

## Mudanças e Permanências no Sistema Financeiro Parasitário

Carolina Reitermajer<sup>1</sup>

Thiago Bartolomeu<sup>2</sup>

### Resumo

O presente artigo procura refletir sobre as mudanças do sistema financeiro internacional – sistema bancário brasileiro, em especial. A conturbada ascensão da finança no capitalismo, principalmente após a crise das hipotecas subprime de 2008, alertou para a necessidade de se comprovar e entender as mudanças que o capitalismo contemporâneo está vivenciando. Sendo assim, este trabalho terá um arcabouço histórico a respeito da evolução do sistema financeiro nos países do centro e nos países periféricos. Isso posto, o que se observa, em geral, é que existem semelhanças entre os países periféricos podendo caracterizar possíveis sinais de subordinação ao centro. Analisa-se também a conjuntura atual do sistema financeiro brasileiro e suas particularidades, discutindo a disparidade entre a retórica utilizada pelos bancos e o que é realmente observado por meio dos dados fornecidos pelo Banco Central do Brasil e entre outros órgãos oficiais. Ademais, esta reflexão é necessária, pois, o sistema financeiro brasileiro angaria cada vez mais recordes de lucro, contrapondo-se, portanto, à realidade das outras atividades econômicas.

**Palavras-chave:** Financeirização, Subordinação, Sistema Bancário, Dependência Interbancária.

### Abstract

The aim of this article is to analyse the transformation the Global Financial System has been through, concentrating on the Brazilian banking system. As finance became an increasingly important aspect of capitalism, the subprime mortgage crisis emphasised the need to understand the changes that occurred in contemporary capitalism. Thus, this article reviews the current literature on the evolution of financial systems in both central and peripheral economies. That said, the similarities in the way this process came to be among peripheral countries can be understood as a sign of subordination to the centre. Furthermore, the current landscape of the Brazilian financial system and its characteristics are discussed, emphasising the disparity between the discourse pushed by banks and data provided by the Central Bank of Brazil, among other institutions. Moreover, this discussion is proven to be necessary given the fact that the profits of the Brazilian financial system seem ever-increasing, which contradicts trends seen in most sectors of the country's economy.

**Keywords:** Financialisation, Subordination, Banking System, Inter-bank Dependency.

**JEL:** E52, G21, E40

---

<sup>1</sup> Graduanda em economia pela Universidade Federal da Bahia (UFBA)

<sup>2</sup> Graduando em economia pela Universidade Federal da Bahia (UFBA)

## INTRODUÇÃO

A maior crise econômica internacional deste século fez com que o modelo internacional de negócio dos bancos, em transformação desde os anos oitenta, fosse debatido. A crise hipotecária que colapsou um dos maiores bancos de investimento norte-americano, Lehman Brothers em 2008, gerou consequências drásticas para a economia mundial. Um dos mecanismos de transmissão desta crise se deu através do congelamento do mercado de crédito interbancário. O poder de imutabilidade das instituições bancárias é um fator que chama bastante atenção, pois, este meio consegue se adaptar a situações econômicas desfavoráveis e angariar lucros extraordinários. A evolução do modelo operacional/gerencial bancário, portanto, se tornou o objeto de estudo de muitos pesquisadores, principalmente, após a crise de 2008.

O cenário de completo caos financeiro e econômico, da crise financeira internacional, só foi evitado, num primeiro momento, por empréstimos de emergência ilimitados aos bancos por parte do Banco Central Europeu e do Banco Central estadunidense com a criação de linhas de crédito *SWAP* entre eles que permitissem o financiamento em dólares fora dos Estados Unidos. No entanto, com o desenrolar da crise econômica internacional, rapidamente se percebeu que o problema dos grandes bancos comerciais internacionais não era só um problema de liquidez, sua solvabilidade também estava ameaçada. Os seus ativos (crédito) estavam sobrevalorizados nos seus balanços, sendo muitos deles de qualidade duvidosa. Com o reconhecimento de prejuízos gigantescos, o capital destes bancos era claramente insuficiente para os absorver, colocando assim os principais bancos internacionais numa situação de pré-falência.

Depois das extraordinárias injeções de liquidez, os Estados foram novamente chamados a salvar os bancos, desta vez na forma de programas públicos, financiados pelo orçamento, de compra de ativos “tóxicos” e de programas de recapitalização pública. Estes últimos programas resultaram, sobretudo na Europa, na nacionalização de vários grandes bancos, como os casos do Reino Unido (Lloyd’s e Royal bank of Scotland), França (Dexia), Espanha (as várias “Cajas” regionais”), etc. No total, estima-se que os apoios públicos ao setor bancário, através dos Bancos Centrais e dos Tesouros dos diferentes países, tenham totalizado 7 trilhões de dólares (TOOZE, 2018, p. 32), quase 10% do PIB mundial nesse período.

A necessidade de salvamento de bancos por fundos públicos durante a crise de 2008 teve a vantagem de tornar mais saliente as especificidades que o setor bancário e, de forma mais geral, o sistema financeiro têm nas economias contemporâneas face a outros setores da atividade econômica (LAPAVITSAS, 2008, p. 17). A análise do sistema bancário, portanto, é de suma importância para compreender a solvência, o poder de absorção, a estabilidade frente a choques econômicos e o grau de dependência interbancária no controle da liquidez.

Este artigo é dividido em três seções, a primeira tem o debate teórico sobre a evolução do modelo de gestão bancária no mundo – dando destaque aos países europeus e Estados Unidos –; a segunda seção demonstra as operações de crédito do sistema financeiro nacional frente a essa queda constante da taxa de juros básica; e a terceira seção contém o funcionamento do modelo de gestão bancário contemporâneo no Brasil dando enfoque às operações e preferências administrativas dos cinco principais bancos comerciais brasileiros. As mudanças e permanências que o sistema financeiro tem vivido são reflexos de práticas predatórias/parasitárias que visam, acima de qualquer lógica desenvolvimentista, maximizar o lucro e dividendos.

## **1. EVOLUÇÃO DO MODELO DE GESTÃO DO SISTEMA BANCÁRIO INTERNACIONAL**

Os bancos cumprem várias funções essenciais ao funcionamento da economia como um todo. Em primeiro lugar, ao serem a principal fonte de crédito à economia, eles assumem-se como fundamentais no financiamento de novo investimento. Assim, as decisões de crédito tomadas pelos bancos permitem-lhes um enorme poder na configuração das economias contemporâneas quanto à seleção de projetos de investimento a serem promovidos, como se tornou visível na crescente importância assumida pelo setor imobiliário nos EUA e em muitos países europeus. A teoria ortodoxa da economia enxerga a intermediação financeira dentro de uma estrutura teórica modelada, em que a informação individual dos agentes é suficiente na tomada das decisões alocativas dentro das instituições financeiras. Além disso, a teoria ortodoxa vê a intermediação financeira em um modelo que tende ao equilíbrio geral, partindo do pressuposto, portanto, com agentes individualistas e que os bancos são como coletores e avaliadores especializados

de informações que flexibilizam seus fundos para atendê-los (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, 2008, p. 33).

Em segundo lugar, os bancos são também parte integrante de toda a economia de mercado na medida que são fonte de crédito comercial – não por acaso, o contágio da crise financeira à economia real se deu sobretudo pelo congelamento do crédito comercial internacional que resultou no colapso de exportações e importações por todo mundo. Dessa forma, a visão ortodoxa tem suas deficiências, principalmente no âmbito da informação, pois, como foi visto na crise de 2008, os maiores bancos tiveram desempenho pífio na coleta de informações e no gerenciamento de riscos. Em terceiro lugar, os bancos comerciais são os proprietários do sistema de pagamentos de qualquer economia. A esmagadora maioria dos pagamentos de transações comerciais passa hoje pelo sistema bancário, feito diretamente através das transferências de contas correntes dos seus clientes. Leyshon e Thrift (1999) enfatizaram a transformação bancária e a ascensão dos bancos comerciais voltados ao consumo, fazendo contrapontos com a teoria ortodoxa e mostrando que a suposta capacidade dos intermediários financeiros de gerenciar riscos é um equívoco, pois a coleta e avaliação das informações se dá em um ambiente de muita incerteza.

Ertuk e Solari (2007) vão mostrar que a transformação do setor bancário se dá, principalmente, na cobrança de taxas de serviços como um fator relevante dos lucros, bem como a carteira de crédito voltada ao consumo, através de empréstimos às famílias. Eles também dão destaque aos empréstimos bancários através de intermediários financeiros e da participação bancária no mercado de capitais por conta própria. Finalmente, os bancos servem como principal recipiente das poupanças de famílias e empresas, sobretudo através dos depósitos disponibilizados. Esta função torna, aliás, salienta outra forma de apoio público ao setor bancário, já que parte do seu passivo (os depósitos) está garantido pelo Estado, no que se configura como um subsídio implícito à sua atividade.

A crise financeira de 2008 destacou várias mudanças profundas no setor bancário nas últimas quatro décadas. Para Lapavitsas e dos Santos (2008), vários fatores sustentaram essa transformação, como a liberalização das taxas de juros, das atividades financeiras e dos fluxos internacionais de capital. Dessa forma, os bancos dependem cada vez mais de recursos captados com a venda de pacotes securitizados de empréstimos nos mercados internacionais, enquanto também tomam empréstimos de outras instituições financeiras.

Finalmente, os bancos alteraram sua gestão de risco de crédito, inclusive por meio de ativos derivativos e modelos de precificação relacionados (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, 2008, p. 12.).

Outrossim, Gowan (2009) vai destacar as mudanças estruturais do setor bancário focando o modelo de negócio norte-americano. A dinâmica dos bancos de Wall Street mudou e passou a possuir novas características, sendo as principais: a ascensão da carteira de crédito voltada ao consumo; arbitragem especulativa e bolha de preço de ativo; o esforço para maximizar a alavancagem e a expansão do balanço; a ascensão do sistema bancário paralelo; a importância dos mercados de capitais monetários e sua transformação em financiar negociações especulativas; e a nova centralidade dos derivativos de crédito (GOWAN, P. 2009, p.8).

Desde o final do século XX, o mundo está vivenciando uma transformação do cenário financeiro global. Victoria Chick (1994) acompanha a evolução do sistema bancário, especialmente o britânico, desde a década de 1970, e mostra como a desregulamentação bancária e as inovações financeiras potencializam o risco. Ela descreve seis fases do desenvolvimento do sistema bancário (Tabela 1.), a sétima fase desse desenvolvimento se mostra para Farhi e Prates (2011) com os bancos comerciais alavancando seu capital através das operações de securitização do crédito, transferindo o risco para os veículos de investimentos especiais, como os fundos de pensão, configurando-se como o mix de créditos de procedência duvidosa.

**Tabela 1. Evolução do Sistema bancário.**

estágio	I	Bancos numerosos e pequenos Capacidade de empréstimo depende da captação prévia de poupança Poupança interna determina o volume de investimentos
	II	Maior concentração bancária Expansão do crédito Início de alavancagem e expansão do passivo
	III	Desenvolvimento do mercado interbancário Cresce a capacidade de criação de crédito dos bancos
	IV	Banco Central como prestador de última instância Empréstimos se expandem além do previsto Reservas são irrelevantes
	V	Administração de passivos: concorrência bancária e outras instituições por depósitos A concorrência ocasiona a ultrapassagem do ponto de maximização dos lucros O risco aumenta consideravelmente
	VI	Presença de inovações financeiras Securitização do crédito que permite os bancos a reduzir o risco de liquidez Surgimento de operações "fora do balanço"

Fonte: "A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros." – Victoria Chick (1994). Elaboração Própria

A tendência de que todas as instituições bancárias que possuem depósitos como fontes de captação irão perder importância em relação a fundos multi-mercado, fundos de pensão, vem sendo observada há algum tempo, principalmente nos Estados Unidos (EDWARDS; MISHKIN; 1995). As instituições bancárias tendem a contar com a maior parte dos lucros provenientes do mercado financeiro; enquanto que as famílias se envolvem, também, neste tipo de atividade financeira, investindo o seu dinheiro ocioso em uma variedade de ativos especulativos e obtendo financiamento de várias fontes (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, 2008, p.31).

Observando o comportamento bancário a partir do final do século XX, destaca-se a revolução tecnológica que provocou alterações sociais e políticas. O sistema financeiro ficou interligado, o risco doméstico passou a ser um fator de risco internacional. As novas tecnologias desempenharam um papel importante nesse processo, oferecendo aos bancos maiores oportunidades de obter taxas por meio da intermediação financeira através da flexibilização ao acesso de empresas financeiras e não financeiras por meio da emissão das letras de crédito, títulos de dívida, ofertando a possibilidade de um maior gerenciamento de riscos, facilidades de confiança, fornecendo serviços relacionados a informações e etc. (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, 2008, p.36). Os bancos passaram a facilitar a transação de capital em dinheiro emprestável, mas sem, necessariamente, dar empréstimos. Assim, fortaleceu uma atividade extrapatrimonial, até então, incluindo no seu negócio a negociação de derivativos, por exemplo.

A mudança estrutural se dá quando os bancos deixam de lidar apenas com capital com juros. Os balanços e as demonstrações financeiras comprovam que os bancos também fazem negociações entre eles e, surgem, nesse contexto, empresas comerciais especializadas no gerenciamento de fluxos e da solvência das instituições financeiras. Os lucros derivam de taxas por seus serviços de negociação de dinheiro, acrescidos de juros resultantes da transação de capital remunerado com juros. A função da intermediação financeira, portanto, é coletar dinheiro ocioso em toda a sociedade e transformá-lo em capital emprestável.

O crédito voltado ao consumo, por sua vez, faz com que os bancos extraiam juros da renda familiar, e não mais das empresas não financeiras. As empresas industriais e comerciais se tornaram cada vez menos dependentes dos bancos. Em um cenário de liberalização financeira e tecnologia facilitadora ao acesso de informações, as empresas não financeiras entram nos mercados financeiros e, estes fatores foram decisivos para o

crescimento gradual do fenômeno da financeirização. Além disso, os bancos diferem das empresas não financeiras por não produzirem mais-valor (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, p.38, 2008), os bancos não funcionam na esfera da circulação do dinheiro de maneira comparável ao capital comercial puro, pois também mobilizam dinheiro ocioso que fica fora da circulação. Dessa forma, o papel da tecnologia, assim como os salários reais e o tempo de rotatividade do dinheiro, na determinação da lucratividade do banco não é análogo ao seu papel na determinação da lucratividade do capital industrial. A alta rentabilidade bancária não resulta do aumento da produtividade com a introdução de novas tecnologias.

Haja vista o acompanhamento da Victoria Chick (1994) dos estágios de desenvolvimento do modelo de gestão bancária é fácil notar que este ganhou uma nova fase, neste século, não descrita pela economista. Podendo-se notar, claramente, um fator político motivador dessas mudanças de modelo de gestão do sistema financeiro. Segundo Ban e Gabor (2016), o sistema bancário paralelo é o protagonista no sistema financeiro pós crise financeira de 2008. Pois é resultado de três processos relacionados com a narrativa sensacionalista criada pela imprensa em que a crise financeira é provocada por fatores exógenos do sistema financeiro, minimizando, assim, as raízes estruturais do capitalismo financeiro; a política de austeridade realizada no mundo, pós 2008, também impulsionou o sistema financeiro paralelo continuar a crescer, pois mudanças institucionais por parte dos bancos centrais não foram feitas para estabilizar esse sistema; e o último processo é que foram realizadas estruturas engenhosas financeiras nos países subdesenvolvidos para evitar as lutas políticas necessárias para reverter a ascensão do capitalismo financeiro.

Um tema visto frequentemente na literatura que trata do funcionamento do sistema financeiro no Brasil é a questão da taxa de juros. Isso ocorre pois, uma das particularidades mais conhecidas da economia brasileira é o fato desse indicador se mostrar historicamente alto quando comparada à taxa de outros países, mesmo aqueles com características socioeconômicas semelhantes às do Brasil.

Para Becker et al. (2010), o fato dos juros brasileiro ser historicamente alto se deve à forma com a qual o processo de financeirização ocorreu no país. Os autores frisam que esse processo, cujos primeiros sinais já podiam ser observados em meados da década de 1970, é um dos principais fatores que fazem com que a taxa de juros brasileira seja tão alta. Além disso, a taxa já era mantida alta antes que esse processo fosse consolidado

principalmente devido ao medo de que haja fuga de capitais e uma dolarização da economia brasileira.

Com as mudanças realizadas na condução da política monetária no país nas décadas seguintes, além de reformas estruturais, como é o caso do plano real - momento no qual a tentativa de controle da inflação levou a uma elevação do juro à um patamar extremamente alto e à supervalorização da moeda. O aumento nas taxas gerou problemas para o capital produtivo doméstico, diminuindo a capacidade de investimento, situação que foi agravada pelo fato de que a moeda supervalorizada estimula importações. O resultado disso foi uma situação de déficit crônico do balanço de transações correntes e maior dependência do capital estrangeiro para sustentar a economia do país (BECKER et al. 2010). É importante afirmar que, mesmo com a política industrial e estímulo à demanda interna praticadas no governo Lula (2003-2011), as taxas de juro praticadas continuaram a ser altas. Um dos motivos pelos quais as taxas de juros costumam ser altas no Brasil vêm do contexto do processo de financeirização no Brasil, principalmente no que se refere a permeação do capital estrangeiro em virtualmente todos os setores da economia, e a posição subordinada do Brasil em relação a ele (KALTENBRUNNER, PAINCEIRA. 2018).

## **2. O MODELO DE NEGÓCIO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO BRASIL**

Nessa seção, será analisada a configuração atual do sistema financeiro brasileiro, tendo como foco as particularidades do mercado de crédito brasileiro. Primeiramente, discute-se os motivos pelos quais os juros brasileiros se encontram em um patamar tão altos, examinando também o cenário de flexibilização da política monetária brasileira, através dos consecutivos cortes à taxa básica de juros.

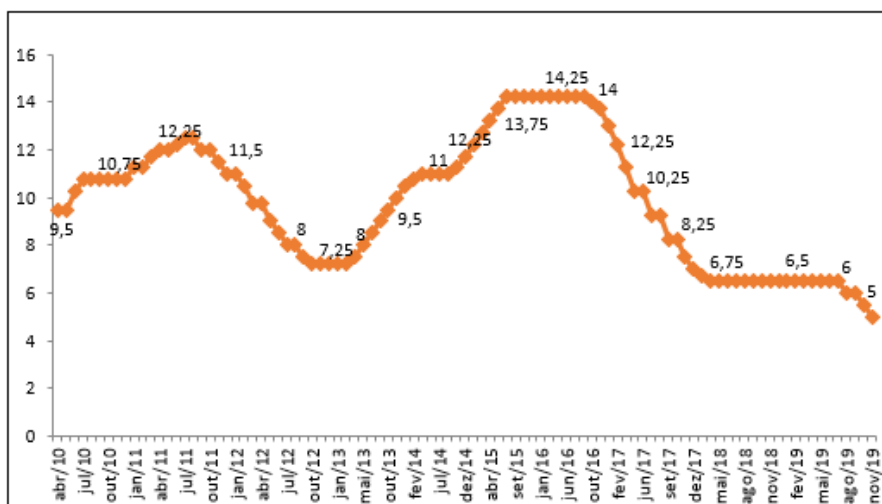
Em seguida, discorre-se sobre a disparidade entre a taxa básica de juros e as taxas efetivamente cobradas pelas instituições financeiras na concessão de crédito, analisando também as razões para que o spread bancário seja tão alto no Brasil. Essa análise é realizada utilizando tanto dados a respeito desse indicador quanto a argumentação utilizada pelos bancos para justificar o nível alto do spread nacional, analisando as recomendações propostas no relatório da Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) para um sistema de crédito mais eficiente e competitivo. Por último, trata-se das mudanças ocorridas na forma de gestão e no modo de funcionamento em geral do Banco



Nacional do Desenvolvimento (BNDES), explorando as consequências dessas mudanças na concessão de crédito e desembolsos da instituição.

Desde o ano de 2016, o Banco Central Brasileiro (BCB) executa um regime de cortes consecutivos à taxa básica de juros, Selic, que se encontra atualmente em 5%: o menor nível em que já esteve, como pode-se observar no gráfico 4. Porém, essa redução carrega em si o potencial de reduzir o rendimento de aplicações de renda fixa, como é o caso das cadernetas de poupança, nas quais o rendimento, baseado na Selic, poderá ser menor que a taxa de inflação, o que incorre em rendimentos negativos. No gráfico 4, fica evidente o ciclo de cortes pelo qual passa a Selic, desde o momento em que se encontrava em 14,25% ao ano, em outubro de 2016.

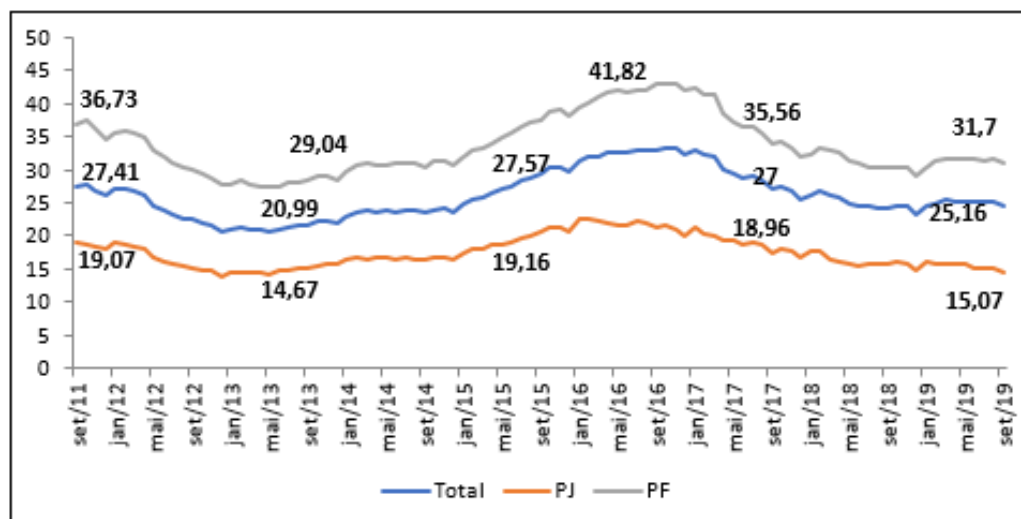
**Gráfico 4. Meta Selic (% a.a.)**



Fonte: Banco Central. Elaboração própria

Apesar de estar num nível significativamente menor, a taxa básica de juros brasileira ainda é considerada alta. É necessário também discutir o fato de que mesmo com a Selic em uma trajetória pronunciada de queda, a taxa média de juros para operações de crédito permanece num patamar notadamente mais elevado que a taxa básica, tanto para pessoas físicas quanto para pessoas jurídicas, mesmo que a trajetória destas taxas também seja de queda, como é exposto no gráfico 5.

**Gráfico 5. Taxa média de juros das operações de crédito (% a.a.)**



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

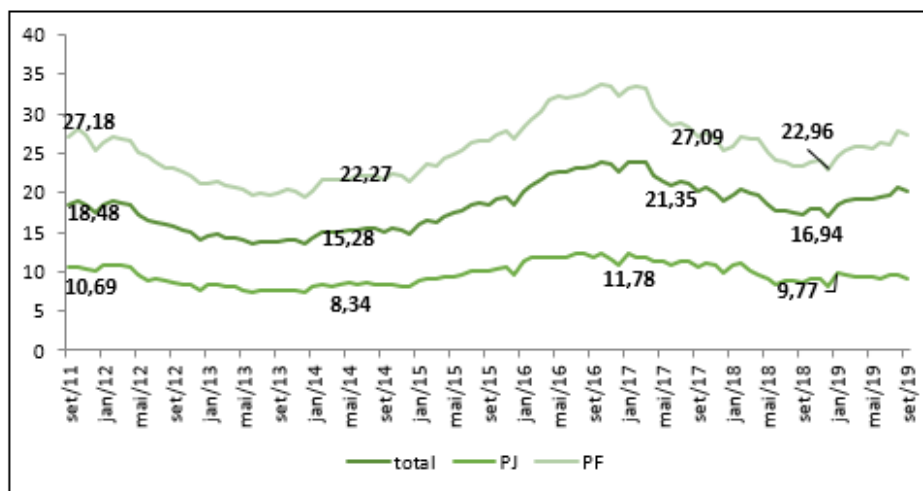
O declínio dessas taxas não é muito expressivo, e apesar da tendência decrescente no último trimestre, a sua relevância é mínima quando se considera a disparidade entre a taxa básica de juros, a Selic, e a taxa que é realmente cobrada para as pessoas, tanto físicas quanto jurídicas. De acordo com o relatório publicado pela Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), que explica o ponto de vista dos bancos relativo aos juros altos no país, e como torná-los mais baixos, as taxas cobradas são altas por fatores externos, que não se relacionam com a política de arrecadação dos próprios bancos.

O argumento dos bancos foca na incerteza quanto à aplicação de um ajuste fiscal, que se aplicado ajudaria na redução dos juros, porém na situação atual, a incerteza traz dúvidas à respeito da solvência do setor público, o que gera a necessidade, entre os investidores, de que hajam retornos maiores. Além disso, a instabilidade econômica, a falta de capacidade de financiamento da dívida pública e principalmente a existência do crédito direcionado, que foca em concessão de crédito a setores que, devido ao seu alto risco, não seriam contemplados pelo mercado livre de crédito. Para a Febraban, o crédito direcionado aumentaria a taxa básica de juros e aumenta o custo do dinheiro no segmento livre do mercado de crédito. Isso acontece, pois, as linhas de crédito direcionado, que possuem spread controlado) envolvem subsídios, que fazem com que os bancos sejam forçados a cobrar mais de operações com crédito livre (FEBRABAN, 2018).

A diferença entre a Selic e a taxa cobrada dos demandantes de crédito torna-se ainda mais evidente quando o spread médio das operações de crédito brasileiro é analisado. O spread nas operações bancárias pode ser definido como a diferença entre a taxa de aplicação nas

operações de empréstimo e a taxa de captação de recursos pelas instituições financeiras (OREIRO; PAULA; SILVA; ONO, 2006). No gráfico 6, é possível observar que o spread médio das operações de crédito no Brasil apresentou crescimento ao longo dos últimos dois anos, apesar de mais recentemente, entre agosto e setembro de 2019, ter apresentado uma leve redução.

**Gráfico 6. Spread médio das operações de crédito (p.p.)**



Fonte: Banco Central. Elaboração própria

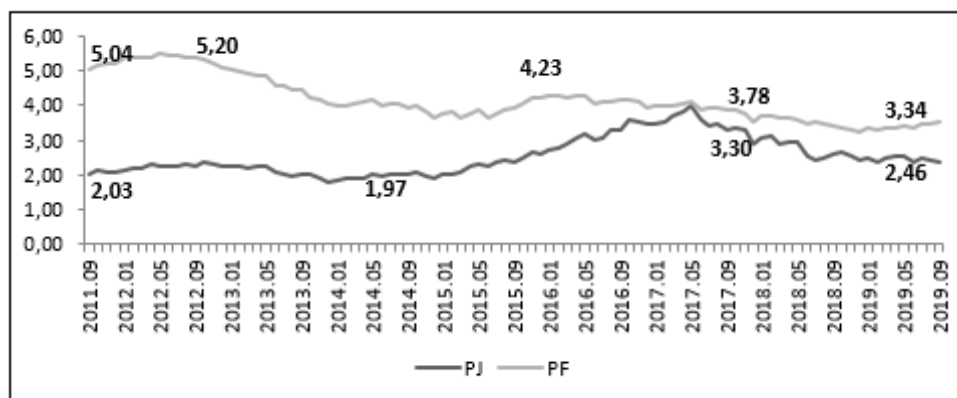
Como é possível observar, o Spread médio das operações de crédito brasileiras é alto quando comparado a taxa básica de juros, sendo, no mês de setembro de 2019, 20,18% no total das operações, 27,29% para as pessoas físicas e 9,06 para pessoas jurídicas. Apesar desse indicador estar em um patamar mais baixo quando comparado à anos anteriores, essa redução é irrisória: ele continua sendo notoriamente alto, além de parecer não reagir proporcionalmente aos cortes na taxa básica de juros. A partir disso, é possível concluir que a taxa cobrada pelos bancos na concessão de crédito é muito superior à Selic.

O spread bancário brasileiro atualmente se configura como um dos mais elevados no mundo. Devido a isso, é um indicador bastante questionado e discutido tanto pela comunidade acadêmica, quanto pela população em geral, conquanto, não há consenso a respeito dos fatores que o tornam tão alto. De modo geral, os spreads altos no Brasil são atribuídos à alta carga tributária, às reservas requeridas, à alta taxa de lucro dos bancos, à concentração bancária – que é considerada alta no Brasil – e principalmente ao risco de inadimplência.

De acordo com a Febraban, porém, os lucros das instituições financeiras e a concentração bancária não devem ser responsabilizados pelos altos spreads no Brasil. A federação argumenta que apesar da concentração bancária no Brasil ser, de fato, alta, ela têm diminuído ao longo dos últimos anos principalmente devido ao maior espaço ocupado no mercado pelas *fintechs*, e isso não necessariamente implica que não haja competitividade no setor, citando os setores de telefonia móvel e de imprensa como setores concentrados, porém competitivos. Quanto aos lucros, a Febraban não os considera abusivos – apesar de reconhecer que são altos em termos absolutos –, e, ao realizar uma comparação com os lucros bancários em diversos países, cujo critério de seleção não se mostra claro, conclui que os lucros brasileiros são inferiores aos chilenos, além de estarem em um patamar relativamente similar àqueles dos países analisados, o que mostra que os lucros do setor bancário do Brasil não são anormalmente altos. Além disso, argumentam que o setor bancário não está entre os mais lucrativos do país, e por isso não faria sentido argumentar que os lucros desse tipo de instituição são abusivos (FEBRABAN, 2018).

O argumento de que a inadimplência é o fator com o maior peso no spread bancário brasileiro é um dos mais fortes, e é inclusive o argumento utilizado pelos bancos. No relatório da Febraban, argumenta-se que um terço do spread é determinado pela inadimplência, e que ela é duas vezes mais alta no Brasil que no restante dos países emergentes. Essa alta taxa de inadimplência faz com que os bancos cobrem mais de todos os demandantes de crédito, para que a perda com o não-pagamento seja compensada. Seguindo esse ponto de vista, a solução para redução do spread seria o aperfeiçoamento do cadastro positivo, melhorando a análise de crédito, e que a justiça deixe de ter um viés pró-devedor, pois isso encarece o crédito (FEBRABAN, 2018). Apesar dessa argumentação, como fica claro no gráfico 7, a taxa de inadimplência no Brasil tem se mantido relativamente estável desde maio de 2018, o que não acompanha a trajetória positivamente inclinada dos spreads ao longo do mesmo período.

### **Gráfico 7. Taxa de inadimplência (%)**

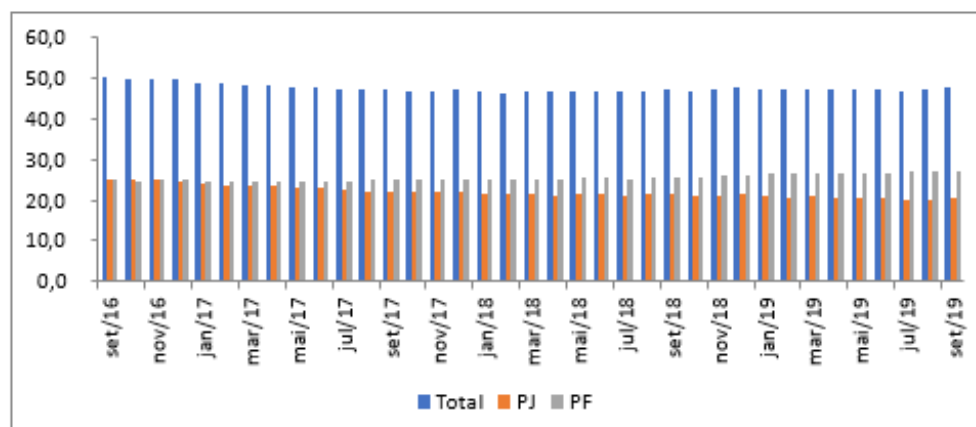


Fonte: Banco Central. Elaboração Própria

Quando se analisa a série histórica da taxa de inadimplência no Brasil, tanto a sua trajetória para pessoas jurídicas quanto para pessoas físicas, torna-se possível determinar que apesar de ser comumente responsabilizada pelos altos spreads brasileiros, as variações nessa taxa não parecem ter uma influência tão significativa na taxa média de juros cobrada nas operações de crédito ou nos spreads bancários. Outrossim, a concentração bancária, para a qual a “culpa” do patamar alto dos spreads também é frequentemente atribuída, tem passado por uma redução de acordo com os dados disponibilizados pelo Banco Mundial. Isso significa que o fato de os spreads bancários serem anormalmente altos no país ocorre por razões mais profundas e complexas do que simplesmente alto risco de inadimplência ou concentração bancária excessiva. Os determinantes do alto patamar desse indicador demandam estudos mais aprofundados.

Ao avaliar os principais indicadores do crédito no Brasil, constata-se que o cenário de reaquecimento da economia após a crise de 2016, observado pelo Banco Central, se confirma. Sem embargo, essa recuperação da economia ocorre atualmente de forma lenta, como é possível observar na evolução do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), mostrada no gráfico 8.

### **Gráfico 8. Evolução do saldo das operações de crédito (% PIB)**



Fonte: Banco Central. Elaboração Própria

O saldo das operações de crédito possibilita visualizar a lentidão com que se dá o reaquecimento da economia brasileira, estando essencialmente estagnado, apesar de um pequeno aumento de 0,6% entre os meses de agosto e setembro de 2019. Esse indicador apresentou um leve aumento no mesmo período para as pessoas físicas e pessoas jurídicas: de 0,1% e 0,2%, respectivamente. Esse aumento irrisório apenas ratifica o cenário de estagnação atual da economia brasileira. Também é importante observar a trajetória decrescente das operações de crédito para pessoas jurídicas, que representavam a maior parcela em relação ao PIB até o final de 2016, cuja queda não é contrabalanceada pelo aumento do mesmo indicador para pessoas físicas, o que apenas torna o efeito prejudicial da desaceleração mais evidente.

A flexibilização da política monetária, observada através dos cortes consecutivos à taxa Selic, deveria representar uma menor pressão da taxa de juros no mercado de crédito e ajudar no aquecimento da economia, acaba não tendo o efeito desejado, em parte devido às outras taxas de juros do mercado não acompanharem a redução na taxa básica. Além disso, ao estabelecer a taxa de juros cobradas, as instituições financeiras levam em conta também o seu lucro e o custo associado ao risco de crédito, o que pode abrandar o efeito dos cortes na Selic.

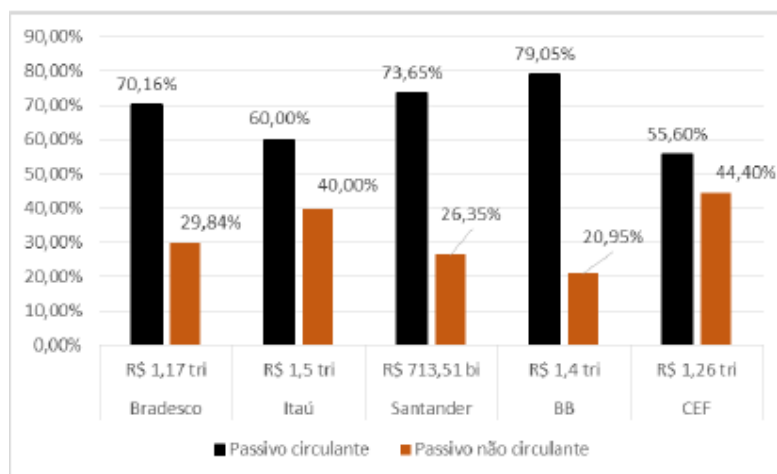
### 3. A INTERDEPENDÊNCIA BANCÁRIA BRASILEIRA

A alta do preço das commodities, na gestão do ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, acompanhada da tentativa de distribuição de renda, expansão de crédito e investimentos públicos explicam o crescente desempenho econômico assistido naquela época. Sendo

assim, a produção e os seus componentes cresceram, o investimento cresceu em termos proporcionais mais do que o consumo das famílias, apesar deste último ocupar uma maior parcela do PIB. Os três pilares que explicam o desempenho econômico ajudaram a dinamizar o mercado interno, expandindo as vendas das empresas e estimulando as decisões de investimento para atender a essa demanda maior. Dessa forma, as acumulações das reservas internacionais se intensificaram com a entrada de investimentos estrangeiros, em 2005, o saldo era de 55 bilhões de dólares para 207 bilhões de dólares ao fim de 2007, logo, as supostas pressões inflacionárias que poderiam vir a surgir foram atenuadas devido ao Banco Central do Brasil gerar uma grande quantidade de acordos de recompra (repo) de títulos da dívida ao sistema bancário a fim de enxugar o excesso de reservas bancárias (KALTERBRUNNER, PAINCEIRA, 2018, p. 12).

Ao se analisar a gestão dos passivos bancários dos principais bancos comerciais brasileiros observa-se cada vez as captações dos recursos em curto prazo, os bancos estão cada vez mais dependentes de mercados como os *repos*. Através deste mercado, representa-se uma das operações de redesconto, o Banco Central consegue injetar ou retirar liquidez nos bancos em curto prazo, através de títulos públicos da dívida, vendendo-os e firmando o compromisso de recomprá-los. As instituições bancárias brasileiras fazem essas operações no mercado para gerir a liquidez interbancária como fonte de captações de recursos com custos menores. Logo, o debate sobre o comportamento bancário, sua importância para a sustentabilidade econômica e as suas alocações financeiras em detrimento, muitas vezes, das alocações que promovem o desenvolvimento faz-se necessário, não apenas do lado do ativo, mas também do lado do passivo, pois essas operações vão condicionar a gestão de todo o balanço bancário.

**Gráfico 1. O passivo circulante e não circulante dos principais bancos comerciais brasileiros no acumulado de 2018.**



Fonte: Balanço Patrimonial dos respectivos bancos. Elaboração Própria.

O número das operações de captações com exigências de curto prazo é deveras maior do que as operações de longo prazo, com exceção do único banco com capital 100% da União Federativa do Brasil, a Caixa Econômica Federal (CEF) que apresenta resultados semelhantes nessa comparação. A CEF por não ter capital voltado ao mercado free float e, pelo menos na teoria<sup>3</sup>, não ser ferramenta de maximização da lucratividade deve prover o desenvolvimento econômico através do financiamento a longo prazo. Na CEF a maior captação de recursos se dá via Depósitos e Empréstimos de Instituições Oficiais da União (Obrigações por Repasses), como Tesouro Nacional, e a menor captação de recursos via financiamentos de curto prazo, como é o caso das Captações de Mercado Aberto – a qual demonstra o grau de dependência entre a instituições por liquidez, através das operações de recompra que acontecem diariamente –. Logo, a equidade entre passivo circulante e não circulante é vista como algo esperado. Evidenciando-se, assim, a composição dos ativos se adaptando a esse caráter de longo prazo através dos financiamentos (carteira de crédito).

As outras quatro instituições têm seus modelos de negócio voltados aos interesses dos seus acionistas. O Banco do Brasil que, embora, seu capital seja majoritariamente público, é a instituição que mais angaria recursos via Captações de Mercado Aberto, conforme a tabela abaixo. Essas vão representar as operações de recompra, repo, em que o Banco

<sup>3</sup> Vale destacar que desde que a ex-presidente Dilma Rousseff sofreu o impeachment em meados de 2016, a CEF vem passando por reformulações nas suas bases estruturais e administrativas. O sentido desenvolvimentista da CEF está dando lugar a busca por lucro cada vez maior ao Tesouro Nacional e isto fica evidente ao observar o crescente lucro ano pós ano, fechando o terceiro trimestre, de 2019, 22% acima do mesmo período do ano passado, com lucro líquido de quase meio bilhão de reais.



Central do Brasil, principalmente, está captando recursos via o mercado transacionável de títulos de dívida.

**Tabela 2. As principais fontes de captação de recursos dos principais bancos comerciais brasileiros no acumulado de 2018.**

	Bradesco	Itaú	Santander	BB	CEF
Passivo	R\$ 1,3 tri	R\$ 1,65 tri	R\$ 799 bi	R\$ 1,4 tri	R\$ 1,26 tri
Depósitos*	26,57%	28,09%	33,25%	34,30%	41,24%
Captações no Mercado Aberto*	14,83%	20,81%	17,58%	28,43%	12,50%
Total*	41,4%	48,9%	50,83%	62,73%	53,74%

\* Porcentagens sob o valor total do passivo de cada banco

Fonte: Balanço Patrimonial dos respectivos bancos. Elaboração Própria.

O colateral das operações que garantem a recompra do ativo em questão são títulos de dívida, principalmente os títulos da dívida brasileira. Contudo, no Brasil, há os Certificados de Depósitos Bancários (CDB's) que vem crescendo após o aumento das operações de mercado repo. As letras bancárias são transacionáveis e corroboram com a promessa de liquidez no lado dos ativos dos balanços das instituições financeiras, reforçando a ideia, portanto, de aumentar seus próprios passivos em um caráter de curto prazo. Os bancos que estão mais relacionados com esse modelo de captação de recursos são os mais vulneráveis a possíveis choques no mercado interbancário.

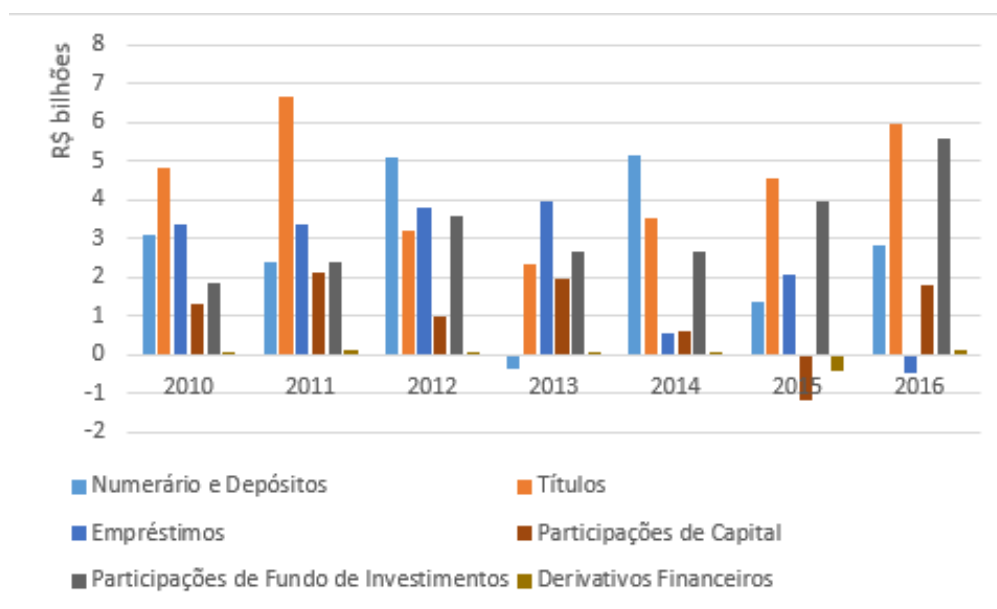
Os quatro bancos comerciais que possuem parte dos seus capitais em mercado free float, apresentam as suas respectivas gestões, tanto do passivo, quanto do ativo, alinhadas com as dependências sistêmicas de financiamento via mercado. Os bancos que estão mais relacionados com esse modelo de captação de recursos são os mais vulneráveis a possíveis choques no mercado interbancário. O grau de vulnerabilidade é muito grande, pois se o sistema econômico entrar em desequilíbrio, o efeito dominó que essa operação pode gerar é devastador, assim como foi observado a partir de 2008.

As carteiras de crédito dos principais bancos brasileiros são voltadas ao crédito de curto prazo. O empréstimo de longo prazo é um dos motores da economia, pois, dentre outros motivos, é o responsável pelo financiamento à habitação, crédito ao empreendedorismo, e o crédito ao aumento de capacidade produtiva. Todavia, os créditos de curto prazo são diretamente conectados às famílias ao crédito ao consumo. A tendência observada no

estudo das carteiras de crédito dos bancos brasileiros é que cada vez mais a provisão do crédito é atenuada, dando destaque ao crédito consignado, de curto prazo.

Os empréstimos de longo prazo seguiram relativamente estáveis no Brasil pós crise de 2008 e da recessão que inicia em 2013, isso foi devido a expansão do crédito subsidiado feita por bancos públicos. A crise internacional não afetou o Brasil em um primeiro momento, pois, pelo menos parcialmente, ao papel ativo do Estado na promoção do investimento público e privado. Para as pessoas jurídicas, o BNDES expandiu seu crédito a juros subsidiados através de recursos do Tesouro Nacional. Para conseguir tais recursos, o Tesouro emitiu títulos de dívidas para as empresas financeiras, principalmente os de longo prazo. Apenas em 2016, o empréstimo de longo prazo apresenta variação negativa, assim, nesse ano de profunda crise econômica, as empresas pagaram mais de volta do que novo crédito foi concedido, como é possível perceber no gráfico abaixo.

**Gráfico 2. Fluxos financeiros: uma análise dos ativos selecionados das Empresas Financeiras.**

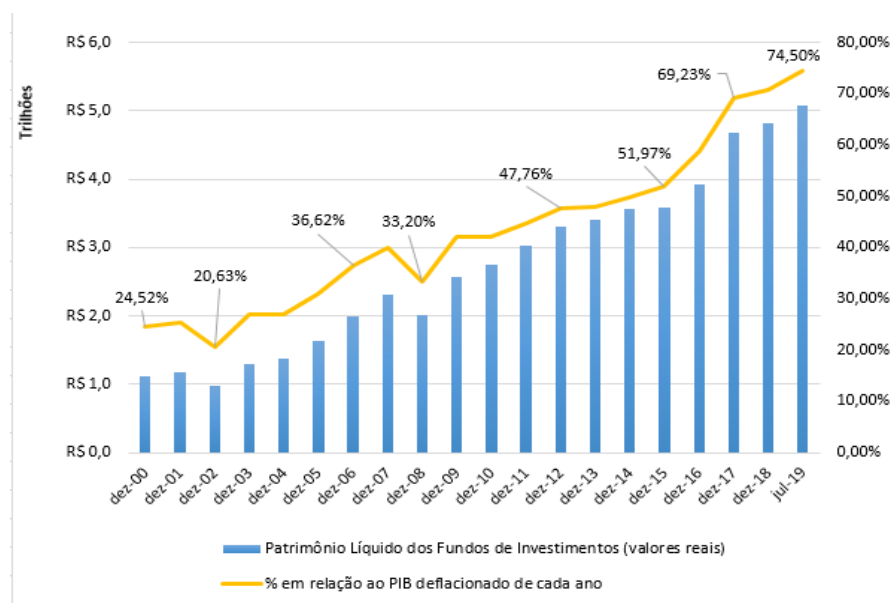


Fonte: Contas Econômicas Integradas – Banco Central do Brasil. Elaboração Própria.

No entanto, é necessário perceber que mesmo com a demanda agregada acompanhando a tendência da queda dos empréstimos de longo prazo, o sistema financeiro brasileiro não sofreu danos severos, pelo contrário, migrou-se ao um novo modelo de negócio. Assim, as Participações de Fundos de Investimentos atreladas ao mercado financeiro crescem, o sistema de crédito tradicional de longo prazo se torna, a partir de 2013, crescentemente obsoleto, ou seja, a mudança de postura do sistema financeiro está atrelada à atividade da

rentabilidade do mercado financeiro com os fundos de investimentos, como é possível perceber a forte influência na economia brasileira nessa série temporal abaixo.

**Gráfico 3. Patrimônios Líquidos dos Fundos de Investimento do Brasil em relação ao PIB deflacionado de cada ano.**



Fonte: ANBIMA. Elaboração Própria.

A financeirização pode ser uma saída encontrada pelo capital para sua valorização frente a empecilhos no investimento produtivo, inserindo-se no setor financeiro como alternativa para garantir o aumento especulativo de seu valor. Contudo, o crescimento da participação do mercado financeiro no modelo de gestão do sistema bancário influencia a dinâmica econômica; as relações de poder entre o trabalho e o capital; a readaptação das configurações institucionais do país e o rumo das políticas macroeconômicas, trazendo como consequência instabilidade e volatilidade para a economia.

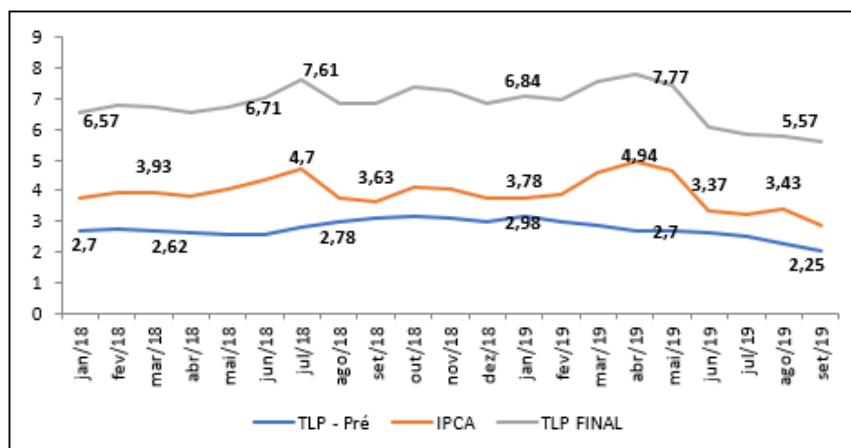
No Brasil, a financeirização é responsável por influenciar o governo a manter as taxas de juros em um patamar elevado, aumentando a participação da renda de juros no PIB, o que alavanca a poupança improdutiva – destinada para aplicação no mercado financeiro – em detrimento da poupança produtiva – destinada a investimento no setor industrial, por exemplo (BRUNO; CAFFE, 2015, p. 57). Além da redução da eficiência dos gastos públicos e da capacidade de investimento estatal, as reconfigurações das políticas para beneficiar o setor financeiro dão oportunidades para as empresas não financeiras a aumentarem a participação da renda financeira em seus balanços (BRUNO; CAFFE,

2015, p. 57), o que dá vazão para não investir nos parques industriais e se modernizar tecnologicamente.

Ao tratar da configuração do sistema bancário brasileiro, é imprescindível discutir o Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES), instituição com um importante papel na concessão de crédito e investimento no país. No governo atual, o banco tem passado por mudanças nas suas prioridades e na sua forma de gestão. O atual presidente da instituição, Gustavo Montezano, afirmou que além de acelerar a venda de ações em posse do BNDESPar, pretende fazer com que o BNDES se adeque ao mercado de crédito privado, modificando a forma com a qual os juros são calculados e reduzindo o crédito concedido. Além disso, também é planejado que a instituição assuma um papel central na gestão das privatizações.

Uma das mudanças recentes no funcionamento do BNDES, embora tenha sido implementada em 2018, antes da mudança de governos, foi a introdução da Taxa de Longo Prazo (TLP). Ela é um componente nos juros finais do banco, em conjunto com os spreads e a taxa por risco de crédito. A adoção desse componente teve como objetivo fazer com que a taxa de juros do banco acompanhasse as demais taxas do mercado, tornando-a mais volátil. A TLP é composta por juros reais pré-fixados e por um componente da inflação, no caso, o IPCA. No Gráfico 9, é possível observar que a TLP-Final, a taxa após a inclusão do componente relacionado ao IPCA, se encontra em um patamar superior à Selic, o que pode parecer contra intuitivo, porém pode ser devido aos outros componentes da taxa. O IPCA, que em setembro de 2019 caiu para 2,89% em setembro de 2019, se encontra em queda, o que faz com que a TLP final também seja mais baixa neste mês. A TLP-pré (taxa de juros reais pré-fixados) se encontra em uma clara trajetória de queda, o que reflete de forma mais fiel o regime de cortes à taxa de juros básica, que tende a continuar sendo aplicado.

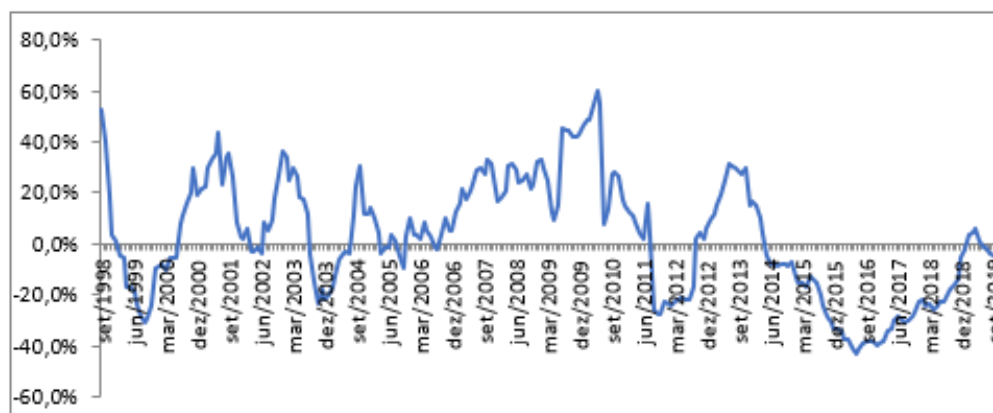
#### **Gráfico 9. Evolução da TLP (% a.a.)**



Fonte: BNDES. Elaboração própria

Um dos reflexos mais claros da mudança de prioridades do BNDES é a evolução dos desembolsos da instituição, que, como é possível inferir à partir do exposto no gráfico 10, indicam que uma das mudanças previstas no comportamento da instituição – redução na concessão de crédito – ocorre atualmente. Os desembolsos do Banco Nacional de Desenvolvimento têm se mantido em tendência de queda, e mesmo que um aparente aumento tenha acontecido em meados de 2019, é provável que ele tenha ocorrido pois os dados representam o total acumulado nos últimos doze meses, o que pode causar um certo nível de distorções.

#### Gráfico 10. Desembolsos do BNDES: total acumulado últimos 12 meses (taxa de variação real %)



Fonte: BNDES. Elaboração própria

A tendência de redução nos desembolsos do BNDES também se verifica quando uma análise setorial é realizada. No gráfico 11 é possível observar que a tendência de redução nos desembolsos se confirma. Todos os setores, com a exceção da infraestrutura, se

encontravam em trajetória de queda em 2019, e apesar da agropecuária se mostrar relativamente estável, os setores de comércio e serviços e indústria, além de estarem em uma pronunciada tendência de queda, se encontram negativos, o que indica uma grande redução no crédito disponibilizado para esses setores.

**Gráfico 11. Desembolsos do BNDES por setor: acumulado últimos 12 meses (taxa de variação real %)**



Fonte: BNDES. Elaboração própria

## CONCLUSÃO

A Grande Recessão de 2008 destacou a importância do setor bancário no funcionamento da economia. No final do século XX, a ideologia política, social e econômica neoliberal ganha força, indicando menos intervenção estatal, seja como regulador ou fiscalizador. Seguindo essa lógica, a flexibilização dos fluxos de capitais levou a uma ascensão do sistema financeiro atrelado a negociações em derivativos – mercado de capitais, em geral –. Contudo, o crescimento da participação do mercado financeiro influencia, como foi visto nos últimos anos em diferentes países, toda a dinâmica social, política e econômica entre as relações de poder capital/trabalho, o rumo das políticas monetárias, trazendo, portanto, instabilidade e volatilidade para a economia.

Os bancos comerciais foram completamente transformados nas últimas quatro décadas, à medida que a carteira tradicional de crédito diminuiu, a liberalização financeira maturou-se e a inovação tecnológica foi adotada (LAPAVITSAS, DOS SANTOS, 2008, p.46). Os bancos deixaram de ser o tradicional intermediário na captação de depósitos e, desde o início deste século, voltaram suas atenções para o crédito ao consumo e a intermediação ao mercado financeiro, enquanto que as empresas não financeiras tiveram que se adaptar a esse modelo de negócio bancário. O que surge são os participantes não-bancários que se tornaram, sobretudo a partir da Grande Recessão de 2008, num sistema financeiro paralelo que ganhou destaque nos noticiários mundiais como setores que intermediam o crédito e que não são rigorosamente monitoradas pelo Estado. Surge, nesse contexto, o termo *shadow banking* e, este, segundo Jeffers e Plihon (2014) refere-se a um sistema financeiro paralelo, fora do sistema bancário tradicional, incluindo todos os agentes envolvidos em empréstimos alavancados que não possuem acesso a seguros de depósitos ou a operações de redesconto de banco centrais.

A propriedade pública de bancos não deve ser entendida como condição suficiente para que estes sejam um instrumento de desenvolvimento e coesão nacional. Nas últimas décadas, temos assistido em muitos países, por um lado, a um comportamento dos bancos comerciais públicos cada vez mais parecido ao modelo de negócio dos bancos privados, e, por outro lado, à sua captura por burocracias públicas que os colocam ao serviço de interesses privados de duvidoso interesse nacional. Muitas vezes, copiando o modelo privado, os bancos públicos são entendidos somente como fonte de dividendos para o Tesouro Público e não como instrumento de desenvolvimento. Assim, o debate sobre bancos públicos e a sua defesa tem necessariamente que convocar a discussão do seu modelo de governo. Além das instituições executivas públicas centrais, os bancos devem ser espaços onde sindicatos, movimentos sociais e eleitos locais possam ter voz no modelo de negócio de cada banco, contribuindo para a sua transparência e para um planejamento da economia voltado para o pleno emprego, a sustentabilidade ambiental e o progresso social.

O período pós crise financeira de 2008 no Brasil mudou a lógica de como o sistema financeiro nacional funciona. Numa primeira fase, pudemos observar a importância do gasto público na reorganização da economia brasileira. No entanto, na fase de recessão e austeridade pública observamos que os bancos brasileiros não pararam de crescer, com fluxos financeiros sempre positivos que expandem os seus balanços. Assim, o sistema

bancário nacional reduziu suas provisões técnicas em prol de um sistema cada vez mais voltado ao mercado financeiro. Dessa maneira, conseguiu se moldar durante a crise econômica nacional e obter lucros astronômicos, quando comparados com os seus congêneres estrangeiros. A gestão de captações de recursos está voltada diretamente a transações interbancárias, ao mercado financeiro e, cada vez mais, o sistema de seguros, principalmente a previdência privada, está ganhando destaque nos balanços contábeis e nos fluxos financeiros. O resultado disso, foi a expansão do balanço patrimonial dos bancos brasileiros com os empréstimos de curto prazo, principalmente, com captações de recursos diariamente via a interdependência bancária no controle de sua liquidez por meio das operações *repo*. Dessa forma, a carteira de crédito se adaptou, a partir de 2016, principalmente, a esse caráter de curto prazo via o crédito, em maior parte, destinado ao consumo. Diferenciando destes bancos, a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Desenvolvimento Social e Econômico saem, até 2015, na contramão da regra, pois, os seus respectivos papéis ao incentivo do desenvolvimento nacional foram notórios.

### Referências Bibliográficas

- BAN, Cornel; GABOR, Daniela. The political economy of shadow banking. **Review of International Political Economy**, v. 23, n. 6, p. 901-914, 2016.
- BECKER, J. et al. Peripheral financialization and vulnerability to crisis: A regulationist perspective. **Competition & Change**, v. 14, n. 3-4, p. 225-247, 2010.
- BRUNO, M.; CAFFE, R. Indicadores macroeconômicos de financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: BRUNO, M. (Org.). **População, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento do Brasil**, Rio de Janeiro: Escola Nacional de Ciências Estatísticas, p. 36-62, 2015
- CHICK, Victoria. A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros. **Ensaio Fee**, v. 15, n. 1, p. 9-23, 1994.
- EDWARDS, Franklin R.; MISHKIN, Frederic S. **The decline of traditional banking: Implications for financial stability and regulatory policy**. National Bureau of Economic Research, 1995.
- ERTURK, Ismail; SOLARI, Stefano. Banks as continuous reinvention. **New political economy**, v. 12, n. 3, p. 369-388, 2007.
- FEBRABAN. **Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil – Uma proposta dos bancos ao governo, Congresso, Judiciário e à sociedade**. São Paulo, 2018.
- FRITZ, Barbara. **Entwicklung durch Wechselkurs-basierte Stabilisierung?: der Fall Brasilien**. Metropolis-Verlag, 2002.
- GABOR, Daniela. Why Shadow Banking Is Bigger Than Ever. **JACOBIN**, Bristol, 27/11/2018. Disponível: < <https://jacobinmag.com/2018/11/why-shadow-banking-is-bigger-than-ever>>. Acesso em 19/09/2019.
- GOWAN, Peter. Crisis in the heartland: consequences of the new Wall Street system. **estudos avançados**, v. 23, n. 65, p. 49-72, 2009.



JEFFERS, Esther; PLIHON, Dominique. Universal banking and shadow banking in Europe. In: **Congres AFEP**. 2014.

KALTENBRUNNER, Annina; PAINCEIRA, Juan Pablo. Subordinated financial integration and financialisation in emerging capitalist economies: The Brazilian experience. **New political economy**, v. 23, n. 3, p. 290-313, 2018.

KALTENBRUNNER, A. Financial integration and exchange rate determination: a Brazilian case study. **International Review of Applied Economics**, v. 29, n. 2, p. 129-149, 2015.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. Developing countries' changing nature of financial integration and new forms of external vulnerability: the Brazilian experience. **Cambridge Journal of Economics**, v. 39, n. 5, p. 1281-1306, 2014.

KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, v. 5, n. 1, p. 60-86, 2017.

LAPAVITSAS, Costas. Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. **Historical materialism**, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009.

LAPAVITSAS, Costas; DOS SANTOS, Paulo L. Globalization and contemporary banking: on the impact of new technology. **Contributions to Political Economy**, v. 27, n. 1, p. 31-56, 2008.

LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. Lists come alive: eletronic systems of knowledge and the rise of credit-scoring in retail banking. **Economy and society**, v. 28, n. 3, p. 434-466, 1999.

MAZZUCATO, M.; PENNA, C.. **The rise of mission-oriented state investment banks: the cases of Germany's KfW and Brazil's BNDES**. 2015.

OREIRO, J. et al. Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Economia Aplicada**, v. 10, n. 4, p. 609-634, 2006.

PRATES, Daniela Magalhães; FARHI, Maryse. O sétimo estágio de desenvolvimento do sistema bancário. **Anais do IV Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira (AKB)**, 2011.

TOOZE, Adam. **Crashed: How a decade of financial crises changed the world**. Penguin, 2018.