

# JE

Nº 405 Maio de 2023

# Jornal dos ECONOMISTAS

Órgão Oficial do Corecon-RJ e Sindecon-RJ

## Bancos



*Eleutério F. S. Prado, Marcio Pochmann, Olivia Bullio Mattos, Fernando Cerqueira Lima, Andrés Ferrari Haines, Mirelli Malaguti, Paulo Kliass, Antonio Corrêa de Lacerda e Norberto Montani analisam a robustez e papel dos bancos no Brasil e no mundo ocidental, o contraste com o sistema bancário chinês, os impactos das moedas digitais, os bancos públicos brasileiros, a política de juros do BC e a socialização dos prejuízos nas crises bancárias.*

## Bancos

■ O ensaio de uma nova crise bancária com o colapso do Silicon Valley Bank, nos EUA, motivou a feitura dessa edição, que busca aprofundar a análise sobre o estágio atual do sistema financeiro brasileiro e mundial.

Eleutério Prado, da USP, afirma que a dominância financeira, crise climática, globalização contraditória etc. indicam que o capitalismo entrou em seu ocaso. Os Estados nacionais protegem os capitalistas das crises, mas tornam a vida dos trabalhadores cada mais difícil.

Marcio Pochmann, da Unicamp, acredita que as debilidades do sistema bancário ocidental seguem sendo produto da desregulação neoliberal iniciada nos anos 80. A China fortalece o seu sistema bancário com o avanço do comércio externo e do poder de sua moeda e a expansão do financiamento de investimentos no mundo.

Olivia Bullio Mattos, do St. Francis College, faz uma análise comparativa das turbulências bancárias em março e da crise global em 2008. Ela alerta para os impactos futuros das moedas digitais dos bancos centrais, como as CBDCs, que têm um enorme potencial de ampliação das crises no sistema bancário.

Fernando Cerqueira, do IE/UFRJ, lembra que, em situações percebidas como de ameaça de crise bancária sistêmica, o Estado tem atuado, quer ignorando regras em vigor, quer usando a capacidade ilimitada do seu banco central de emitir reservas bancárias. A solução é sempre política.

Andrés Ferrari Haines, da Ufrgs, e Mirelli Malaguti, do Irid/UFRJ, citam Robert Reich ao afirmar que a moral das falências bancárias é submeter a população ao livre mercado, enquanto os banqueiros são socorridos. Os bancos americanos querem o socialismo para si e o capitalismo para todos os outros.

Paulo Kliass, especialista em políticas públicas, defende recuperar as capacidades estatais na concessão de empréstimos e financiamento do desenvolvimento. O futuro do Brasil depende da presença de bancos públicos atuando como bancos públicos.

Antonio Lacerda, da PUCSP, discorre sobre o papel preponderante que o BNDES pode exercer na superação das nossas mazelas sociais, recuperação da infraestrutura, reindustrialização e fomento às pequenas e médias empresas, articulados no bojo das transições energética, ecológica e digital.

Norberto Montani, do IE/UFRJ, destaca que, se o objetivo do BC é zelar pela estabilidade do sistema financeiro, a sua política de juros altos parece ir na direção contrária. O *credit crunch* impacta principalmente as micro, pequenas e médias empresas e famílias endividadas.

## Sumário

<b>Socialismo do capital</b> .....	3
Eleutério F. S. Prado	
<b>Reconfiguração da arquitetura financeira global</b> .....	5
Marcio Pochmann	
<b>Moedas digitais dos bancos centrais e possíveis impactos para o sistema bancário</b> .....	7
Olivia Bullio Mattos	
<b>Contornando regras para contornar crises financeiras: uma obra conjunta</b> .....	9
Fernando Cerqueira Lima	
<b>As falências do SVB e do Credit Suisse são... crises bancárias?</b> .....	11
Andrés Ferrari Haines e Mirelli Malaguti	
<b>Os bancos públicos devem ser públicos</b> .....	13
Paulo Kliass	
<b>O papel do BNDES para o desenvolvimento brasileiro</b> .....	15
Antonio Corrêa de Lacerda	
<b>Não esqueçamos da estabilidade financeira</b> .....	17
Norberto Montani	

O Corecon-RJ apoia e divulga o programa Faixa Livre, veiculado de segunda a sexta de 8h às 10h. Você também pode ouvir os programas pelos sites [www.aepet.org.br/radioaovivo.html](http://www.aepet.org.br/radioaovivo.html) e [www.programafaixalivre.com.br](http://www.programafaixalivre.com.br), canal no Youtube, Facebook, Instagram, podcast no Spotify, Deezer, Castbox e SoundCloud e aplicativo gratuito.

## Jornal dos ECONOMISTAS

Órgão Oficial do CORECON - RJ  
E SINDECON - RJ  
Issn 1519-7387

**Conselho Editorial:** Sidney Pascounto da Rocha, Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Marcelo Pereira Fernandes, José Antonio Lutterbach Soares, Wellington Leonardo da Silva, Paulo Sergio Souto, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes e Fernando D'Angelo Machado. **Jornalista Responsável:** Marcelo Cajueiro. **Edição:** Diagrama Comunicações Ltda-ME (CNPJ: 74.155.763/0001-48; tel.: 21 2232-3866). **Projeto Gráfico, diagramação e ilustração:** Rossana Henriques ([rossana.henriques@gmail.com](mailto:rossana.henriques@gmail.com)). **Revisão:** Bruna Gama. **Periodicidade:** Mensal. **Correio eletrônico:** [imprensa@corecon-rj.org.br](mailto:imprensa@corecon-rj.org.br)

As matérias assinadas por colaboradores não refletem, necessariamente, a posição das entidades. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos desta edição, desde que citada a fonte.

### CORECON - CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA/RJ

Av. Rio Branco, 109 - 19º andar - Rio de Janeiro - RJ - Centro - Cep 20040-906  
Telefax: (21) 2103-0178 - Fax: (21) 2103-0106  
Correio eletrônico: [corecon-rj@corecon-rj.org.br](mailto:corecon-rj@corecon-rj.org.br)  
Internet: <http://www.corecon-rj.org.br>

**Presidente:** Marcelo Pereira Fernandes. **Vice-presidente:** José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Efetivos:** 1º TERÇO: (2023-2025): Arthur Camara Cardozo, Marcelo Pereira Fernandes, Sidney Pascounto da Rocha - 2º TERÇO: (2021-2023): Antônio dos Santos Magalhães, Fernando D'Angelo Machado - 3º TERÇO: (2022-2024): Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, José Antonio Lutterbach Soares. **Conselheiros Suplentes:** 1º TERÇO: (2023/2025): Gustavo Souto de Noronha, João Hallak Neto, Regina Lúcia Gadioli dos Santos - 2º TERÇO: (2021-2023): Cesar Homero Fernandes Lopes, Gilberto Caputo Santos, Miguel Antônio Pinho Bruno - 3º TERÇO: (2022-2024): José Ricardo de Moraes Lopes, Clician do Couto Oliveira, Antonio José Alves Junior.

### SINDECON - SINDICATO DOS ECONOMISTAS DO ESTADO DO RJ

Av. Treze de Maio, 23 - salas 1607 a 1609 - Rio de Janeiro - RJ - Cep 20031-000. Tel.: (21) 2262-2535 Telefax: (21)2533-7891 e 2533-2192. Correio eletrônico: [sindecon@sindecon.org.br](mailto:sindecon@sindecon.org.br)

### Mandato - 2017/2020

**Coordenação de Assuntos Institucionais:** Cesar Homero Fernandes Lopes, Sidney Pascounto da Rocha (Coordenador Geral) e Wellington Leonardo da Silva.

**Coordenação de Relações Sindicais:** Carlos Henrique Tibiriçá Miranda, Gilberto Caputo Santos, João Manoel Gonçalves Barbosa, José Ricardo de Moraes Lopes.

**Coordenação de Divulgação Administração e Finanças:** André Luiz Silva de Souza, Gilberto Alcântara da Cruz, José Antonio Lutterbach Soares e Guilherme Tinoco Oliveira dos Anjos.

**Conselho Fiscal:** Jorge de Oliveira Camargo, Luciano Amaral Pereira e Regina Lúcia Gadioli dos Santos.

# Socialismo do capital

Eleutério F. S. Prado\*

■ Muitos na esquerda estão preocupados: o espectro da crise e das perdas econômicas vultosas paira mais uma vez sobre as economias capitalistas, principalmente no Ocidente. Mas os capitalistas, sempre no centro, na direita e mesmo na extrema-direita, estão mais ou menos tranquilos. Por quê?

Michael Roberts escreveu recentemente um artigo – *Risco moral ou destruição criativa?* – em que compara a política econômica nas grandes crises de 1929 e de 2008. Eis que, como se sabe, mas é sempre bom lembrar, ela mudou entre uma e outra de pouca água para muito vinho... e da melhor qualidade.

Diante do desastre que se anunciava em 1928, o então secretário do tesouro norte-americano, Andrew Mellon, elevou a taxa de juros e cortou a liquidez, recomendando que se deixasse os mercados se ajustarem por si mesmos, porque assim é que se deve proceder numa economia de mercado competitiva. As empresas fracas e as administrações incompetentes seriam assim saudavelmente eliminadas pela seleção natural que está implícita na concorrência capitalista. Eis o “sábio” conselho que deu ao então Presidente Hoover:

*O processo da crise vai “liquidar a mão-de-obra, liquidar as ações, liquidar os fazendeiros, liquidar os imóveis... isso eliminará a podridão do sistema. Os altos custos de vida cairão e a alta qualidade de vida virá. As pessoas vão trabalhar mais, viver uma vida mais moral. Os valores serão ajustados e as pessoas empreendedoras aprenderão com as pessoas menos competentes.”*

Como se sabe, a purga do sistema resultou numa depressão que durou uma década e só foi realmente superada por meio da II Guerra Mundial, iniciada em 1939. Após o fim do conflito bélico, em 1945, a economia capitalista ocidental, que então propiciava alta taxa de lucros e uma bela fronteira de acumulação, entrou numa fase de auge que foi chamada “era de ouro” do capitalismo. O gráfico em sequência conta essa história sinteticamente.

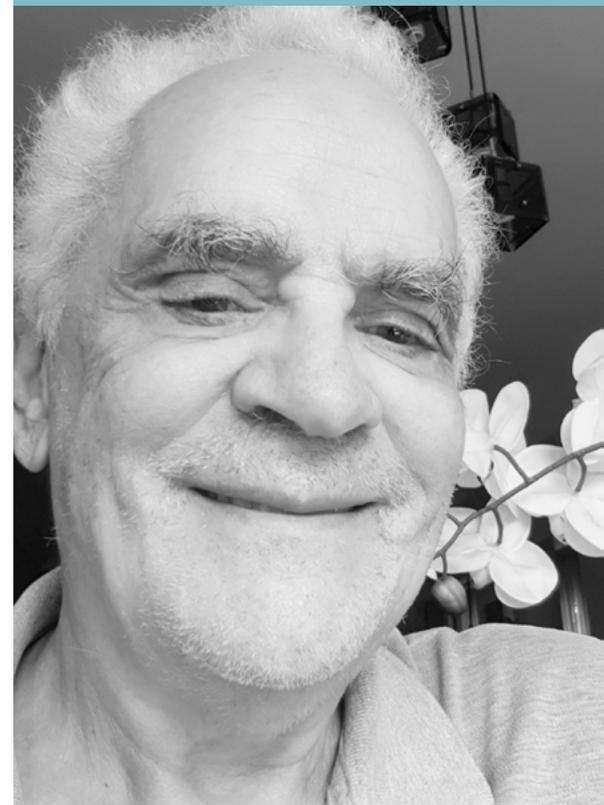
Na crise estagflacionária dos anos 1970, causada por uma forte queda da taxa de lucro em combinação com uma política trabalhista que tolerava e mesmo permitia o ativismo sindical, as políticas econômicas keynesianas e as políticas sociais de caráter social-democrata foram abandonadas.

Nos anos 1980, ascendeu então o chamado neoliberalismo, cujo teor consiste em impor a lógica da competição aos trabalhadores em geral num sistema dominado por grandes empresas monopolistas que operam em âmbito mundial. Uma onda de globalização propiciou, assim, a recuperação temporária da taxa de lucro, o que durou aproximadamente até o fim do século passado. A partir de 1997 essa taxa começou a cair e, assim, proveio um novo período que Michael Roberts bem caracterizou como uma longa depressão.

Os ideólogos neoliberais, desde 1980, têm se valido da retórica do liberalismo clássico para aliviar o Estado de seus compromissos com a sociedade, ou seja, com os trabalhadores e com os pobres em geral – pois, para eles, como se sabe, a sociedade não existe; o que existe são apenas os mercados e as famílias, que buscam ambos, supostamente, a prosperidade. Mas isso não tem sido suficiente para elevar a taxa de lucro deprimida. Também com esse objetivo, o neoliberalismo propugna afoitamente pelas políticas de privatização das empresas públicas (e mesmo de certos bens comuns) e de desregulação do sistema financeiro ou sua regulação por representantes do próprio sistema financeiro (banco central independente).

Uma das características marcantes de todo o período neoliberal consiste naquilo que é chamada vulgarmente de financeirização – eis que, sob o magnetismo desse termo, tem se solidificado uma percepção superficial do que está ocorrendo com o capitalismo.

No marxismo clássico, a exacerbação financeira está associada às três fases do ciclo econômico: prosperidade, crise e recuperação, mas, talvez, depressão. No princípio, a taxa de lucro se afigura promissora e, assim, aceleram-se os investimentos, produzindo crescimento econômico elevado. Como esse processo é inerentemente desmedido, resulta em supera-

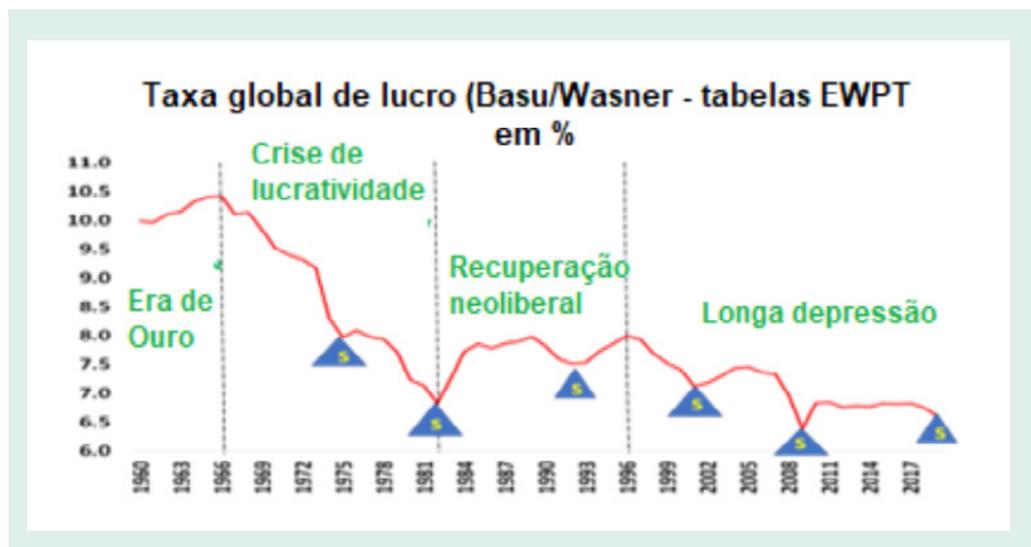


cumulação, que apenas se resolve por meio da crise e da destruição de capital. Na segunda fase do processo, cai a taxa de lucro presente e futura, reduzem-se as possibilidades de investimento lucrativo, o que leva o capital a se concentrar ainda mais na esfera financeira. A crise atua, assim, para fazer a purga do capital industrial e financeiro excedente, o que permite, eventualmente, o recomeço do ciclo.

É isso que leva certos autores marxistas a dizerem que a dita “financeirização” não demarca uma nova época, menos ainda um novo capitalismo, pois consiste simplesmente na resposta do capital à fraca lucratividade. Mas aquilo que se chama também de “dominância financeira” já tem décadas e não pode ser explicada apenas desse modo. Ela ignora o longo prazo.

Ora, já não é mais verdade o que disse Marx em sua obra maior, ou seja, que o capital cria barreiras para si mesmo, supera essas barreiras para criar novas e maiores barreiras. Eis que, desde as últimas duas décadas do século XX, o capital não tem mais conseguido superar os entraves que ele põe historicamente para si mesmo.

Há uma necessidade crescente de bens públicos que não podem ser fornecidos porque isso reduz a taxa de lucro. A produção se tornou transnacional, mas não há um Estado mundial



para criar as condições externas da acumulação. A produção capitalista usa e abusa da natureza humana e não humana; agora, as crises ecológicas e humanitárias persistem sem solução. A dominação financeira se afigura como definitiva e isso implica que as crises não podem mais ser resolvidas por meio da destruição de capital. Em consequência, a estagnação secular pinta no horizonte do capitalismo.

Como Marx explicou em *O capital*, se o capitalismo é baseado na propriedade privada dos meios de produção e da capacidade de investimento, desenvolve-se nele desde sempre uma tendência de coletivização da propriedade das empresas. E ela acontece agora por meio da difusão do capital

acionário e capital reunido em grandes fundos de investimento. Nesse processo, agora bem adiantado, a propriedade do capital se torna, assim, cada vez mais socializada.

Com o evoluir do capitalismo, o capital privado é transformado em capital social, ou seja, em “capital de indivíduos diretamente associados”. Assim se dá, segundo Marx, “a supressão do capital como propriedade privada dentro dos limites do próprio modo de produção”. A administração das empresas se modifica. O comando dos processos produtivos, administrativos e comerciais passa a ser feito por gerentes e o comando do destino do capital se torna agora um privilégio dos capitalistas donos do dinheiro, ou seja, dos capitalistas financeiros.

Entende-se, assim, por que há uma forte resistência a permitir a desvalorização do capital industrial e financeiro acumulado no passado quando sobrevêm as crises. Não se trata apenas da enorme extensão e profundidade da derrocada que a crise pode produzir. Se o sistema econômico está fundado principalmente na propriedade privada individual, as perdas serão também sempre individuais; porém, quando esse sistema passa a se fundar de modo importante na propriedade social, ou seja, na associação de capitalistas monetários, as perdas se tornam coletivas, tornando-se, assim, politicamente incompatíveis com a sobrevivência do capitalismo.

A dominância financeira, assim como a crise climática, a globalização contraditória e a sobrecarga do Estado etc. indicam que o capitalismo entrou em seu ocaso. Sobreviverá a humanidade ou ela morrerá junto com ele? A resposta a essa questão se encontra nas lutas políticas, na luta entre um novo esclarecimento e o negacionismo, na capacidade de enfrentar aqueles que se beneficiam de um capitalismo decadente.

Assim, explica-se também porque o espectro da crise assusta mais na esquerda do que na direita. O socialismo do capital promove um duplo regime de concorrência: desproteção máxima possível para os trabalhadores atrelados, assalariados ou não, ao sistema e para os pequenos capitais; mínimas para o grande capital. Os Estados nacionais protegem os capitalistas na eclosão das crises, mas tornam a vida dos trabalhadores em geral cada vez mais difícil. Para os donos do dinheiro, os choques – como Naomi Klein chamou a atenção – são oportunidades para apertar ainda mais os de baixo e impor as normas concorrenciais – e associadas – do neoliberalismo.

\* É professor aposentado do Departamento de Economia da FEA/USP. Correio eletrônico: [eleuter@usp.br](mailto:eleuter@usp.br); Blog na internet: <https://eleuterioprado.blog>.



# Reconfiguração da arquitetura financeira global

Marcio Pochmann\*

■ Após oito décadas de hegemonia do domínio do dólar, a China começa a avançar o poder de sua moeda no mundo enquanto expressão do gigantismo econômico sustentado pela força do seu sistema bancário. A redefinição da arquitetura financeira global acompanha o deslocamento do centro dinâmico do mundo do Ocidente para o Oriente, demarcado pelo esgotamento do projeto de modernidade nortecentrista.

Na forma de acordos bilaterais, o yuan chinês inicia a sua trajetória em direção à reconfiguração do sistema monetário internacional montado ao final da Segunda Guerra Mundial no século passado. Entre 1944 e 1973, por exemplo, o Acordo de Bretton Woods estabeleceu as bases do funcionamento hegemônico do dólar assentado na equivalência e conversibilidade ao ouro.

Desde 1973, passou a vigorar uma espécie de Acordo de Bretton Woods II que transformou o dólar em moeda fiduciária comum às demais moedas nacionais. Mas para isso, o neoliberalismo se mostrou fundamental, tendo o Consenso de Washington (1989) assumido a receita adotada sem limites pelos países, sobretudo com o desmonte da União Soviética e, por consequência, o fim da Guer-

ra Fria (1947-1991).

O desaparecimento da antiga divisão de países entre primeiro, segundo e terceiro mundos explicitou a unipolaridade estadunidense a comandar, por intermédio das grandes corporações transnacionais, a globalização. Pelo curso da revolução informacional, a moeda assumiu novidades importantes, combinada com o poder dos bancos a exercer o processo de financeirização da riqueza.

No primeiro quarto do século 21, a sucessão de crises financeiras como a das empresas pontocom, em 2001, e do subprime, em 2008, produziu certo enfraquecimento do dólar. Ao mesmo tempo, a prática de exclusão do sistema monetário internacional adotada pelos EUA tem levado alguns países a buscarem organizar formas paralelas e alternativas ao dólar.

Na recente guerra Rússia-Ucrânia, as sanções impostas aos russos terminaram por acelerar a desconfiança em relação ao dólar, promovendo movimentos importantes no interior do sistema monetário internacional. A atual crise bancária nos EUA e União Europeia transcorre em meio ao protagonismo chinês junto à reconfiguração da arquitetura financeira global.

A profusão de acordos alcançados como recentemente em marcha no Brasil estabele-



ce que investimentos e comércio externo sejam realizados sem mais o necessário uso do dólar. No caso da China, que já opera com o sistema Cips, equivalente ao Swift ocidental, os acordos de uso da moeda comum passam a conectar uma enorme diversidade de instituições financeiras em todo o mundo.

O descolamento dos ativos em dólares impacta o domínio dos EUA, provocando a sua posição hegemônica no sistema monetário internacional, bem como as possibilidades de ações coercitivas em relação aos países considerados insurgentes. De toda a forma, a participação do dólar no interior do sistema monetário internacional segue dominante, embora o peso no comércio externo da China tenha sido crescente, conforme se pode observar nos gráficos abaixo.

## Debilidade dos bancos ocidentais

A crise bancária de 2023 expôs o conjunto de debilidades que as autoridades monetárias e financeiras encontram para gerir um sistema monetário e financeiro profundamente desregulado. Não apenas a Suíça teve que eliminar o Credit Suisse, um dos maiores bancos europeus, com 167 anos de história, como também o sistema de liquidez operado pelo Banco Central dos Estados Unidos enfrenta significativo movimento especulativo e retiradas de depósitos em bancos.



No caso dos EUA, os menores bancos, com ativos de até 250 milhões de dólares, têm sido os mais atingidos pela desconfiança, o que é grave, pois são responsáveis por cerca de 80% dos empréstimos imobiliários comerciais e 60% dos residenciais, bem como 50% dos empréstimos comerciais e industriais. Somente esse efeito bancário deverá esvaziar ainda mais o desempenho econômico dos países ocidentais; não se descarta ainda a possibilidade até de uma recessão diante dos efeitos propagadores do contágio, provenientes dos acidentes bancários e instabilidades do sistema monetário internacional.

A solução regulatória segue postergada e o papel dos agentes reguladores se mostra ineficiente, fonte de instabilidade e descrédito do sistema monetário e financeiro ocidental. A parafernália de regras bancárias introduzidas pelo Basel III, adotadas após o colapso financeiro de 2008, se mostraram infrutíferas, servindo até para enganar os próprios regula-

dores e autoridades monetárias e financeiras, como no caso do Credit Suisse, entre outros.

Acontece que o *big bang* desregulatório iniciado por Margaret Thatcher nos anos 1980 foi seguido por governos da terceira via nos anos 1990, como Bill Clinton nos EUA e Tony Blair na Inglaterra. Tanto assim que o sistema bancário ocidental assumiu a condição de gestor de fundos de investimentos de crescentes riscos, patrocinadores de ondas especulativas com ativos financeiros e desvios para paraísos de evasão fiscal, inclusive por grandes corporações transnacionais.

O sistema bancário consiste em serviço público como outros (saúde, educação, transporte). A prestação do serviço monetário e financeiro requer profunda regulação que o neoliberalismo impede, impondo o enfraquecimento e a debilidade dos bancos ocidentais.

### Fortaleza do sistema bancário chinês

As autoridades chinesas têm reiteradamente afirmado que não há pretensão de substituir a ordem econômica global. Ao mesmo tempo, a China avançou nas transações monetárias e financeiras no mundo, contando com mais de 50 países conectados ao Banco Asiático de Infraestrutura e Investimento (Baii).

O novo banco de desenvolvimento chinês se volta ao financiamento de obras de infraestrutura em todo o mundo. Com isso, as instituições multilaterais sob forte influência dos Estados Unidos desde o Acordo de Bretton Woods, em 1944, como o Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial, perdem posição no mundo.

De certa forma, a influência da China no âmbito monetário e financeiro já havia contado com impulso maior pela criação, com sede em Xangai, do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) no âmbito dos Brics, em 2016. Além disso, o lançamento do Arranjo Contingente de Reservas para socorrer membros do bloco em dificuldades seguiu o modelo adotado pelo FMI.

Com reservas externas equivalentes a mais de US\$ 4 trilhões, a China dispõe de recursos suficientes para operar como financiador da infraestrutura e desenvolvimento no mundo. O vácuo imposto pelo neoliberalismo ao sistema bancário ocidental, com regras contrá-

rias aos riscos no financiamento de obras de infraestrutura, abriu oportunidades à China.

Nesse sentido, destaca-se a experiência acumulada pelos bancos estatais chineses no exterior, com empréstimos concedidos à África e outros países para obras de infraestrutura (estradas, ferrovias e conjuntos habitacionais). O pagamento desses empréstimos tem sido, muitas vezes, realizado por inédita recepção de matérias-primas, o que aponta para o deslocamento do centro dinâmico do mundo do Ocidente para o Oriente.

Não há como negar que o sistema bancário-financeiro chinês faz parte do impulso das transformações sociais e produtivas que emerge na Ásia em busca de novo projeto de modernidade. Com estrutura de crédito controlado e gerenciado por instituições públicas do Estado chinês, somente 5 bancos comerciais que se encontram entre os maiores do mundo respondem por forte impulso à economia, compatível, inclusive, com o rápido processo em curso de internacionalização bancária.

### Em conclusão

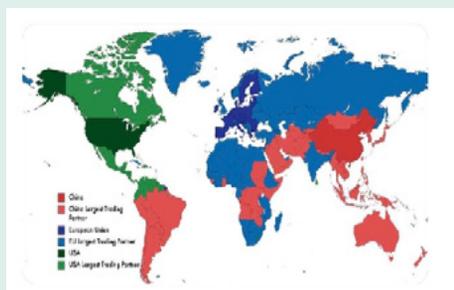
Em conformidade com o 14º Plano Quinquenal (2021-2025), a China completa o primeiro quarto do século 21 aprofundando as transformações do seu modelo de desenvolvimento. Ao mesmo tempo que avança o potencial do seu mercado interno, reposiciona-se na economia global com autossuficiência em diversas áreas, como a de tecnologia e financeira.

Ademais do esforço pela redução da dependência externa, a China fortalece o seu sistema bancário nacional com o avanço do comércio externo, o poder de sua moeda e a expansão do financiamento de investimentos no mundo. As debilidades presentes no sistema bancário ocidental seguem sendo produto do movimento de desregulação neoliberal iniciado ainda nos anos 1980.

Ao contrário do projeto de modernidade ocidental, a China não se compromete com a ideia de que desenvolvimento seria equivalente a auxílios. Pelo contrário, utiliza seus bancos de fomento para operar empréstimos que de fato possam contribuir para o desenvolvimento global em novas bases.

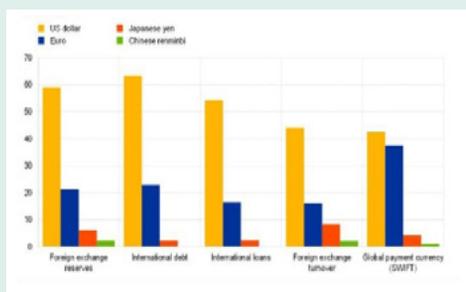
\* É professor e pesquisador da Unicamp.

### Gráfico 01: Distribuição do comércio mundial segundo o maior parceiro em cada país



Fonte: OMC

### Gráfico 02: Composição do sistema monetário internacional (em%)



Fonte: BIS, IMF, Swift e ECB

# Moedas digitais dos bancos centrais e possíveis impactos para o sistema bancário

Olivia Bullio Mattos\*

■ O capitalismo vive novamente em 2023 preocupações no centro do sistema financeiro global. Em março, o Silicon Valley Bank (SVB), então o 14º maior banco nos EUA, sofreu um colapso. Dois outros bancos foram fechados, e os problemas no sistema financeiro norte-americano causaram tremores no sistema global, provocando a venda às pressas do banco suíço Credit Suisse para o UBS. Alarmes soaram também para o banco alemão Deutsche Bank. Ainda que crises bancárias não sejam exatamente uma novidade, essas tornaram-se recorrentes no capitalismo em sua forma mais financeirizada, que avança a partir da década de 1980. Nesta etapa, instituições financeiras não-bancárias e gestores de ativos – como fundos mútuos, fundos de pensão e seguradoras – aumentaram seu papel, mas ainda são os tradicionais bancos que estão no centro do sistema e das crises.

Sem negar que suas atividades tenham ficado mais complexas e sofisticadas ao longo das últimas décadas, bancos ainda são instituições criadoras de crédito e administradoras da liquidez privada. Por isso, estão sujeitos a uma série de riscos que são inerentes à sua atividade. Qualquer problema concreto ou desconfiança por parte dos detentores dos passivos bancários podem desencadear uma “corrida”, seja em sua forma mais tradicional com saques de depósitos, ou em formas mais contemporâneas, com o desaparecimento de liquidez nos mercados e dificuldade de captar recursos de curto prazo. Ambas as situações obrigam o banco com problemas a liquidar ativos a preço de mercado, o que pode levar a rápida insolvência. O Federal Reserve (Fed), banco central (BC) norte-americano, foi criado em 1913 exatamente para evitar crises

bancárias. Alguns anos mais tarde, a Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) foi estabelecida para garantir que pequenos depositantes tenham seus depósitos preservados em caso de falência de bancos.

Em 2008, o mercado de ativos imobiliários nos EUA sofreu um colapso, em uma das crises mais profundas e globais já sofridas no capitalismo. As baixas taxas de juros no início dos anos 2000 e o ambiente de desregulação contribuíram para uma excessiva tomada de risco por parte de instituições financeiras, que escondiam operações complexas fora de seu balanço dentro do que ficou conhecido como *shadow banking system* (SBS). Este sistema, formado pela ligação entre bancos e não-bancos em mercados de dívida colateralizada, sofreu uma corrida – a liquidez no mercado “secou” e os detentores do passivo exigiram seus recursos. Instituições financeiras se viram obrigadas a vender rapidamente seus ativos, causando uma queda abrupta dos preços nos mercados. Como o SBS não possuía acesso a nenhuma rede pública de proteção como o FDIC, coube ao Fed assumir o papel de prestador de última instância para o sistema como um todo, adquirindo títulos dos balanços dos bancos e outras instituições financeiras e colocando um piso no seu preço.

Em 2023 novos episódios como o colapso do SVB têm um quê de “*déjà vu*”, ainda que com certas particularidades. O SVB não era uma instituição que possuía instrumentos complexos e opacos no seu balanço. A sua exposição no ativo era em títulos públicos do governo americano e em *mortgage backed securities* (MBS) de longo prazo. Quando o Fed iniciou o ciclo de aumento de taxas de juros de curto prazo para conter o aumento da inflação em 2022, o preço dos títulos começou a cair. No início de março deste ano, o SVB anunciou a venda de US\$ 21 bilhões





em títulos com perdas contabilizadas de US\$ 1,8 bilhões. A tentativa de levantar capital no mercado para cobrir as perdas fez com que o banco sofresse uma corrida bancária no seu sentido mais “clássico”, com retirada em massa de depósitos corporativos. Contribuíram para isso o fato de que mais de 90% dos seus depósitos não eram segurados pelo FDIC (que hoje garante depósitos até US\$ 250 mil por pessoa, por banco).

Até o momento do fechamento deste artigo, a crise parece ter ficado contida; a falência do SVB e as turbulências que se seguiram, como com o Credit Suisse, *não parecem ter provocado um contágio maior no sistema financeiro global. A rápida atuação conjunta do FDIC, Tesouro Americano, e Fed parece ter sido suficiente por ora.* O FDIC anunciou que todos os depósitos do SVB seriam garantidos, e o Fed criou um novo programa intitulado *Bank Term Lending Facility (BTLF)*, cujo total de empréstimos para bancos superava US\$ 64 bilhões em 29 de março de 2023. Entretanto, isso não significa que *não* possam aparecer novos problemas – em 2008, por exemplo, o banco de investimento Bear Sterns faliu em março, e o pico da crise deu-se em setembro. Uma série de bancos possuem muitos depósitos não-segurados, como o BNY Mellon e o State Street, instituições cuja falência poderia provocar enormes efeitos no sistema norte-americano e

global. Caberia ao Fed novamente sair ao socorro do sistema.

Em paralelo a essas turbulências, uma importante mudança pode ter repercussões importantes na estabilidade do sistema financeiro e no papel dos bancos centrais em um futuro não distante: a introdução de *Central Bank Digital Currencies (CBDCs)*. Em alguns países, a moeda digital emitida pela autoridade monetária já está a pleno funcionamento, como Bahamas e Jamaica, e em outros está em fase piloto, como na China. O Fed já vem há alguns anos publicando pesquisas e fazendo consultas públicas para definir o formato do dólar digital, ainda sem data para lançamento. A moeda digital funcionaria como a moeda impressa, fiduciária, passivo da autoridade monetária, porém carregada em carteiras digitais pelos usuários finais que teriam uma conta corrente no BC.

A depender do seu design, a introdução de CBDCs pode ter diversos efeitos importantes e potencial para impactar o sistema financeiro. Dentre as possibilidades, destacam-se: i) a moeda estará disponível para atacado, ou somente para pequenas transações? ii) a moeda digital será emitida pelo BC e operada pelos bancos ou as carteiras com moeda digital serão administradas diretamente pelo BC? iii) haverá restrições ao saldo máximo da carteira? iv) o BC terá a possibilidade de remunerar os saldos com juros?

A simples existência de uma opção segura e conveniente aos depósitos já pode provocar uma redução no papel dos bancos, mesmo que eles sejam os operadores das carteiras de moeda digital. Caso o BC opte pelo pagamento de juros, bancos sofreriam ainda mais com perda de depósitos e com o aumento do custo de captação de recursos. Uma das funções centrais dos bancos – de gerenciar o processo de alocação de liquidez, criando depósitos quando emprestam e organizando o sistema de pagamentos – pode sofrer muitos impactos.

A corrida bancária ao SVB só não provocou contágio devido à rápida atuação das instituições públicas – Fed, FDIC e Tesouro americano. No entanto, corporações precisam deixar seus recursos em instituições financeiras, uma vez que manter recursos líquidos em grande quantidade em moeda física não é uma alternativa viável. Isso pode mudar profundamente com a introdução de CBDC, que seria uma opção segura neste caso. A corrida bancária teria sido muito mais instável, provocando perda de depósitos para o sistema como um todo e migração em massa para a moeda digital. Mesmo que haja limites ao saldo máximo, inovações financeiras podem surgir para que isso seja contornado (como é o caso hoje dos *cash sweeps*, que usam tecnologia financeira para dividir depósitos grandes em várias contas menores e seguradas pelo FDIC).

Em momentos de crise, é o Estado quem garante o funcionamento do sistema e chancela as operações que levaram à derrocada. Em corridas bancárias, o ativo de excelência é a moeda emitida pelo BC, e isso ficou claro tanto em 2008 quanto em 2023. Com a introdução de CBDCs, esse ativo de liquidez máxima terá um novo formato digital. Caso não seja cuidadosamente desenhado, o potencial de ampliar crises no sistema bancário é enorme.

*\* É professora associada de Economia e diretora associada do Institute for Global Engagement no St. Francis College (Nova York, EUA) e pesquisadora do Ceri/IE/Unicamp. Tem doutorado em Economia pelo IE/Unicamp (2015). Suas áreas de pesquisa são política monetária, sistemas financeiros e regulação bancária e financeira.*

# Contornando regras para contornar crises financeiras: uma obra conjunta

Fernando Cerqueira Lima\*

■ A atividade bancária é de natureza essencialmente pró-cíclica. Quando a expectativa é positiva (quando o otimismo é maior do que o pessimismo), o preço dos ativos se eleva e a demanda por crédito aumenta; os bancos são assim incentivados a expandir seus empréstimos, provocando a expansão da atividade econômica e o crescimento continuado do preço dos ativos, e assim sucessivamente. A reversão das expectativas tem efeito oposto: provoca a redução da demanda e da oferta de crédito, o que, por sua vez, reduz as expectativas e interrompe a elevação do preço dos ativos.

Quando entende que o movimento expansivo deixa de espelhar fundamentos econômicos e adquire características especulativas, a autoridade monetária tem o poder de furar a bolha, elevando a taxa de juros. Por outro lado, dado o caráter endógeno da criação de moeda, a redução da taxa básica de juros pode não ser suficiente para estimular um ciclo de alta. A endogeneidade da moeda manifestou-se, por exemplo, com os “afrouxamentos monetários” (QE, na sigla em inglês) promovidos pelos bancos centrais a partir de setembro de 2008 com o objetivo de impedir a insolvência generalizada dos bancos e outras instituições financeiras: o aumento exponencial das reservas bancárias foi acompanhado, nos três anos que se seguiram, por uma queda no saldo dos empréstimos bancários para os setores industrial e comercial; o multiplicador monetário chegou a ser inferior a 1.

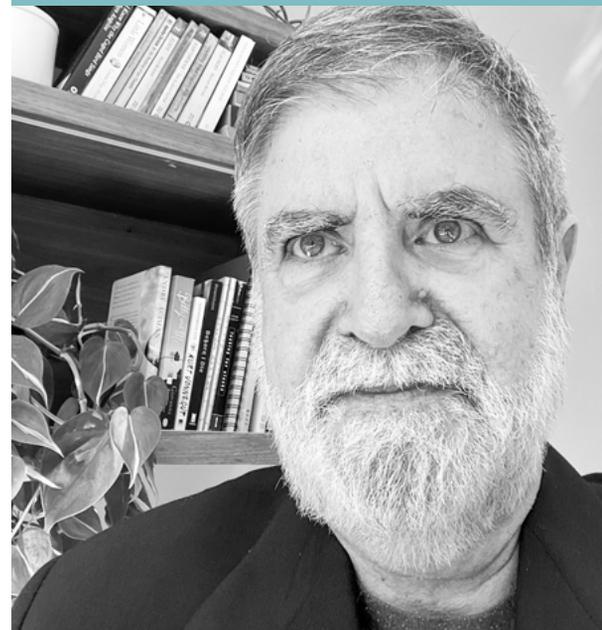
Os impactos desse movimento cíclico sobre a real situação patrimonial dos bancos são cada vez mais difíceis de avaliar. Por um lado, o aumento desproporcional da emissão de ativos financeiros em relação ao da

“economia real” verificado nas últimas décadas, e particularmente a partir de 2008, tem acentuado os efeitos de alterações na política monetária, cambial etc. sobre o valor de mercado dos empréstimos e dos títulos que compõem seu ativo.

Por outro lado, a determinação do valor contábil está sujeita a arbitrariedades, voluntárias ou involuntárias. Crises bancárias podem se originar tanto por problemas de liquidez como de solvência. A distinção é muitas vezes sutil, na medida em que aumentos da demanda por reservas bancárias podem ser consequência de desconfiança quanto à solvência dos bancos, ou mesmo quanto aos critérios de solvência usados pelas autoridades reguladoras. Por sua vez, crises de liquidez, independentemente de suas razões, podem eventualmente levar à insolvência quando a instituição se vê obrigada a “queimar” ativos para satisfazer a demanda dos seus clientes por *cash*.

As recentes quebras de bancos nos Estados Unidos ocorrem agora num cenário que conjuga inflação e perspectivas de recessão. Dado que o diagnóstico é o de inflação de demanda, a opção tem sido elevar a taxa básica de juros, com o objetivo de desaquecer a atividade econômica.

Em outros tempos, a principal preocupação dos bancos seria com o consequente aumento da inadimplência (risco de crédito); desta feita, o problema maior da elevação da taxa de juros foi a queda do valor de mercado dos títulos de renda fixa, adquiridos ao longo dos anos anteriores, quando a taxa básica era próxima de zero (risco de juros). A informação de que aqueles bancos, por isso, estariam insolventes foi espalhada pelas redes sociais. Iniciou-se assim uma corrida bancária “moderna”: sem nem precisar sair de casa, os clientes puderam,



pelo celular, transferir seus depósitos para outros bancos. Para satisfazer o súbito aumento da demanda por *cash* (reserva bancária), os bancos “atacados” foram forçados a vender títulos, assumindo o prejuízo; e assim quebraram em poucos dias.

O número e o tamanho dos bancos que se encontram em situação semelhante podem determinar os rumos da política monetária. Dado o discurso atual de que a política monetária busca agir sobre as expectativas, a adoção de uma política expansionista com o objetivo de reduzir as incertezas em relação à solvência dos bancos esbarraria na dificuldade de convencer o “mercado” e o grande público de que, mesmo sem elevar os juros, a inflação cairia.

Por outro lado, caso continue com sua política contracionista, o número de bancos atingidos por novos aumentos dos juros dependerá do real grau de fragilidade do setor bancário como um todo, o que depende do nível de alavancagem e do comportamento do mercado de derivativos. Se a percepção geral é a de que mais bancos poderão se tornar insolventes, aumentarão os saques; a não ser que busquem reter papel-moeda, “tirar dinheiro do banco” significa transferi-lo para outro banco.

Mas e se a crise se agrava? Independentemente de sua origem, uma crise bancária pode se tornar sistêmica quando envolve a quebra de um banco de grande porte ou a desconfiança generalizada na estabilidade do sistema bancário. A história mostra que, em situações percebidas como de ameaça de crise sistêmica, o Estado tem atuado, quer ignorando regras em vigor, quer usando a capacidade ilimitada do seu banco central de emitir reservas bancárias. A decisão, como não poderia deixar de ser, é essencialmente política.

No auge do império britânico, por exemplo, o Banco da Inglaterra, embora privado, exercia funções públicas de banco central; não era nem podia ser “independente”. No final do século XVIII e em algumas ocasiões ao longo do século XIX, o governo inglês, sempre que informado de que o Banco se encontrava em dificuldade, quebrava a regra do padrão-ouro, permitindo a suspensão

da conversibilidade de suas notas. Na crise causada pelo início da 1ª Guerra Mundial o governo repetiu a dose, tendo ele mesmo emitido notas.

Outro exemplo é o da reação do governo estadunidense à “moratória da dívida” referente aos empréstimos para a América Latina no início da década de 1980. Naquela ocasião, a soma desses empréstimos era 150% superior ao patrimônio líquido dos bancos credores. Pelas regras vigentes, todos os bancos estavam quebrados. O problema foi resolvido permitindo-se aos bancos não cumprir aquelas regras e conceder novos empréstimos capazes de cobrir os juros da dívida, que então eram acrescentados ao saldo devedor. A inadimplência pôde ser assim ignorada. Alguns anos mais tarde, quando, graças ao crescimento da economia, o crescimento do patrimônio líquido já ultrapassava o saldo da dívida, os bancos contabilizaram o prejuízo. O restante foi então securitizado na forma de *Brady Bonds*.

Em 1984, também nos EUA, a estratégia usada para contornar os problemas resultantes da insolvência do banco Continental Illinois, então o 7º maior banco do pa-

ís, deu origem ao hoje consagrado conceito de “banco grande demais para falir”. Quando foi decretada a falência do banco, a primeira reação do governo Ronald Reagan, seguindo seus instintos libertários, foi deixar quebrar. Explicaram então que, devido à estrutura piramidal do sistema bancário, a quebra de uma instituição daquele porte ocasionaria a quebra de mais de uma centena de pequenos e médios bancos. Os credores do Continental Illinois foram então socorridos com recursos de uma “vaquinha” organizada pelo FED e o Tesouro.

Os exemplos mais recentes foram os “afrouxamentos monetários” pós-2008. Na situação atual, contudo, teme-se que a retomada dessa política possa acelerar o processo de queda do poder do dólar como moeda de reserva internacional.

Em todos os exemplos acima, a solução é sempre política, abandonando-se regras e metas anteriores, e dela participando tanto o governo de plantão como os órgãos responsáveis pela sua implementação.

*\* É professor associado do Instituto de Economia da UFRJ.*



# As falências do SVB e do Credit Suisse são... crises bancárias?

Andrés Ferrari Haines\*  
Mirelli Malaguti\*\*

■ Segundo a diretora do FMI, Kristalina Georgieva, 2023 será um ano difícil, “com o crescimento global caindo abaixo de 3%, à medida que os efeitos do [conflito na Ucrânia] e o aperto monetário continuam se consolidando”<sup>1</sup>. Os países ocidentais, induzidos pelo Federal Reserve dos EUA, têm mantido taxas de juros elevadas para controlar a inflação, justificada pelos efeitos das sanções econômicas aplicadas à Rússia. Essa perspectiva foi agravada pelos temores de uma crise financeira de dimensões semelhantes à de 2008, após o colapso do Silicon Valley Bank, do Signature Bank e do Silvergate.

A secretária do Tesouro, Janet Yellen, afirmou que a intervenção oficial era necessária para proteger o sistema bancário dos EUA, em geral. Essas entidades receberam do Tesouro, do FED e da Federal Deposit Insurance Corporation planos para garantir seus depósitos. Temendo um efeito dominó, 11 bancos depositaram US\$ 30 bilhões no First Republic. Além disso, bancos de médio porte pediram aos reguladores federais que garantissem todos os depósitos de seus clientes por dois anos, uma medida que poderia ajudar a conter um “êxodo de depósitos” de bancos menores<sup>2</sup>. Embora essas medidas tenham trazido alívio ao sistema bancário, um estudo recente revelou que cerca de 200 bancos do país podem ter complicações financeiras ainda não detectadas, com exposição de US\$ 300 bilhões em depósitos segurados.

Apesar da significativa ajuda monetária prestada a estas entidades, o presidente do FED, Jerome Powell, afirma não prever alterações na política de juros elevados este ano, considerada como prioridade no combate à inflação, que ainda é considerada elevada.

## Juros não é vida

Para James K. Galbraith<sup>3</sup>, essa nova crise sistêmica bancária foi forjada pelo próprio FED, que elevou as taxas de juros com a justificativa de que haveria um excesso de demanda na economia, a despeito da queda de salários reais frente à inflação. Ao mesmo tempo, a autoridade monetária expandiu moeda para salvar os bancos. Segundo Galbraith, isso se deve fundamentalmente ao desejo de preservar os retornos do sistema bancário: “com total desconsideração por seu mandato de pleno emprego (...) o Fed trabalha, como um sábio monetarista republicano me disse há muitos anos, para os maiores bancos”. O objetivo é preservar o valor do dólar: “os grandes bancos, que operam em todo o mundo, dependem do dólar todo-poderoso de Deus”, diz Galbraith, pelo que se segue a linha de Paul Volcker, que em 1981 “aumentou as taxas de juros nas nuvens”.

Se por um lado, os juros mais altos conseguem fortalecer os grandes bancos globais, atraindo recursos externos, de outro, podem enfraquecer os bancos menores – que também enfrentam menor pujança econômica de seus clientes. Como os juros altos não estão atingindo as verdadeiras fontes de inflação, seu impacto direto tem se dado sobre a população, em especial nos preços dos alimentos.

Segundo relatório do Urban Institute, houve um aumento de 20% para 24% entre dezembro de 2021 e dezembro de 2022 na proporção de adultos que relatam insegurança alimentar nos EUA. Outra pesquisa da CNBC revelou que 58% dos americanos dependem do salário do mês para sobreviver, com uma queda de 64% em 2022 para 55% em 2023 na saúde financeira geral dos americanos. De acordo com o Census Bureau, em julho passado, quatro em cada dez adultos indicaram dificuldade em financiar



Andrés Ferrari Haines

Andrés Ferrari Haines



Mirelli Malaguti

despesas familiares normais, enquanto 70% dos entrevistados relataram sentir altos níveis de estresse sobre suas finanças devido à inflação, incerteza econômica e aumento das taxas de juros<sup>4</sup>.

Os dados revelam que um possível colapso do sistema bancário ocorreria em um contexto bem diferente da crise de 2008, que se deu após um período de prosperidade. Nos últimos 15 anos, assistiu-se a um acentuado empobrecimento da maioria da população, que se traduz numa quebra da esperança de vida, com os grupos mais pobres vivendo dez anos menos que os mais ricos.

## “Grande demais para cair”: o retorno

A brutal concentração de riqueza nos EUA começou na década de 1970, mas se agravou com a resposta oficial à crise de 2008, quando, sob o lema “grande demais para cair”, os grandes agentes foram socorridos, enquanto os pequenos perderam seus bens. Como afirma Roy Sebag<sup>5</sup>, “embora as condições financeiras que levaram às recentes corridas aos bancos sejam, de certa forma, muito diferentes das condições subjacentes ao início da crise financeira de 2008, muitos na esfera pública hoje sentem que grande parte da ansiedade, raiva e confusão subjacentes àquele período que definiu uma geração nunca realmente desapareceram”.

Sebag cita Nassim Taleb, argumentando que os resgates de 2008-2009 foram um “caso flagrante de socialismo corporativo e uma recompensa para uma indústria cujos gerentes são detidos pelos contribuintes”. Taleb expõe a perversidade da atual política do Fed porque é justamente a impressão do dinheiro do resgate “que efetivamente esvazia os salários da classe média” – que então sofre os altos juros justificados para combater a inflação. A crítica de Taleb é que essas crises bancárias surgem por causa daqueles que assumiram riscos excessivos ao realizar operações financeiras e que “depois imploraram ao governo por resgates quando perceberam” que seus depósitos estavam em risco. “Todo mundo é libertário até ser afetado por juros mais altos”, conclui.

Por isso John Rubino afirma que as políticas de juros altos dos bancos centrais que se anunciavam cederam, do nada, às emissões massivas para salvar os grandes bancos.<sup>6</sup> Falando na Cúpula de Washington da American Bankers Association, depois de justificar as políticas oficiais de resgate, Yellen argumentou que “um sistema bancário seguro e sólido é parte integrante da saúde da economia americana”<sup>7</sup>.

No entanto, Yellen, durante seu depoimento perante o Comitê de Finanças do Senado, não pôde garantir ao senador James Lankford que todos os depósitos bancários comunitários em seu estado de Oklahoma foram totalmente segurados como os do Si-

licon Valley Bank e Signature Bank. Yellen disse que o resgate só é concedido quando se considera “que a falta de proteção dos depositantes não segurados criaria um risco sistêmico e consequências econômicas e financeiras significativas”<sup>8</sup>.

## Suíços para o resgate

A crise do Credit Suisse simultânea à crise bancária nos EUA gerou temores de que estaria em curso uma crise bancária mundial. O governo suíço teve de intervir para possibilitar que o Credit Suisse fosse adquirido pelo UBS por mais de US\$ 3 bilhões, com apoio oficial – por meio de empréstimos garantidos urgentes de US\$ 118 bilhões. O Banco Nacional Suíço também poderia fornecer ao UBS um empréstimo de assistência à liquidez com *status* de credor preferencial de falência, totalizando até US\$ 108 bilhões após a aquisição. Ainda assim, estima-se que cerca de 30% dos seus funcionários serão demitidos.

Simultaneamente, o Comitê de Finanças do Senado dos EUA divulgou sua investigação sobre o próprio Credit Suisse, acusado de ser cúmplice de uma “conspiração maciça e contínua” para ajudar americanos ricos a sonegar impostos. Esse comportamento do banco consiste em uma violação de um acordo judicial de 2014 com o Departamento de Justiça dos EUA, no qual se comprometeu a reprimir a evasão fiscal de seus clientes americanos, a quem o banco confessou ter ajudado “conscientemente e intencionalmente” a esconder mais de US\$ 700 milhões.<sup>9</sup>

## Moral das falências bancárias

Enquanto a população deveria estar sujeita ao livre mercado, “os banqueiros são socorridos e os maiores bancos e banqueiros estão ainda melhor”, diz Robert Reich, ex-secretário do Trabalho, antes de afirmar: “Os bancos americanos querem o socialismo para si e o capitalismo para todos os outros”<sup>10</sup>.

Com efeito, os cidadãos suíços serão vítimas também do que o senador Ron Wyden chamou de “uma conspiração maciça e contínua para ajudar cidadãos americanos ultra ricos a sonegar impostos e fraudar seus concidadãos”. Se, como afirma Yellen, há que se socorrer aos grandes que podem trazer ‘um

risco sistêmico’... os demais que cruzem seus dedos à sorte do livre mercado.

\* É professor associado do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Faculdade de Ciências Econômicas da Ufrgs e investigador do Núcleo de Estudo dos Brics – Nebrics (PPGEEI/Ufrgs).

\*\* É professora adjunta do Instituto de Relações Internacionais e Defesa (Irid/UFRJ).

- 1 IMF Expects Another Difficult Year in 2023. Disponível em [https://sputnikglobe.com/20230330/imf-expects-another-difficult-year-in-2023-1108941612.html?utm\\_source=dlvr.it&utm\\_medium=twitter](https://sputnikglobe.com/20230330/imf-expects-another-difficult-year-in-2023-1108941612.html?utm_source=dlvr.it&utm_medium=twitter)
- 2 US banking sector ‘stabilizing’ after recent turmoil: Yellen. Disponível em <https://english.almayadeen.net/news/economics/us-banking-sector-stabilizing-after-recent-turmoil:-yellen>
- 3 What Elizabeth Warren, Larry Summers, and Paul Krugman All Got Wrong About SVB. Disponível em [https://www.thenation.com/article/economy/svb-collapse-fed-causes-bailout/?utm\\_source=Sailthru&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Daily%203.21.2023&utm\\_term=daily](https://www.thenation.com/article/economy/svb-collapse-fed-causes-bailout/?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Daily%203.21.2023&utm_term=daily)
- 4 58% of Americans report living paycheck to paycheck: Survey. Disponível em <https://english.almayadeen.net/news/economics/58-of-americans-report-living-paycheck-to-paycheck:-survey>
- 5 Refresh the Page and it's Gone. Disponível em <https://www.goldmoney.com/research/refresh-the-page-and-it-s-gone>
- 6 And Just Like That, The Tight Money Era Is Over. Disponível em <https://rubino.substack.com/p/and-just-like-that-the-tight-money>
- 7 Remarks by Secretary of the Treasury Janet L. Yellen at the American Bankers Association's Washington DC Summit. Disponível em <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1354>
- 8 Watch: Yellen Stammers After Senator Corners Her On Bailouts, Protecting CCP-Linked Deposits. Disponível em <https://www.zerohedge.com/political/watch-yellen-stammers-after-senator-corners-her-bailouts-protecting-ccp-linked-deposits>
- 9 Credit Suisse Complicit in ‘Massive’ Conspiracy to Help Rich Americans Dodge Taxes: Senate Report. Disponível em <https://www.commondreams.org/news/credit-suisse-tax-dodging>
- 10 US banks want socialism for themselves - and capitalism for everyone else. Disponível em <https://www.theguardian.com/commentisfree/2023/mar/19/svb-collapse-us-banks-socialism-capitalism>



# Os bancos públicos devem ser públicos

Paulo Kliass\*

■ Um dos maiores problemas causados sobre a economia e a sociedade brasileiras ao longo das últimas décadas foi a assimilação das orientações do chamado Consenso de Washington e das regras impostas pelos ajustes inspirados no neoliberalismo. Dentre as medidas implementadas desde a década de 1990, merecem destaque as propostas de privatização das empresas estatais e de redução do espaço do Estado na esfera econômica e mesmo de sua regulamentação.

Esse movimento em direção a uma estratégia que levasse a uma participação mínima do setor público no conjunto das atividades da economia atingiu também o setor financeiro. As primeiras iniciativas atingiram as instituições bancárias e financeiras que pertenciam aos governos dos estados da federação. Tratava-se de empresas de porte expressivo – a exemplo de Rio de Janeiro (Banerj), São Paulo (Banespa) e Minas Gerais (Bemge), entre outros – e que foram vendidas a grupos privados, incluindo bancos estrangeiros. Apesar da enorme pressão exercida pelo poderoso *lobby* do financismo, os bancos federais não tiveram seu patrimônio completamente transferido ao capital privado.

Algumas subsidiárias do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF) foram vendidas à concorrência, provocando uma perda da capacidade destes agentes operarem plenamente junto aos setores em que estavam habituados a atuar. O Banco do Nordeste (BNB) e o Banco da Amazônia (Basa) mantiveram sua condição de empresas de economia mista, mas perderam em muito sua capacidade natural de atuarem como agentes financiadores de desenvolvimento regional.

Porém, talvez um dos aspectos que mais tenha prejudicado a sociedade brasileira e os próprios bancos federais tenha sido a assimilação das regras da banca privada para que se transformassem em seu próprio mo-

do operacional. Trata-se de um processo que poderia ser qualificado como sendo de “bradesquização” dos bancos públicos. Assim, eles foram sendo lentamente orientados a disputar espaço de mercado adotando padrões empresariais e de gestão inspirados na busca de maximização de lucros a qualquer preço. A estratégia era a de mimetizar o comportamento da concorrência privada e disputar clientes e oportunidades de negócios no campo dela. Assim, suas direções sistematicamente foram orientando o corpo funcional a praticar *spreads* e a cobrar tarifas nos mesmos níveis dos grandes oligopólios privados.

O BNDES também sofreu grande influência para reduzir sua capacidade de atuação como banco de fomento ao desenvolvimento e ao investimento de longo prazo. Apesar de contar com um corpo técnico de funcionários de elevada e reconhecida competência profissional, os períodos em que a instituição cumpriu plenamente com sua missão têm sido ofuscados pela lógica da retração mais recente. É importante lembrar que em 2012 o banco federal ultrapassa o próprio Banco Mundial em volume de empréstimos. No entanto, a partir de 2015, o banco é obrigado pelos governos a devolver recursos para o Tesouro Nacional, em movimento que comprometeu sobremaneira sua capacidade de operar como emprestador para o desenvolvimento. Entre 2014 e 2022, por exemplo, os ativos totais do BNDES foram reduzidos em mais de 50%, saindo de R\$ 1,4 trilhão para menos de R\$ 700 bi.

Ora, qualquer projeto nacional de desenvolvimento preocupado com a redução de desigualdades e com a sustentabilidade exige a recuperação do protagonismo do Estado. Isso significa que o futuro do Brasil depende da presença de bancos públicos atuando como bancos públicos. Ainda que pareça, não se trata de mera frase retórica. Temos uma tradição de nossas institui-





ções financeiras federais que sempre contribuíram para projetos em áreas estratégicas de nosso País, como é o caso do BB no crédito agrícola, da CEF na área de habitação e saneamento, do BNB e do Basa na política de desenvolvimento regional, além do BNDES no financiamento de longo prazo.

Por um lado, é fundamental que os grandes bancos que atuam na ponta, com clientes pessoa física e pessoa jurídica, transformem a sua presença na direção de reduzir os *spreads* e as tarifas cobradas pela banca privada. Assim, poderão deixar uma contribuição relevante para diminuir os custos sociais e econômicos muito elevados, que estão profundamente associados ao nosso padrão de financeirização descontrolada. Essa seria uma das principais razões que justificam a existência de instituições públicas operando como bancos comerciais.

Trata-se de oferecer serviços bancários e financeiros como um direito de cidadania ou como produtos de baixo custo para as empresas de menor porte.

Já nas áreas de políticas públicas setoriais, os agentes financeiros atuando em nome do Estado brasileiro também se fazem necessários. Seria importante recuperar as capacidades dos bancos públicos na agricultura, na habitação, no saneamento, na inovação tecnológica, na indústria de ponta, entre tantas outras áreas essenciais. Além disso, a utilização efetiva dos fundos federais para o

Nordeste e a Amazônia deve encontrar nos bancos de desenvolvimento regional instrumentos financeiros para a implementação de tais políticas de redução de desigualdades.

O BNDES também deve voltar a ocupar papel de destaque no processo de retomada de desenvolvimento nacional. O governo federal precisa de um banco público robusto e especializado em oferecer empréstimos de longo prazo, com taxas de juros e condições mais adequadas, para que seja viabilizado um novo ciclo de investimentos em setores estratégicos de nossa economia. A tradição do setor bancário privado no Brasil nunca incluiu em seu portfólio de atuação a oferta desse tipo de modalidade de crédito. Assim, apoiar o financiamento da economia e da indústria do futuro dependem fundamentalmente da existência de um banco de governo.

O período recente de criminalização das políticas públicas e de impedimento da concessão de incentivos e subsídios a atividades onde se façam necessários parece ter chegado a um fim. A própria revisão assumida pelo Supremo Tribunal Federal (STF) e pelo Tribunal de Contas da União (TCU) quanto à legalidade do processo de *impeachment* de Dilma Rousseff converge para uma nova etapa. Assim, abrem-se as possibilidades de que os bancos públicos voltem a ser utilizados para aquilo a que sempre se destinaram: serem instrumentos nas mãos do Estado para colaborar na implementação

de programas governamentais consensuados na sociedade e previstos na legislação.

Finalmente, ganha cada vez mais espaço na sociedade a ideia de uma urgência na constituição de um verdadeiro Eximbank brasileiro. Já houve iniciativas anteriores de acomodar a missão de banco de apoio e estímulo às nossas atividades exportadoras no interior do BB e do BNDES. Seja desse modo ou por meio da constituição de uma instituição específica para tanto, o fato é que o País necessita de um órgão público para oferecer solidez e apoio às nossas exportações no médio e longo prazos. Na verdade, trata-se de superar o quadro de desindustrialização que vivemos ao longo das últimas décadas e de criar setores de ponta tecnológica, com potencial de gerar produtos de maior valor agregado.

A História nos ensina que nunca houve, de fato, a hipótese sempre apresentada pelos defensores mais aguerridos do doutrinismo liberal a respeito de prejuízos causados pela presença de bancos públicos na oferta de recursos dirigidos à atividade econômica. Para justificar a proposta de redução ou mesmo de eliminação da presença do Estado no setor, apelam para o termo em inglês - *crowding out*. Ora, o setor público só expulsaria o setor privado nesta atividade se houvesse algum tipo de interesse da banca privada em financiar o longo prazo. Mas o desenho da articulação público/privado na esfera do financeiro em nosso País sempre tornou muito mais atraente para os bancos privados mirar apenas nos ganhos proporcionados pelas atividades de curto prazo e pela rolagem dos títulos da dívida pública.

O momento que vivemos oferece todas as condições políticas para se transformar em um ponto de virada na política econômica. Isso significa recuperar as capacidades estatais na concessão de empréstimos e na criação de mecanismos de financiamento do desenvolvimento em suas múltiplas dimensões e possibilidades. E esta tarefa exige um Estado bem aparelhado, com bancos estatais em condições de cumprir com suas respectivas funções públicas.

*\* É doutor em Economia e membro da carreira de especialistas em políticas públicas e gestão governamental do governo federal.*

# O papel do BNDES para o desenvolvimento brasileiro

Antonio Corrêa de Lacerda\*

■ A recente crise bancária norte-americana que desembocou na quebra de dois bancos regionais é ocasião para a discussão do sistema financeiro brasileiro. Vou me ocupar especificamente do papel dos bancos públicos, em especial do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), para a economia.

A financeirização que se instalou no mercado internacional pós-anos 1990 e as sucessivas crises têm evidenciado o papel dos bancos públicos para a sustentabilidade das ações voltadas para amenização da volatilidade e instabilidade características do mercado. Desde então, o volume de ativos financeiros, que no período pré-globalização equivalia ao Produto Interno Bruto (PIB) mundial anual, hoje representa um volume cinco vezes maior.

Daí a importância não apenas do fortalecimento da questão regulatória, que vem evoluindo internacionalmente, mas também das medidas domésticas de criação de alternativas. Nesse sentido, ganha relevância a participação dos bancos públicos no desafio da retomada do desenvolvimento brasileiro, compromisso do novo governo federal.

É especialmente no contexto atual que o BNDES pode exercer papel ainda mais preponderante. A superação das nossas mazelas sociais, a recuperação da infraestrutura, a reindustrialização e o fomento às pequenas e médias empresas precisam ser articuladas no bojo das transições energética, ecológica e digital. É a partir do resgate de seu papel histórico, há mais de setenta anos, que o banco apontará o futuro de um Brasil próspero e mais justo.

O Banco historicamente sempre teve uma atuação crucial para o desenvolvimento da economia brasileira, desde a sua criação em 1952. Isso tanto no financiamento para a consolidação da industrialização

baseada no modelo de substituição de importações, vigente até a década de oitenta, assim como na infraestrutura e comércio exterior. Já houve, no entanto, quem enxergasse, de forma equivocada, na atuação do banco um fator inibidor do desenvolvimento do mercado de capitais, ou ainda que ele seria desnecessário com o surgimento de outras alternativas de financiamento no mercado.

No entanto, desde os primeiros anos de existência, a sua atuação tem extrapolado a de instituição financeira de destaque, tenho também ganhado relevância nas discussões e formulação de estratégias e políticas de desenvolvimento. Dentre essas, destaque-se: a formação do Grupo Misto Cepal/BNDE em 1953, que visava a elaborar projeções de longo prazo para definição de áreas prioritárias de investimento; e o acordo entre o Banco e o Ibre da FGV, para produzir estatísticas sobre as contas nacionais. O Banco também teve relevância na elaboração do Plano de Metas do governo de Juscelino Kubitschek (JK), considerada a primeira experiência sistematizada de planejamento econômico no País.

A gestão atual do Banco criou uma Comissão de Estudos Estratégicos que visa a resgatar o seu papel de contribuição para o debate e formulação de políticas de desenvolvimento. Tal iniciativa não compete com a imprescindível função dos ministérios, mas pelo contrário, exerce atividade complementar às atribuições governamentais.

Os resultados do desempenho mais recente do BNDES denotam desafios e oportunidades. Em termos financeiros, em 2022, o lucro líquido recorrente atingiu R\$ 12,5 bilhões no ano. No entanto, chama a atenção a contínua redução de 51% dos ativos, ao longo dos últimos oito anos, de R\$ 1,4 trilhão, em 2014, para R\$ 684 bilhões em 2022.

Na prática isso tem significado um apequenamento do banco, o que é confirmado pelo desempenho observado nos desembolsos operacionais, os empréstimos re-



alizados em suas diferentes modalidades. Enquanto no período 1995-2007 tais desembolsos representavam cerca de 2% do Produto Interno Bruto (PIB), no período 2016-2022 foram reduzidos para apenas 1% do PIB. O fato é que representam em termos relativos a metade do período anterior à crise de 2008 e cerca de um terço do período 2008-2015, no qual houve aportes de recursos da União.

Também se evidencia, desde 2015, a queda das fontes de recursos do banco, provocada pela prática de pagamentos antecipados à União. Ao longo destes últimos oito anos, levando-se em conta os pagamentos contratuais e antecipados, FAT, dividendos e tributos federais, foram repassados R\$ 873 bilhões no acumulado ao Tesouro Nacional, um montante de recursos que supera em larga medida os seus desembolsos operacionais de R\$ 646 bilhões.

A consequência é que o BNDES tem reduzido o seu papel de financiador da infraestrutura, projetos e empresas. Para reverter este quadro, a nova gestão do banco está buscando novas fontes de recursos, com as propostas da criação da Letra de Crédito de Desenvolvimento (LCD), dentre outras iniciativas. O objetivo é propiciar uma oferta mais diversificada de opções de crédito e financiamento em condições mais compatíveis com o retorno esperado dos projetos de investimentos dos demandantes, retomando

do a tradição de banco de desenvolvimento. Aliás, o que o BNDES nunca deveria ter deixado de ser. A fome, o desemprego, a queda da renda e as dificuldades de crédito das empresas, em especial das pequenas e médias, não podem esperar!

A sustentabilidade das operações do banco depende das suas fontes de financiamento. Destaque-se que não há substituto para a atuação do BNDES. No mercado privado inexistem fontes de financiamento de longo prazo e a custos (juros) compatíveis com a rentabilidade esperada das atividades e projetos. Assim, a atuação do banco se revela imprescindível, especialmente em face da longa crise enfrentada pela economia brasileira. Vale ainda destacar que a transparência e governança também são pontos fortes da instituição. Todas as operações do banco são precedidas de avaliação criteriosa do seu corpo técnico, formando por profissionais concursados e altamente qualificados.

Do ponto de vista da inserção externa, há um amplo espaço para fomentar a internacionalização das empresas brasileiras e influenciar as estratégias das filiais das empresas transnacionais instaladas no Brasil. No que tange aos investimentos diretos estrangeiros, os desafios se dão em três principais frentes.

- A primeira, e mais factível, é a articulação com a base de empresas transnacionais

já presentes no mercado brasileiro, algumas há mais de um século. Essas empresas representam uma parcela significativa, de cerca de 45%, do faturamento das 500 maiores empresas do país e respondem por mais de 40% das exportações de manufaturados.

- A segunda frente de ação está em criar as condições para atrair investimentos de empresas globais em segmentos nos quais há evidente carência no mercado brasileiro, como no caso de semicondutores, IFAs na área químico-farmacêutica e máquinas e equipamentos, por exemplo. Nesse ponto, a reglobalização em curso na economia mundial tem provocado uma reorganização das cadeias internacionais de suprimentos, o que abre espaços para uma re-colocação do Brasil como plataforma de produção e exportação. O fator segurança de fornecimento tem sido considerado nas decisões de localização de novas plantas por parte das empresas globais;
- Como terceira frente, da mesma forma, vale incrementar o apoio à internacionalização das empresas brasileiras, importante fator de qualificação da nossa participação no mercado externo, tanto no que se refere às exportações de serviços, mas também na ampliação da complexidade dos produtos, de forma a diminuir nossa dependência das vendas de *commodities*, que, por sua característica de maior volatilidade de preços e demanda, contribuem de forma modesta sob o ponto de vista da geração de valor agregado.

Nesse sentido, nas frentes citadas, o BNDES, pela qualidade dos seus quadros e conhecimento da realidade do País e das peculiaridades das suas cadeias produtivas, pode exercer função de interlocutor privilegiado com a alta direção das empresas. Pode, da mesma forma, contribuir, como vem procedendo, em consonância com os demais órgãos governamentais, para a formulação e implementação de políticas de desenvolvimento.

*\* É professor doutor do programa de pós-graduação em Economia Política da PUCSP, membro da Comissão de Estudos Estratégicos do BNDES e ex-presidente do Cofecon. Integrou o Governo de Transição.*



# Não esqueçamos da estabilidade financeira

Norberto Montani\*

■ A economia brasileira conviveu com taxas básicas de juros de um dígito nos últimos tempos. Foi um período em que o mercado de capitais deslanchou, registrando recordes atrás de recordes. A produção e o emprego, contudo, não acompanharam essa bonança: o desempenho da economia brasileira foi marcado pela falta de dinamismo da demanda agregada e pela redução da taxa de investimento.

O período de juros baixos perdurou também durante boa parte da pandemia de Covid-19, quando as autoridades brasileiras se viram obrigadas a lançar mão de um conjunto de políticas para evitar que as empresas fechassem as portas e as famílias passassem fome. A péssima gestão da crise sanitária pelo governo só agravou o difícil quadro econômico. Nesse contexto, a taxa Selic atingiu a mínima histórica de 2,0% a.a. em 2020.

Nesse momento, uma das questões que se colocavam era como a queda dos juros iria impactar o sistema financeiro brasileiro. As pessoas e empresas iam poder tomar mais crédito, a custos mais amigáveis? A lucratividade dos bancos ia cair? Qual seria o impacto do “novo normal” sobre a estabilidade financeira?

As taxas mais baixas implicam retornos menores para os ativos financeiros, mas, ao mesmo tempo, resultam em menores custos de captação. Isso permitiu que a margem de juros mantivesse grande estabilidade no período. Já as carteiras de crédito foram reorientadas para operações com maior retorno, especialmente aquelas destinadas a pessoas físicas. Essa reorientação não trouxe necessariamente mais riscos, ao se pautar em linhas com garantias de alta liquidez como, por exemplo, o crédito consignado. A margem de crédito, inclusive, cresceu.

Os bancos brasileiros conseguiram manter elevadas taxas de lucro nesse período, mesmo com juros baixos e com a economia semiestagnada<sup>1</sup>. Claro, a pandemia teve im-

pactos negativos sobre a lucratividade, especialmente devido ao aumento das provisões<sup>2</sup>. Porém, uma vez revertida a retração econômica, com forte influência do auxílio emergencial, e adotadas as medidas creditícias que, de um lado, deram algum fôlego às empresas menores e, de outro, asseguraram esses empréstimos com garantias, os lucros dos bancos voltaram a crescer (Gráfico 1).

A reversão da trajetória das taxas de juros começou em março de 2021. Ela deu fôlego aos ganhos com empréstimos a taxas mais elevadas e às receitas de operações com derivativos. As captações ficaram mais caras, mas houve uma redução significativa nas despesas com obrigações por empréstimos e repasses, que são captações junto a outros bancos ou mesmo órgãos governamentais, como o BNDES. Esses movimentos proporcionaram um salto no resultado dos bancos em 2021.

Em 2022, foram os ganhos com operações de crédito e transações com títulos e valores mobiliários que alimentaram as receitas dos bancos brasileiros. O primeiro grupo de receitas cresceu 37% entre 2021 e 2022, ao passo que o segundo grupo se expandiu 149%. As receitas de intermediação totalizaram R\$ 1,2 trilhões. Contudo, os juros mais altos condicionaram também os custos de captação dos bancos, que saltaram substancialmente: de R\$ 285 bilhões em 2021 para R\$ 707 bilhões em 2022. Assim, o resultado final em 2022 acabou sendo menos brilhante que em 2021.

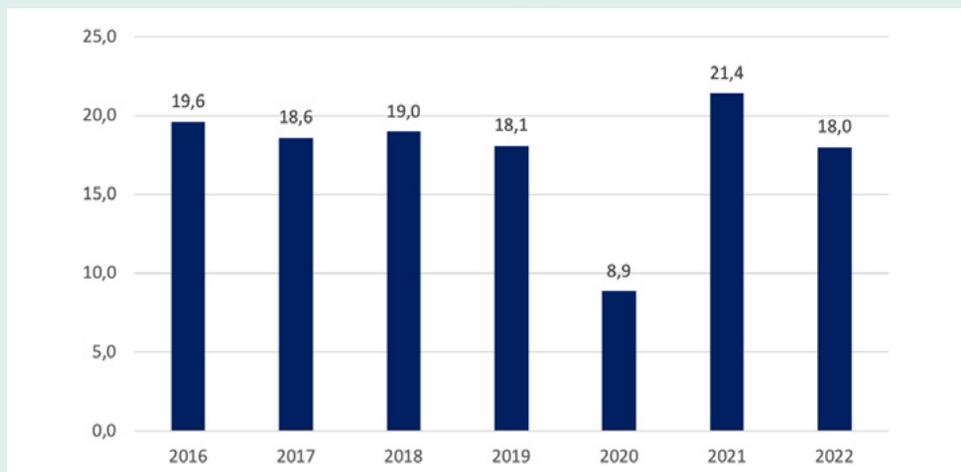
O relatório nos últimos dois parágrafos sugere que avaliar o impacto do aumento das taxas de juros sobre a estabilidade financeira não é trivial. Muitos alertam para o efeito deletério que juros altos podem ter, mas, quando se trata do sistema bancário, muitas vezes juros mais altos se traduzem em mais lucros. E, em última instância, a regulação financeira vigente é toda orientada pela capacidade que os bancos devem ter de gerar lucros e, a partir deles, absorver eventuais choques. Os tão citados requeri-



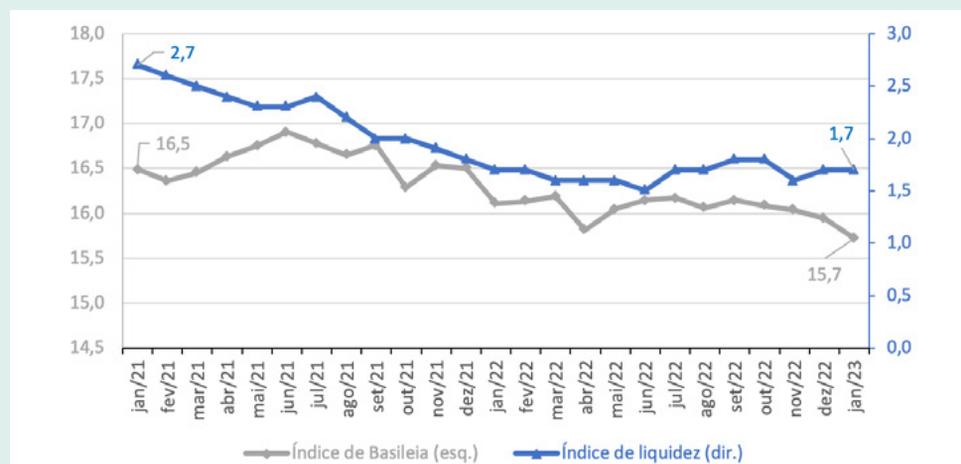
mentos de capital exigem, na verdade, que os bancos sejam capazes de manter um colchão de recursos próprios face aos ativos ponderados pelo risco a que se expõem.

Pode-se discutir se essa forma de regular as instituições financeiras é a mais adequada ou não. Como a experiência do Silicon Valley Bank (SVB) recentemente mostrou nos Estados Unidos, é possível ter níveis de capitalização adequados – o banco superava todos os limites regulatórios mínimos – e ainda assim quebrar. Talvez o foco na liquidez dos portfólios e das obrigações, refletidos, em última análise, no grau de fragilidade financeira das instituições, fosse mais preciso e auxiliasse os reguladores a não passar por constrangimentos como o do SVB.

Porém, devemos reconhecer que os lucros não são a única parte da história. As altas taxas de juros também se traduzem em maiores riscos de crédito – em geral, ao aumentar os custos para os tomadores de empréstimos, cresce a probabilidade de inadimplência –, de liquidez – o risco de que os agentes não consigam honrar suas obrigações no momento necessário, pois até dispõem de ativos, mas que não são facilmente conversíveis em dinheiro – e de mercado – os preços do estoque de ativos se movem em direções desfavoráveis. É possível observar, por exemplo, como o ambiente de riscos mais pronunciados se reflete nos índices de Basileia e liquidez dos bancos brasileiros, que caíram ao longo do último biênio (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Taxa de lucro dos bancos (%) – 2016-2022**

Fonte: IF.Data, Banco Central do Brasil (BCB). Taxa de lucro calculada como a razão entre o resultado antes da tributação, lucro e participação e o patrimônio líquido. Inclui as seguintes instituições: banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou caixa econômica, banco múltiplo sem carteira comercial, banco de investimento e banco de câmbio.

**Gráfico 2. Índices de Basileia e de liquidez dos bancos brasileiros – 2021-2023**

Fonte: BCB. Os indicadores referem-se às mesmas instituições mencionadas no Gráfico 1.

A queda nesses indicadores não significa que devemos nos preocupar com uma crise financeira mais séria aqui por hoje. Porém eles refletem uma piora geral nas condições financeiras, às quais os bancos brasileiros não ficarão imunes. A estrutura financeira está mais vulnerável e é importante reconhecer que isso é um produto direto da abordagem adotada pelo Banco Central do Brasil à política monetária.

O Banco Central vem fazendo uma opção deliberada por um regime de juros altos, sob a justificativa de combater a aceleração infla-

cionária – e, mais que isso, de “ancorar” as expectativas de inflação. Há que se reconhecer que a inflação de fato pesa no bolso dos brasileiros, mas não esqueçamos que os juros altos também pesam bastante, em especial, após a ampliação massiva do endividamento alimentada pela pandemia. E não se trata só das famílias, mas também das empresas, em particular, aquelas de menor porte, que contratam grande parte da mão de obra e fazem a economia girar.

A autoridade monetária está contratando um *credit crunch* que é realizado de forma seletiva no país, pesando principalmente sobre

micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) e famílias endividadas. A inadimplência desses grupos subiu bastante nos últimos tempos: no caso das MPMEs, saltou de 1,9% em dezembro de 2020 para 3,6% em fevereiro de 2023; no caso das famílias, o indicador saiu de 2,9% para 4,1% no mesmo período, segundo dados do BCB. A título de comparação, no caso das grandes empresas, os créditos em atraso saíram de 0,6% para 0,5% nessas mesmas datas.

Se o objetivo do Banco Central é zelar pela estabilidade do sistema financeiro brasileiro, a política de juros que ele vem seguindo parece ir na direção contrária. O patamar de lucro dos bancos brasileiros nos sugere que é pouco provável que a piora das condições financeiras se abata sobre o centro nevrálgico do sistema financeiro nacional, ainda que problemas localizados possam surgir.

Mas a estrutura financeira de uma economia não depende só dos seus bancos. Famílias e empresas também estão inseridas nessa complexa rede de relações financeiras. Não se deve negligenciar isso, pois, em algum momento, a maior fragilidade pode cobrar sua conta. Se vivermos um período de instabilidade financeira ou não, dependerá do que os dirigentes do Banco Central decidirem – se continuam o jogo político em que entraram, ou se seguem, enfim, seu mandato.

\* É professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do Observatório do Sistema Financeiro. O autor agradece aos comentários de Gabriel Porto.

1 Martins, N. M.; Sarno, P. M.; Boechat Filho, D.; Macahyba, L. Taxa de lucro dos bancos no Brasil: uma análise dos seus componentes e de sua evolução no período 2015-2020. *Análise Econômica*, Porto Alegre, no prelo, 2022.

2 As provisões para créditos de liquidação duvidosa “antecipam” prováveis perdas no recebimento de créditos registrados no ativo das instituições; quando o risco de crédito e a inadimplência aumentam, elas impactam negativamente o resultado das instituições.

