2020). Ela aumentou em 3,5% suas exportações - impulsionada principalmente pela área médica - no mês de abril comparado ao mesmo mês do ano anterior, segundo dados oficiais do governo chinês (DEUTSCHE WELLE, 2020). Outro indicador de recuperação são os dados provenientes da consultoria chinesa “MySteel”, que mostram que a produção semanal de aço bruto na China praticamente já recuperou o patamar visto no mesmo período de 2019 (RIBEIRO, 2020). Ademais, os estoques dos

produtos siderúrgicos no país, que aumentaram durante a pandemia, estão regredindo e já caíram cerca de 25%.

No Brasil, especialistas se mostram um pouco mais receosos. Segundo o ex-presidente do Banco Central do Brasil, Armínio Fraga, o país vive três crises: sanitária, econômica e política. Armínio enfatiza a ausência de uma união nacional pela saúde, acima dos entraves políticos existentes, para o bem comum e recuperação mais eficaz (SAFATLE, 2020). Diz que esse problema vem junto com o fato da situação econômica do Brasil já estar ruim antes dessa crise - recuperação lenta a partir de 2016 e 2017- devido ao colapso fiscal não resolvido de 2014. De acordo com o ex-presidente do BCB, o motivo para não se ter tido um período de crescimento robusto depois do início da recuperação da recessão de 2014-2016 foi a ausência de reformas suficientes para gerar um clima de confiança no país. O índice de solvência da dívida pública, que hoje representa 75% do PIB, pode encerrar o ano como 90% ou 100% do PIB por conta de necessidade do aumento dos gastos do governo. O problema fiscal também dificulta a previsibilidade de recuperação da economia e retomada dos investimentos. Para Armínio, o governo brasileiro não pode gastar que nem o Japão e os Estados Unidos, sem achar que terá consequências: “A história do país é marcada por alta inflação, confisco e moratórias” (SAFATLE, 2020).

A crise atual faz remeter novamente aos economistas e estudiosos os ensinamentos que Keynes proporcionou. Ele descobriu que as flutuações nos preços não eram apenas reflexo do conhecimento acumulado por agentes racionais, mas também, oscilavam com a incerteza sobre o futuro. Em 1936, quando escreveu sua obra “Teoria Geral do Emprego, Juro e da Moeda” em meio a Grande Depressão que se iniciou em 1929, deixou registrado que a confiança dos agentes na política monetária e no governo é imprescindível para a superação de uma crise (GUANDALINI, 2020). Escreveu que as tomadas de decisão dependem do otimismo (ou “*animal spirit*” de acordo com ele). Isso explicaria a necessidade de intervenção do governo de forma anticíclica nos mercados, pois, afinal, são fenômenos sociais.

Na obra, Keynes ainda escreve sobre a “armadilha da liquidez”. Esta ocorre quando o principal instrumento da política monetária, a redução dos juros, perde seu efeito estimulante da economia e não consegue despertar o “*animal spirit*” dos investidores (GUANDALINI, 2020). Nesse contexto, o governo fica responsável por coordenar as expectativas e uma das formas de fazer isso, conforme Keynes, é aumentando os gastos

públicos. Ou seja, os investimentos públicos em obras de infraestrutura e em programas sociais compensam a redução da atividade econômica no setor privado. O investimento fica nas mãos de um agente menos oscilável - o Estado. Desde o início da pandemia, vários governos anunciaram programas de investimentos bilionários de modo a sustentar as famílias de baixa renda e proteger as pequenas e médias empresas (GUANDALINI, 2020).

De acordo com economista José Julio Senna, citado por Guandalini (2020), o mundo voltou a ter uma deficiência crônica na demanda, pois há muita gente querendo poupar e poucos querendo investir. Um dos reflexos disso foi a queda das taxas de juros ao redor do mundo, sendo ela histórica no caso brasileiro. Mesmo assim, os investimentos e a produtividade não crescem. Senna diz que é algo que persistirá no pós-pandemia e que o principal motivo é o keynesiano: a incerteza.

Todavia, a aplicação das ideias keynesianas mediante da crise do coronavírus no Brasil são complicadas por conta da questão orçamentária e fiscal que o país vive. Contudo, o atual ministro da economia Paulo Guedes - embora liberal - vem se esforçando para crescer com os gastos públicos a fim de mitigar os efeitos da crise.

O ex-presidente do Banco Central Ilan Goldfajn diz que, apesar de uma ala do governo ter defendido a ideia de lançar um programa de investimento público em obras, o país não dispõe de recursos. Deve-se priorizar a saúde da população e garantir com que a liquidez financeira chegue às empresas. Para ele, as políticas monetárias e fiscais serão mais efetivas quando o mercado tiver mais confiança: pessoas consumindo e empresas investindo. A opinião de Ilan é reforçada pela de Senna, que alega que os gastos públicos devem aumentar para a sobrevivência, mas não com principal objetivo de impulsionar a economia (GUANDALINI, 2020).

Para Ilan, há uma série de reformas que podem ajudar a despertar o “*animal spirit*” e confiança do mercado, como, por exemplo, a reforma tributária e a independência do BC. Defende a ideia de atrair empresas estrangeiras para investir em infraestrutura. Entretanto, com a falta de coordenação do governo, a imagem do país está sendo corroída e será difícil de crescer.

Dessa forma, segundo o escritor Zachary Carter, conforme cita Guandalini (2020), Keynes vem à tona, visto que não há outro destino a seguir que não seja o futuro. A incerteza sobre o futuro da crise só melhorará quando houver a descoberta de novos medicamentos e, principalmente, de uma vacina. Enquanto o futuro é obrigatoriamente

incerto, deve-se adaptar políticas que já funcionaram no passado, ao presente. O governo, através de uma intermediação alinhada, pode ajudar o mercado a reencontrar aos poucos o seu espírito animal.

Referências

8ª EDIÇÃO do Radar Fintechlab registra mais de 600 iniciativas. **Fintechlab**, [S. l.], 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/>. Acesso em: 20 jan. 2020.

ABRÃO, A. C. **Mercado de crédito**: série panorama Brasil. São Paulo: Oliver Wyman, 2018. Disponível em: https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/events/2018/sept/PANORAMA_BRASIL_CREDIT.pdf. Acesso em: 13 fev. 2020.

ALMEIDA, J. A. Sistema Financeiro Nacional: saiba o que é e como funciona o SFN. **Suno Research**, São Paulo, 12 jun. 2018. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/sistema-financeiro-nacional/>. Acesso em: 05 mai. 2020.

ALVARENGA, D.; GERBELLI, L. G. Medidas de socorro adotadas pelo governo são insuficientes e não chegam a quem precisa, dizem analistas. **G1**, São Paulo, 19 mai. 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/05/19/medidas-de-socorro-adotadas-pelo-governo-sao-insuficientes-e-nao-chegam-a-quem-precisa-dizem-analistas.ghtml>. Acesso em: 08 jun. 2020.

ARAÚJO, V. L.; CINTRA, L. A. M. **O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira**. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para discussão, 1604). Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/1620/1/td_1604.pdf. Acesso em: 16 fev. 2020.

ATRASSO no Fies bate recorde, e dívida chega a R\$ 13 bilhões. **ABMES**, Brasília, 26 abr. 2019. Disponível em: <https://abmes.org.br/noticias/detalhe/3280/atraso-no-fies-bate-recorde-e-divida-chega-a-r-13-bilhoes>. Acesso em: 19 mai. 2020.

AUXÍLIO emergencial. **Caixa Notícias**, Brasília, 2020. Disponível em: <http://www.caixa.gov.br/auxilio/PAGINAS/DEFAULT2.ASPX>. Acesso em: 07 jun. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Estatísticas monetárias e de crédito**. Brasília: BCB, 2020a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/docs_estatisticasmonetariascredito/Nota%20para%20a%20imprensa%20-%20Estat%3%ADstic%20Monet%3%A1rias%20e%20de%20Cr%3%A9dito.pdf. Acesso em: 14 fev. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Estatísticas monetárias e de crédito**: glossário. Brasília: BCB, 2020b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/docs_estatisticasmonetariascredito/glossario_credito.pdf. Acesso em: 14 fev. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Histórico – estatísticas**. Brasília, 2020c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/historicoestatisticas>. Acesso em: 17 abr. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Inadimplência da carteira de crédito - Pessoas físicas - Total**. Brasília, 2019a. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/21084-inadimplencia-da-carteira-de-credito---pessoas-fisicas---total>. Acesso em: 14 fev. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de Economia Bancária**. Brasília: BCB, 2019b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf. Acesso em: 10 mar. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB**. Brasília, 2019c. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/20622-saldo-da-carteira-de-credito-em-relacao-ao-pib>. Acesso em: 14 fev. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Saldo da carteira de crédito - Pessoas jurídicas - Total**. Brasília, 2019d. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/20540-saldo-da-carteira-de-credito---pessoas-juridicas---total>. Acesso em: 14 mai. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Taxa de juros - Selic anualizada base 252**. Brasília, 2020d. Disponível em: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/1178-taxa-de-juros---selic-anualizada-base-252>. Acesso em: 14 fev. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Visualizador gráfico de valores**. Brasília, 2020e. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarGraficoPorId&hdOidSeriesSelecionadas=20633>. Acesso em: 17 abr. 2020.

BARBOSA, M. Só 14% dos pequenos negócios já conseguiram crédito na pandemia, diz Sebrae. **Correio Braziliense**, Brasília, 19 mai. 2020. Disponível em: https://www.correio braziliense.com.br/app/noticia/economia/2020/05/19/internas_economia,856341/so-14-dos-pequenos-negocios-ja-conseguiram-credito-na-pandemia-diz-s.shtml. Acesso em: 15 abr. 2020.

BARRETO, C. Coronavírus: tudo o que você precisa saber sobre a nova pandemia. **Portal Pebmed**, [S. l.], 26 jun. 2020. Disponível em: <https://pebmed.com.br/coronavirus-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-a-nova-pandemia/>. Acesso em: 25 jun. 2020.

BASTOS, E. K. X. **Carta de conjuntura**. Brasília: Ipea, 2020. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/200305_cc_46_secao_credito.pdf. Acesso em: 17 abr. 2020.

BORÇA JR., G.; GUIMARÃES, D. Impacto do ciclo expansionista de crédito à pessoa física no desempenho da economia brasileira 2004-2013. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 43, p. 119-159, jun. 2015. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/6243/1/RB%2043%20Impacto%20do%20ciclo%20expansionista_P.pdf. Acesso em: 26 fev. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. Fundo de Amparo ao Trabalhador. **Sobre o FAT**. Brasília, 24 jan. 2018. Disponível em: <http://portalfat.mte.gov.br/codefat/resolucoes-2/resolucoes-por-assunto/geracao-de-emprego-e-renda/linhas-de-creditos-especiais/fat-giro-cooperativo-agropecuario/sobre-o-fat/>. Acesso em: 10 abr. 2020.

BRASIL. Ministério da Educação. Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação. **O que é o Fies**. Brasília, 2020a. Disponível em: <http://sisfiesportal.mec.gov.br/?pagina=fies>. Acesso em: 11 abr. 2020.

BRASIL. Presidência da República. **Sancionada lei do auxílio emergencial de R\$ 600 para informais**. Brasília, 03 abr. 2020c. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/acompanhe-o-planalto/noticias/2020/4/sancionada-lei-do-auxilio-emergencial-de-r-600-para-informais>. Acesso em: 02 jun. 2020.

BRUNO, V.; BARBOSA, M. Inadimplência perde fôlego e país abre 2020 com 61 milhões de brasileiros negativados, revelam CNDL/SPC Brasil. **SPC Brasil**, São Paulo, 16 jan. 2020. Disponível em: <https://www.spcbrasil.org.br/imprensa/noticia/7157>. Acesso em: 17 mar. 2020.

CAMPOS NETO, R. **Medidas de combate aos efeitos da Covid-19**. Brasília: BCB, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_RCN_Coletiva%2023.3.2020.pdf. Acesso em: 11 jan. 2020.

CHINA confina 11 bairros em Pequim após foco de coronavírus. **Carta Capital**, São Paulo, 13 jun, 2020, Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/mundo/china-confina-11-bairros-em-pequim-apos-foco-de-coronavirus/>. Acesso em: 12 jan. 2020.

CHINA tem alta surpreendente nas exportações. **Deutsche Welle**, [S. l.], 07 jun. 2020. Disponível em: <https://www.dw.com/pt-br/china-tem-alta-surpreendente-nas-exporta%C3%A7%C3%B5es/a-53364212>. Acesso em: 07 jun. 2020.

COM PANDEMIA, economia da China encolhe 6,8% no 1º trimestre, primeira queda da série histórica. **G1**, São Paulo, 16 abr. 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/04/16/pib-na-china-tem-primeira-contracao-desde-1976.ghtml>. Acesso em: 15 abr. 2020.

CONHEÇA as 7 principais causas de inadimplência no Brasil hoje. **Serasa Experian**, São Paulo, 10 out. 2018. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/consultaserasa/blog/conheca-as-7-principais-causas-de-inadimplencia-no-brasil-hoje>. Acesso em: 09 mar. 2020.

EMPRESAS em 2020, crédito e inadimplência. **Boa Vista SCPC**, São Paulo, 17 fev. 2020. Disponível em: <https://www.boavistaservicos.com.br/estudos-economicos/empresas-em-2020-credito-e-inadimplencia/>. Acesso em: 03 mai. 2020.

EUROPA se prepara para reinício econômico após pandemia. **R7**, São Paulo, 20 mai. 2020. Disponível em: <https://noticias.r7.com/internacional/europa-se-prepara-para-reinicio-economico-apos-pandemia-20052020>. Acesso em: 07 jun. 2020.

FIES – O que é. **Educa+Brasil**, Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.educamaisbrasil.com.br/programas-do-governo/fies/o-que-e>. Acesso em: 18 fev. 2020.

FONTES de Recursos. **BNDES**, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/relacoes-com-investidores/fontes-de-recursos/>. Acesso em: 15 mar. 2020.

GALEANO, E. V.; FEIJÓ, C. Crédito e crescimento econômico: evidências a partir de um painel de dados regionais para a economia brasileira nos anos 2000. **Revista Econômica do Nordeste**, Fortaleza, v. 43, n. 2, p. 201-219, abr./jun. 2012. Disponível em: <https://ren.emnuvens.com.br/ren/article/viewFile/213/191>. Acesso em: 23 fev. 2020.

GUANDALINI, G. Biografia de Keynes oferece saídas para o mundo pós-pandemia. **Valor Econômico**, São Paulo, 12 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/eu-e/noticia/2020/06/12/biografia-de-keynes-oferece-saidas-para-o-mundo-pos-pandemia.ghtml>. Acesso em: 08 mar. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT**. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=o-que-e>. Acesso em: 18 mai. 2020.

KOJIKOVSKI, G. Qual é, afinal, o papel do BNDES?. **Exame**, São Paulo, 27 jun. 2017. Disponível em: <https://exame.com/economia/qual-e-afinal-o-papel-do-bndes/>. Acesso em: 18 mai. 2020.

MEDEIROS, I. Cooperativas de crédito são alternativas a bancos, diz Antônio Eustáquio. **Correio Braziliense**, Brasília, 06 mar. 2020. Disponível em: https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2020/03/05/internas_economia,832363/cooperativas-de-credito-sao-alternativas-a-bancos-diz-antonio-eustaqu.shtml. Acesso em: 07 abr. 2020.

MEDIDA provisória permitirá reduzir drasticamente salários, com seguro-desemprego como base da compensação. **El País**, Madri, 02 abr. 2020. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/economia/2020-04-02/nova-mp-permitira-reduzir-dramaticamente-salarios-com-seguro-desemprego-como-base-da-compensacao.html>. Acesso em: 12 jun. 2020.

MOREIRA, D. O que é uma startup?. **Exame**, São Paulo, 01 mar. 2018. Disponível em: <https://exame.com/pme/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 18 mai. 2020.

MOREIRA, T.; FURLAN, F. Bancos já sentem efeitos da pandemia e lucros caem no 1º trimestre. **Valor Econômico**, São Paulo, 04 mai. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/05/04/bancos-ja-sentem-efeitos-da-pandemia-e-lucros-caem-no-1o-trimestre.ghtml>. Acesso em: 08 mar. 2020.

MORENO, A. C. *et al.* Inadimplência do Fies aumentou cerca de 23% após programa de renegociação. **G1**, São Paulo, 05 fev. 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/educacao/noticia/2020/02/05/inadimplencia-do-fies-aumentou-cerca-de-23percent-apos-programa-de-renegociacao.ghtml>. Acesso em: 15 abr. 2020.

NEWSWIRES, D. J. Número de casos de covid-19 atinge 7,53 milhões no mundo, com 421.801 mortes. **Valor Econômico**, Washington, 12 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2020/06/12/nmero-de-casos-de-covid-19-atinge-753-milhes-no-mundo-com-421801-mortes.ghtml>. Acesso em: 20 jun. 2020.

NOGUEIRA, Y. C.; LARA, J. A.; LIMA, V. R. S. Bancos públicos: vantagens e desvantagens de sua existência. **Jusbrasil**, [S. l.], 26 abr. 2017. Disponível em: <https://yasmincastanha.jusbrasil.com.br/artigos/451671611/bancos-publicos-vantagens-e-desvantagens-de-sua-existencia>. Acesso em: 05 mai. 2020.

O PAPEL do funding público (e do BNDES) na economia brasileira hoje. **Agência BNDES de Notícias**, Brasília, 17 jul. 2019. Disponível em: <https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/blogdesenvolvimento/O-papel-do-funding-publico-e-do-BNDES-na-economia-brasileira-hoje/>. Acesso em: 02 mar. 2020.

O QUE é imunidade de rebanho. **Instituto Butantan**, São Paulo, 26 abr. 2020. Disponível em: <http://coronavirus.butantan.gov.br/ultimas-noticias/o-que-e-imunidade-de-rebanho>. Acesso em: 09 fev. 2020.

OS EFEITOS da greve dos caminhoneiros. **LMX Logística**, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.lmxlogistica.com.br/os-efeitos-da-greve-dos-caminhoneiros-no-brasil/>. Acesso em: 22 abr. 2020.

PEREIRA, V. Pequenas empresas buscam crédito para salários, mas bancos dificultam. **UOL**, São Paulo, 18 mai. 2020. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/05/08/empresas-buscam-credito-para-pagar-salarios-mas-burocracia-atrapalha.htm>. Acesso em: 16 mai. 2020.

QUINTINO, L. PIB em números: gráficos mostram desempenho econômico do Brasil. **Veja**, São Paulo, 04 mar. 2020. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/pib-em-numeros-graficos-mostrar-desempenho-economico-do-brasil-2/>. Acesso em: 26 abr. 2020.

REAL é moeda que mais perdeu valor e deve perder mais, alerta Financial Times. **O Tempo**, Belo Horizonte, 19 mai. 2020. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/coronavirus/real-e-moeda-que-mais-perdeu-valor-e-deve-perder-mais-alerta-financial-times-1.2339315>. Acesso em: 25 fev. 2020.

- RIBEIRO, I. China retoma produção de aço com ímpeto após covid-19. **Valor Econômico**, São Paulo, 06 mai. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/05/06/china-retoma-producao-de-aco-com-impeto-apos-covid-19.ghtml>. Acesso em: 15 jun. 2020.
- SAFATLE, C. Arminio Fraga vê com preocupação a situação das contas públicas. **Valor Econômico**, Brasília, 07 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/06/07/arminio-fraga-ve-com-preocupacao-a-situacao-das-contas-publicas.ghtml>. Acesso em: 15 jun. 2020.
- SAMBRANA, C. Crédito pessoal: a nova batalha do Nubank. **NeoFeed**, São Paulo, 04 mar. 2020. Disponível em: <https://neofeed.com.br/blog/home/credito-pessoal-a-nova-batalha-do-nubank/>. Acesso em: 23 abr. 2020.
- SAMOR, G. Recordar é viver: Entenda como começou a crise dos caminhões. **Brazil Journal**, [S. l.], 28 mai. 2018. Disponível em: <https://braziljournal.com/recordar-e-viver-entenda-como-comecou-a-crise-dos-caminhoes>. Acesso em: 13 mar. 2020.
- STUMPF, K. Tipos de crédito para Pessoa Física. **TopInvest**, [S. l.], 07 nov. 2019. Disponível em: <https://www.topinvest.com.br/tipos-de-credito-para-pessoa-fisica/>. Acesso em: 02 abr. 2020.
- TAIAR, E. Crédito teve expansão em 23 de 26 setores em março. **Valor Econômico**, Brasília, 11 mai. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/05/11/credito-teve-expansao-em-23-de-26-setores-em-marco.ghtml>. Acesso em: 03 jun. 2020.
- TAKEDA, T.; DAWID, P. **Um estudo sobre comportamento de tomadores e ofertantes no mercado de crédito**. Brasília: BCB, 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD338.pdf>. Acesso em: 09 mai. 2020.
- TEMÓTEO, A. Pandemia do coronavírus é diferente da crise de 2008, diz presidente do BC. **UOL**, Brasília, 23 mar. 2020. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2020/03/23/pandemia-do-coronavirus-e-diferente-da-crise-de-2008-diz-presidente-do-bc.htm>. Acesso em: 25 abr. 2020.
- TUDO que você precisa saber sobre startups. **ABStartups**, [S. l.], 05 jul. 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 02 fev. 2020.
- VALORES históricos da taxa selic. **ADVFN**, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic/valores-historicos>. Acesso em: 07 fev. 2020.
- VEJA as principais medidas financeiras adotadas para conter a crise. **Sebrae**, São Paulo, 02 abr. 2020. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/veja-as-principais-medidas-financeiras-adotadas-para-conter-a-crise,155168e2ce8f0710VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Acesso em: 05 jun. 2020.

VILLAS BÔAS, B. Um terço da classe A e B pediu auxílio emergencial. **Valor Econômico**, Rio de Janeiro, 03 jun. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/06/03/um-terco-da-classe-a-e-b-pediu-auxilio-emergencial.ghtml>. Acesso em: 02 jun. 2020.

VILLAS BÔAS, B.; SCHINCARIOL, J.; VASCONCELOS, G. BNDES registrou no ano passado menor volume de desembolsos desde 1996. **Valor Econômico**, Rio de Janeiro, 11 mar. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/brasil/noticia/2020/03/11/desembolsos-do-bndes-caem-21percent-em-2019-para-r-543-bilhoes.ghtml>. Acesso em: 15 mai. 2020.