

## A Dinâmica do Impulso do Crédito no Brasil: Uma Abordagem Regional

Joyce Assis de Oliveira<sup>1</sup>

Débora Pimentel<sup>2</sup>

Antônio Alves Junior<sup>3</sup>

### Abstract

This article examines the influence of bank credit on economic growth across Brazil's five major regions (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul, and Sudeste), employing the concept of credit impulse as proposed by BNDES. This approach enables the analysis of variations in credit flows and their relationship with regional economic activity dynamics. The central hypothesis posits that regions with more developed financial systems tend to be more resilient to fluctuations in credit supply, whereas those with lower financial sophistication exhibit greater sensitivity to such variations. The findings contribute to the debate on the heterogeneous effects of monetary policy in Brazil and provide insights for the formulation of more effective regional strategies to foster economic growth.

**Keywords:** Credit impulse, economic growth, regional development

### Resumo

Este artigo examina a influência do crédito bancário no crescimento econômico das cinco grandes regiões brasileiras (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul e Sudeste), adotando como metodologia o conceito de impulso do crédito, conforme proposto pelo BNDES. Essa abordagem possibilita a análise das variações no fluxo de crédito e sua relação com a dinâmica da atividade econômica regional. A hipótese central sustenta que regiões com sistemas financeiros mais desenvolvidos tendem a ser mais resilientes às oscilações na oferta de crédito, enquanto aquelas com menor sofisticação financeira apresentam maior sensibilidade a essas variações. Os resultados obtidos ampliam o debate sobre a heterogeneidade dos efeitos da política monetária no Brasil e oferecem subsídios para a formulação de estratégias regionais mais eficazes no estímulo ao crescimento econômico.

**Palavras-chave:** Impulso do crédito, crescimento econômico, desenvolvimento regional

**Área:** 5. DINHEIRO, FINANÇAS INTERNACIONAIS E DESENVOLVIMENTO

---

<sup>1</sup> Mestranda em Economia Regional e Desenvolvimento (PPGER/UFRRJ)

<sup>2</sup> Professora adjunta do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

<sup>3</sup> Professor titular do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

## 1. Introdução

A concessão de crédito desempenha um papel central no funcionamento das economias modernas, sobretudo sob a perspectiva keynesiana, que reconhece a moeda como um ativo não neutro, capaz de influenciar diretamente a produção, o emprego e o desenvolvimento econômico. Nesse contexto, a firma bancária exerce uma função essencial ao ofertar crédito, utilizando sua prerrogativa singular de captar depósitos junto ao público para viabilizar o financiamento de investimentos.

Para Keynes, as decisões econômicas são orientadas pelas expectativas dos agentes, que, por sua vez, são afetadas pela incerteza inerente às economias de mercado. Os bancos, ao proverem a liquidez necessária, tornam-se atores fundamentais no processo de investimento, especialmente porque esse tipo de decisão envolve características de longo prazo e, portanto, maior risco. Dessa forma, a visão keynesiana argumenta que o crédito não é apenas um facilitador, mas um elemento determinante no investimento e, conseqüentemente, no crescimento econômico.

Diante dessa perspectiva, este artigo busca avaliar a relação entre crédito bancário e crescimento econômico no Brasil. Embora essa temática já tenha sido amplamente debatida na literatura econômica, a contribuição deste estudo reside na análise regionalizada do impacto do crédito, considerando as cinco grandes regiões do país (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul e Sudeste). O diferencial da pesquisa está na aplicação do conceito de "impulso do crédito" para cada região, permitindo uma compreensão mais detalhada das dinâmicas locais e da sensibilidade das economias regionais às flutuações no crédito.

As disparidades regionais brasileiras, marcadas por distintos níveis de desenvolvimento do sistema financeiro e de sofisticação econômica, influenciam diretamente a capacidade de cada região em absorver e reagir às variações na oferta de crédito. A hipótese central deste estudo é que regiões com mercados financeiros mais desenvolvidos demonstram maior resiliência às mudanças nas condições de crédito, enquanto aquelas com menor grau de desenvolvimento financeiro apresentam maior sensibilidade às oscilações no financiamento.

A contribuição deste artigo abrange três aspectos principais: (i) examinar a relação entre crédito bancário e crescimento econômico no Brasil; (ii) evidenciar a estrutura econômica desigual entre as regiões brasileiras; e (iii) identificar o grau de sensibilidade de cada região às variações no crédito.

Para alcançar esses objetivos, o artigo está estruturado da seguinte maneira: a Seção 2 apresenta uma revisão da literatura sobre crédito e crescimento econômico; a Seção 3 discute criticamente o conceito de "Milagre de Phoenix"; a Seção 4 detalha a metodologia empregada; a Seção 5 expõe os resultados obtidos; e, por fim, a Seção 6 traz as considerações finais.

## **2. Crédito e Crescimento Econômico**

Na perspectiva keynesiana, as decisões econômicas são influenciadas por expectativas marcadas pela incerteza. Assim, é racional supor que agentes econômicos elevem sua preferência por liquidez em períodos de maior incerteza e em contextos mais estáveis. Nesse arcabouço teórico, Keynes (1936) atribui aos bancos um papel central no crescimento das economias de mercado, uma vez que são responsáveis por fornecer a liquidez necessária para viabilizar investimentos, cujo longo prazo de maturação os torna ainda mais incertos. Dessa forma, o setor financeiro assume uma função essencial no funcionamento das economias monetárias de produção ao antecipar recursos para o processo de investimento.

Partindo dessa lógica, a oferta de recursos, a poupança, não impõe restrições ao investimento, em contraste com a suposição da teoria convencional. Em uma economia monetária fechada, os bancos comerciais viabilizam o investimento por meio da concessão de crédito. Por definição, uma vez realizado, o investimento gera um montante correspondente de poupança, que ex-post se iguala ao valor investido.

Nesse contexto, formula-se o circuito "finance-investimento-poupança-funding" para descrever o processo de financiamento do investimento em economias monetárias. A criação inicial de moeda pelos bancos fornece os recursos necessários ao investimento, reforçando o papel central dessas instituições na oferta de crédito (Studart, 1993). O investimento, por sua vez, ativa o mecanismo multiplicador da demanda, promovendo a expansão da renda e, conseqüentemente, da poupança agregada. Essa poupança deve ser canalizada de volta ao sistema financeiro, recompondo a liquidez inicialmente fornecida para impulsionar o investimento.

O circuito "finance-investimento-poupança-funding" demonstra como o crédito inicial, denominado finance, se converte em funding. No entanto, essa transição não ocorre de forma automática, pois depende da compatibilização de prazos e taxas de juros pelos bancos, o que implica riscos tanto para tomadores quanto para credores (Studart, 1993). Assim, compreender

o funcionamento desse circuito e reconhecer o papel secundário da poupança no desenvolvimento econômico implica destacar o grau de evolução do mercado financeiro como determinante da dinâmica do crescimento. Quanto menos desenvolvido for esse mercado, maior será a incerteza associada ao investimento de longo prazo, impactando negativamente o potencial de crescimento das economias.

Essa perspectiva também permite analisar como a interação entre o sistema financeiro e o setor real influencia os padrões de desenvolvimento regional. Dow (1982; 1987) desenvolveu modelos que demonstram que regiões centrais, caracterizadas por economias dinâmicas e mercados financeiros sofisticados, apresentam multiplicadores monetários mais elevados. Em contraste, regiões periféricas, marcadas por economias estagnadas e baixa sofisticação financeira, enfrentam maior preferência pela liquidez e menor liquidez dos ativos. Esse cenário reflete tanto uma maior aversão ao risco quanto expectativas pessimistas em relação ao futuro econômico, perpetuando a desigualdade regional (CORRÊA, 2006; CROCCO et al., 2003; DUTRA; BASTOS, 2016).

Embora a endogeneização da moeda possibilite a expansão do crédito, essa expansão não ocorre de maneira homogênea entre os agentes econômicos. Durante períodos de crescimento acelerado, as condições de crédito tendem a se tornar mais flexíveis, facilitando o acesso ao financiamento. No entanto, essa dinâmica depende mais da disposição dos bancos em conceder empréstimos do que da demanda por crédito, que varia conforme as expectativas econômicas e as condições específicas de cada região (Crocco et al., 2003; Freitas & Paula, 2010). Desse modo, o crescimento econômico está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento do sistema financeiro e, conseqüentemente, à expansão do crédito.

### **3. Crítica ao “Milagre de Phoenix”**

A literatura empírica em economia apresenta diversos estudos que não identificam uma relação estatisticamente significativa entre a expansão do crédito e o crescimento econômico. A ideia de que uma economia pode superar uma crise financeira sem precisar expandir o crédito é conhecida como "Credit-Less Recovery" ou "Milagre de Phoenix", caracterizado pela retomada do crescimento econômico em economias centrais mesmo antes de o estoque de operações de crédito apresentar sinais de recuperação ((KOSE; TERRONES, CLAESSENS, 2009; FMI, 2009; CALVO, IZQUIERDO e TALVI (2006).

Embora as análises do FMI sobre as limitações do crédito ao crescimento do PIB e a hipótese dos " Milagre de Phoenix " apresentem diferentes conclusões, ambas compartilham uma falha metodológica: a comparação inadequada entre o fluxo de PIB, uma variável dinâmica, e o estoque de crédito, que é uma variável estática.

Segundo Mayer, Pick e Biggs (2010), a percepção de que as recuperações econômicas ocorrem sem o apoio do crédito surge justamente dessa comparação entre o estoque de crédito e o comportamento do fluxo da atividade econômica. Quando os gastos são financiados por crédito, o nível do PIB depende diretamente do volume de novos empréstimos, ou seja, do fluxo de crédito. Em todos os casos de " Credit-Less Recovery", observa-se uma correlação estreita entre a recuperação da demanda interna e o aumento do fluxo de crédito.

Dado que os gastos frequentemente dependem de crédito, a demanda em um período específico tende a refletir o volume de novos empréstimos concedidos durante esse período. Assim, tanto o PIB quanto a demanda são função do fluxo de crédito. Isso implica que o crescimento econômico está mais relacionado ao aumento do fluxo de crédito do que à simples variação no estoque de crédito (MAYER; PICK; BIGGS, 2010).

Neste contexto, é importante distinguir entre o estoque de crédito e o fluxo de crédito. O primeiro se refere ao montante total de crédito ainda pendente no setor não financeiro, enquanto o fluxo de crédito representa a quantidade líquida de novos empréstimos concedidos ao longo de um período determinado. Esse fluxo, portanto, indica as mudanças no estoque de crédito ao longo do tempo.

A partir dessa perspectiva, uma implicação importante é que, para a recuperação da demanda, o aumento do volume de novos empréstimos é essencial, mesmo que o nível absoluto de crédito não seja positivo. Isso significa que, mesmo em um cenário de desalavancagem, a desaceleração dessa redução no endividamento pode ser suficiente para estimular a demanda interna.

Logo, se o crescimento do PIB está vinculado ao fluxo de crédito, ou seja, o crescimento do PIB depende diretamente da variação desse fluxo. Com base nesse princípio, Mayer et al. (2010) introduziram o conceito de "impulso do crédito", uma medida que mensura a variação do fluxo de crédito em relação ao PIB. Essa ferramenta permite avaliar de maneira mais precisa como as flutuações no crédito afetam o crescimento econômico.

#### 4. Metodologia

A metodologia adotada baseia-se nos estudos especiais realizados pelo BNDES (2023), utilizando a variação no saldo de crédito como uma proxy das concessões líquidas (BCB, 2021), e o PIB como indicador do nível de atividade econômica. Dessa forma, é possível associar a aceleração ou desaceleração das concessões de crédito ao comportamento do crescimento do PIB. Esse processo é denominado "Impulso do Crédito". Formalmente:

$$\text{Impulso do crédito}_t = \left( \frac{\text{saldo}_t - \text{saldo}_{t-1}}{\text{PIB}_t} \right) - \left( \frac{\text{saldo}_{t-1} - \text{saldo}_{t-2}}{\text{PIB}_{t-1}} \right) \quad (1)$$

Onde Saldo é o estoque de crédito ao final do ano, PIB é o PIB nominal acumulado em 12 meses, e os subscritos indicam os períodos, sendo  $t$  o período de referência e  $t - i$  a  $i$ -ésima defasagem.

Com base na equação (1), Mayer, Pick e Biggs (2010) explicam as razões por trás do chamado “Milagres de Phoenix”. Existem cenários em que a carteira de crédito pode estar em retração:

$$\left( \frac{\text{saldo}_t - \text{saldo}_{t-1}}{\text{PIB}_t} \right) < 0 \quad (2)$$

Mas o impulso do crédito ainda é positivo, indicando uma expansão da atividade econômica. Isso ocorre quando a queda da carteira de crédito se torna menos acentuada em relação ao PIB. Isto é:

$$\left( \frac{\text{saldo}_t - \text{saldo}_{t-1}}{\text{PIB}_t} \right) > \left( \frac{\text{saldo}_{t-1} - \text{saldo}_{t-2}}{\text{PIB}_{t-1}} \right) \quad (3)$$

Dessa forma, a desaceleração no ritmo de um processo de desalavancagem passa a gerar um impulso do crédito positivo. Em contrapartida, a desaceleração de um processo de

alavancagem gera um impulso do crédito negativo, o que pode estar associado a episódios de recessão, mesmo com a carteira de crédito em expansão (MAYER, PICK e BIGGS, 2010).

Conclui-se, portanto, a relevância do impulso do crédito como um indicador essencial da atividade econômica. Com base nessa premissa, será elaborada uma medida de impulso do crédito para o Brasil e suas regiões (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul e Sudeste), permitindo analisar sua evolução e verificar sua correlação com a dinâmica econômica.

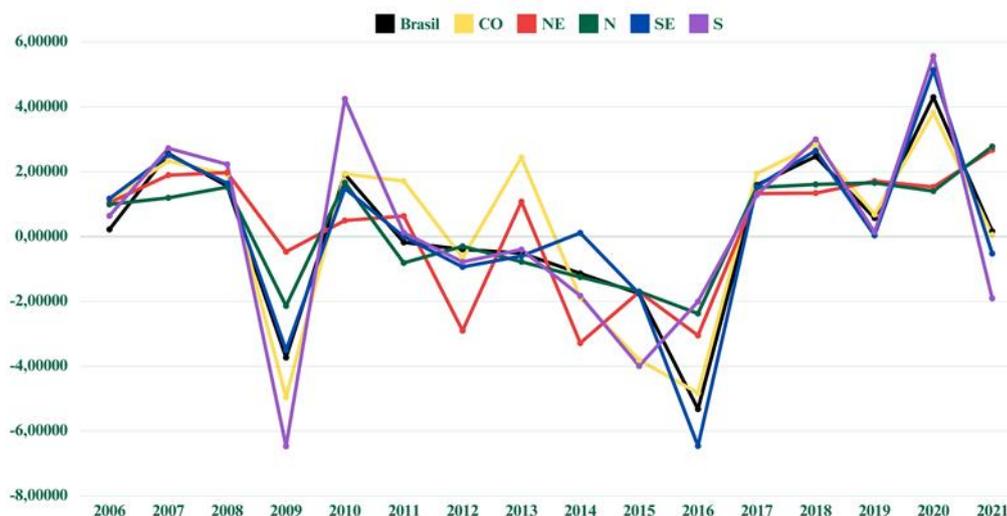
Antes de avançar, é necessário tecer breves considerações sobre os dados utilizados. As estatísticas disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB) não apresentam informações sobre concessões de crédito líquidas de juros, amortizações e refinanciamentos, fornecendo apenas o fluxo de recursos novos. Diante dessa limitação, o cálculo adotou a metodologia utilizada pelo BNDES (2023).

Assim, para calcular o impulso do crédito, foi utilizada a razão entre a variação interanual (mês contra mesmo mês do ano anterior) do saldo das operações de crédito em valores correntes e o PIB nominal acumulado em 12 meses. Ambas as informações são disponibilizadas pelo BCB. O cálculo foi realizado no período de 2006 a 2021, uma vez que o saldo de crédito por região está disponível a partir de 2004, enquanto os PIBs regionais foram divulgados apenas até 2021.

## **5. Resultados e Discussão**

O Gráfico 1 mostra a evolução do impulso do crédito no Brasil e em suas regiões entre 2006 e 2021, em frequência anual.

### **Gráfico 1 - Impulso do Crédito (2006 - 2021)**



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

Entre 2006 e 2008, o impulso do crédito apresentou resultados positivos, refletindo a tendência de queda da taxa básica de juros e a implementação de reformas estruturais que impulsionaram a expansão econômica. Nesse contexto, medidas como a regulamentação do crédito consignado, a promulgação da nova Lei de Falências em 2005, a introdução do patrimônio de afetação nos financiamentos imobiliários e o aprimoramento das normativas relacionadas ao crédito consignado desempenharam um papel fundamental ao fortalecer o ciclo de crescimento econômico.

Em 2009, o impulso do crédito tornou-se negativo no Brasil e em todas as suas regiões, reflexo dos efeitos da crise do subprime, o que evidenciou a restrição de liquidez no mercado bancário brasileiro. Contudo, em 2010, com a implementação de medidas creditícias anticíclicas, o indicador voltou a registrar valores positivos.

Entre 2011 e 2013, o impulso do crédito oscilou próximo à neutralidade, embora com valores ligeiramente negativos na maioria das regiões. Uma exceção ocorreu no Nordeste, que registrou um pico negativo em 2012, enquanto o Centro-Oeste e o próprio Nordeste apresentaram valores positivos em 2013.

A partir de 2014, o impulso do crédito entrou em um período de retração, refletindo um cenário econômico mais desafiador, marcado pela desaceleração da economia em 2014 e pela recessão de 2015 e 2016.

Em 2017, o indicador voltou a apresentar valores positivos, alcançando seu ápice em 2020, impulsionado pelas políticas de liquidez adotadas para mitigar os impactos econômicos da crise da Covid-19. No entanto, em 2021, observou-se uma tendência de declínio no impulso de crédito, afetando tanto o Brasil como um todo quanto a maioria das regiões, com exceção do Norte e do Nordeste.

Entre 2006 e 2010, a análise do impulso do crédito a partir de uma perspectiva regional revela que as regiões Sul e Centro-Oeste demonstraram maior sensibilidade às variações nas condições de crédito, enquanto o Norte e o Nordeste apresentaram menor sensibilidade. No entanto, a partir de 2012, essa sensibilidade foi mais acentuada no Nordeste e no Centro-Oeste. A partir de 2014, as diferenças entre as regiões quanto à sensibilidade ao crédito se tornaram menos pronunciadas, evidenciando um comportamento mais homogêneo em todo o território nacional. Contudo, nos dois últimos anos, 2020 e 2021, observou-se uma queda do impulso do crédito para o Brasil e para as regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul, enquanto o impulso do crédito nas regiões Norte e Nordeste continuou a crescer.

Essa variação no impulso do crédito pode ser explicada por uma série de fatores estruturais e econômicos que são específicos a cada região. Embora as tendências gerais entre as regiões tendam a seguir um padrão semelhante ao longo do tempo, as particularidades locais são determinantes para entender por que algumas regiões são mais sensíveis às flutuações do crédito do que outras.

Em regiões como o Sudeste e o Sul, onde o sistema financeiro é mais desenvolvido, observa-se uma maior oferta de crédito e uma diversificação mais ampla de produtos financeiros. Em contraste, no Norte e no Nordeste, onde o mercado financeiro é menos desenvolvido, o acesso ao crédito é mais restrito, tornando essas regiões mais vulneráveis às variações nas condições de crédito, com impactos mais profundos na atividade econômica local.

Além disso, a estrutura econômica de cada região também desempenha um papel crucial nessa dinâmica. O Sudeste e o Sul, com economias mais diversificadas e industrializadas, possuem uma maior capacidade de adaptação às mudanças nas condições de crédito. Já o Norte e o Nordeste, que têm uma economia mais voltada para o agronegócio e atividades primárias, apresentam uma estrutura mais rígida, o que limita sua flexibilidade diante de variações nas políticas de crédito. Em razão disso, regiões com menor dinamismo econômico e estruturas

mais rígidas tendem a apresentar uma preferência maior pela liquidez, o que acentua a sensibilidade das economias locais às flutuações no crédito.

## **6. Conclusão**

O estudo sobre o impulso do crédito nas diferentes regiões do Brasil revelou a importância da interação entre o sistema financeiro e o crescimento econômico, especialmente sob a ótica keynesiana, que atribui um papel central ao crédito na promoção do desenvolvimento. Ao longo do período estudado, a relação entre a expansão do crédito e o crescimento do PIB demonstrou variações significativas, refletindo a dinâmica de cada região e sua sensibilidade às flutuações nas condições de crédito

A análise regional revelou que as regiões Sudeste e Sul, com sistemas financeiros mais desenvolvidos, apresentaram maior resiliência às variações no crédito, enquanto o Norte e o Nordeste, com mercados financeiros menos sofisticados, demonstraram maior sensibilidade. Essa disparidade pode ser atribuída tanto ao grau de sofisticação do mercado financeiro local quanto à estrutura econômica de cada região. As economias mais diversificadas e industrializadas, como no Sudeste e Sul, têm uma maior capacidade de adaptação às flutuações nas condições de crédito, enquanto as economias mais focadas no agronegócio e atividades primárias, como no Norte e Nordeste, são mais vulneráveis.

Além disso, o conceito de "impulso do crédito" mostrou-se relevante para entender a dinâmica do crescimento econômico, pois reflete as variações no fluxo de crédito e sua relação com o PIB. Mesmo em períodos de desalavancagem, a desaceleração no ritmo dessa redução do endividamento pode ser suficiente para estimular a demanda interna e gerar um impulso positivo à economia.

Portanto, os resultados indicam que o crédito desempenha um papel crucial no crescimento econômico, mas suas flutuações podem afetar de maneira desigual as diferentes regiões do Brasil, dependendo da sofisticação do sistema financeiro local e das características econômicas regionais. A política de crédito, portanto, deve ser adaptada a essas particularidades, buscando promover um desenvolvimento mais equilibrado entre as regiões.

## 7. Referencial Bibliográfico

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Fluxo Financeiro e Impulso do Crédito. **Relatório de Inflação**. Brasília, set. 2021. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202109/ri202109b5p.pdf>. Acesso em: nov. 2024.

BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. Impulso do crédito e atividade econômica. **Estudos Especiais do BNDES**, n. 5, 2023.

Disponível em:

[https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/export/sites/default/.galleries/downloadgallery/Nota-tecnica-BNDES-n-05-Impulso-do-Credito-e-Nivel-de-atividade\\_final-RevLu\\_posRevisao-ok-limpo.pdf](https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/export/sites/default/.galleries/downloadgallery/Nota-tecnica-BNDES-n-05-Impulso-do-Credito-e-Nivel-de-atividade_final-RevLu_posRevisao-ok-limpo.pdf). Acesso em: out. 2024.

CALVO, G.; IZQUIERDO, A.; TALVI, E. Phoenix Miracles in Emerging Markets: Recovering without Credit From Systemic Financial Crisis. *NBER Working Paper*, n. 12.101, mar. 2006. Disponível em:

[https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w12101/w12101.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12101/w12101.pdf). Acesso em: nov. 2024.

CORRÊA, V. P. Distribuição de agências bancárias e concentração financeira nas praças de maior dinamismo econômico - um estudo dos anos 1980 e 1990. *In*: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico G. (Org.) **Moeda e território**: uma interpretação da dinâmica regional brasileira. Belo Horizonte: Autêntica, 2006.

CROCCO, M.; CASTRO, C. B.; CAVALCANTE, A.; VAL, V. C. Acesso bancário e preferência pela liquidez nas mesorregiões de Minas Gerais. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 40, mar. 2003.

DOW, S. C. The regional composition of the bank multiplier process. **Scottish Journal of Political Economy**, v. 29, n. 1, p. 22-44, 1982.

DOW, S. C. Money and regional development. **Studies in Political Economy**, v. 23, n. 2, p. 73-94, 1987.

DUTRA, L. D.; BASTOS, J. C. A. Atuação regional da firma bancária em um contexto de elevada desigualdade regional: o caso do Brasil (2000-2012). **Cadernos do Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, p. 57-80, jul.-dez. 2016.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Sustaining the Recovery. **World Economic Outlook**. Washington, DC, n. 2, out. 2009. Disponível em:

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2009-Sustaining-the-Recovery-22576>. Acesso em: nov. 2024.

FREITAS, A. P. G.; DE PAULA, L. F. Consolidação Bancária no Brasil: Uma Análise Pós-Real. **Revista Economia**, Brasília (DF), v. 11, n. 1, p. 97-123, jan.-abr. 2010.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Nova York: Harcourt Brace and World, 1964. (Obra original de 1936).

KOSE, A.; TERRONES, M.; CLAESSENS, S. A recovery without credit: Possible but... **VoxEU**, 22 mai. 2009. Disponível em: <https://cepr.org/voxeu/columns/recovery-without-credit-possible>. Acesso em: nov. 2024.

MAYER, T.; PICK, A.; BIGGS, M. Credit and Economic Recovery: Demystifying Phoenix Miracles. **VoxEU**, 15 mar. 2010. Disponível em: <https://cepr.org/voxeu/columns/myth-phoenix-miracle>. Acesso em: nov. 2024.

STUDART, R. O Sistema Financeiro e o Financiamento do Crescimento: Uma Alternativa Pós-Keynesiana à Visão Convencional. **Revista de Economia Política**, v. 13, n. 1, jan.-mar. 1993.