

UFRRJ
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA REGIONAL E
DESENVOLVIMENTO

DISSERTAÇÃO

Aspectos Regionais do Crédito no Brasil (2004 – 2020):
Impulso de Crédito e Comportamento Bancário Sob a
Ótica da Preferência Pela Liquidez

JOYCE ASSIS DE OLIVEIRA

2025

**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA REGIONAL E
DESENVOLVIMENTO**

**Aspectos Regionais do Crédito no Brasil (2004 – 2020):
Impulso de Crédito e Comportamento Bancário Sob a
Ótica da Preferência Pela Liquidez**

JOYCE ASSIS DE OLIVEIRA

Sob a orientação da Professora
DRa. Débora Mesquita Pimentel

e Coorientação do Professor
DR. Antônio José Alves Junior

Dissertação de Mestrado apresentada
como requisito parcial para obtenção do
título **de Mestre em Economia
Regional e Desenvolvimento** pelo
Programa de Pós-Graduação em
Economia Regional e Desenvolvimento
da Universidade Federal Rural do Rio de
Janeiro – UFRRJ.

Seropédica, RJ
Julho de 2025

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
Biblioteca Central / Seção de Processamento Técnico

Ficha catalográfica elaborada
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- O48a Oliveira, Joyce Assis de, 1999-
Aspectos Regionais do Crédito no Brasil (2004 -
2020): Impulso de Crédito e Comportamento Bancário
Sob a Ótica da Preferência Pela Liquidez / Joyce Assis
de Oliveira. - Seropédica, 2025.
85 f.: il.
- Orientadora: Débora Mesquita Pimentel.
Coorientador: Antônio José Alves Junior.
Dissertação(Mestrado). -- Universidade Federal
Rural do Rio de Janeiro, Programa de Pós-Graduação em
Economia Regional e Desenvolvimento, 2025.
1. Crédito regional. 2. Impulso de crédito. 3.
Preferência pela liquidez bancária. 4. Desigualdade
regional. I. Pimentel, Débora Mesquita, 1983-,
orient. II. Alves Junior, Antônio José, 1965-,
coorient. III Universidade Federal Rural do Rio de
Janeiro. Programa de Pós-Graduação em Economia Regional
e Desenvolvimento. IV. Título.

**UNIVERSIDADE FEDERAL RURAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA REGIONAL
E DESENVOLVIMENTO**

JOYCE ASSIS DE OLIVEIRA

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de **Mestre em Economia Regional e Desenvolvimento** no Curso de Pós-Graduação em Economia Regional e Desenvolvimento.

DISSERTAÇÃO APROVADA EM 22/07/2025

Profa. Dra. Débora Mesquita Pimentel (Orientadora)

PPGER/UFRRJ

Prof. Dr. Antônio José Alves Junior (Coorientador)

PPGCTIA/UFRRJ

Prof. Dr. Alexandre Jeronimo de Freitas

PPGER/UFRRJ

Profa. Dra. Paulo Marina Sarno

UFF



TERMO Nº 826/2025 - PPGER (11.39.00.14)

(Nº do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)

(Assinado digitalmente em 29/09/2025 10:31)

ALEXANDRE JERONIMO DE FREITAS

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

DeptCEcon (12.28.01.00.00.00.09)

Matrícula: ###928#6

(Assinado digitalmente em 24/09/2025 15:23)

ANTONIO JOSE ALVES JUNIOR

COORDENADOR CURS/POS-GRADUACAO - SUBSTITUTO

PPGCTIA (12.28.01.84)

Matrícula: ###70#1

(Assinado digitalmente em 29/09/2025 15:31)

DEBORA MESQUITA PIMENTEL

PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR

DeptCEcon (12.28.01.00.00.00.09)

Matrícula: ###292#5

(Assinado digitalmente em 16/10/2025 17:37)

PAULA MARINA SARNO

ASSINANTE EXTERNO

CPF: ###.###.407-##

Visualize o documento original em <https://sipac.ufrrj.br/documentos/> informando seu número: **826**, ano: **2025**, tipo: **TERMO**, data de emissão: **24/09/2025** e o código de verificação: **30f7e1b7b4**

Ògún yè, Pàtàkòrí!

AGRADECIMENTOS

Aos meus orixás, em primeiro lugar, por estarem presentes em todos os momentos da minha vida, guiando meus passos e iluminando meu caminho com força, proteção e sabedoria.

À minha família, especialmente à minha mãe Inês, ao meu pai Marcos, à minha irmã Jéssica e à minha sobrinha e afilhada Alícia, meu profundo agradecimento pelo amor, incentivo e apoio incondicionais em todas as etapas dessa caminhada.

À minha orientadora, professora Dra. Débora Pimentel, e ao meu coorientador, professor Dr. Antônio José Alves Júnior, pela atenção, dedicação, confiança e suporte ao longo do desenvolvimento desta dissertação. Suas contribuições foram fundamentais para a concretização deste trabalho.

Aos meus colegas de turma, por tornarem esses dois anos mais leves e agradáveis, marcados pela amizade, pelo companheirismo e pela troca constante de aprendizados.

E, por fim, a todos os professores e profissionais do Programa de Pós-Graduação em Economia Regional e Desenvolvimento (PPGER), que, direta ou indiretamente, contribuíram para a minha formação acadêmica e pessoal.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior Brasil (CAPES) Código de Financiamento 001.

RESUMO

Esta dissertação analisou os aspectos regionais do crédito no Brasil entre 2004 e 2020, examinando como o comportamento bancário e a dinâmica do crédito influenciam o crescimento econômico nas diferentes regiões brasileiras (Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul). Em particular, investiga-se em que medida as heterogeneidades econômicas e sociais regionais condicionam as respostas dos sistemas financeiros locais. Para isso, foram adotadas duas metodologias complementares: o cálculo do Impulso de Crédito, definido como a variação do fluxo de crédito regional em relação ao PIB da respectiva região, e a construção do indicador de Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB), estimado pela razão entre a taxa de crescimento do crédito dos cinco principais bancos do país (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander) e a variação anual do PIB regional. Os resultados evidenciam que regiões economicamente mais dinâmicas apresentam maior sensibilidade às flutuações do crédito, com fortes expansões em contextos de crescimento e retrações mais intensas em momentos de crise. Ademais, constatou-se que os bancos privados demonstram maior aversão ao risco, sobretudo nas regiões menos desenvolvidas, elevando sua PPLB e restringindo a oferta de crédito. Em contraste, os bancos públicos adotam uma postura anticíclica, mantendo baixa PPLB e sustentando o crédito em contextos recessivos. Assim, esta dissertação contribui para a compreensão de que a dinâmica do crédito, aliada ao comportamento bancário sob a ótica da preferência pela liquidez, tende a amplificar as disparidades regionais. Os achados oferecem subsídios empíricos relevantes para o desenho de políticas públicas voltadas à desconcentração do sistema financeiro e à promoção de crédito direcionado como instrumento de redução das desigualdades territoriais.

Palavras-chaves: Crédito regional, impulso de crédito, preferência pela liquidez bancária (PPLB), desigualdade regional.

ABSTRACT

This dissertation analyzes the regional aspects of credit in Brazil between 2004 and 2020, examining how banking behavior and credit dynamics influence economic growth across the country's five major regions (Norte, Nordeste, Centro Oeste, Sudeste e Sul). In particular, it investigates the extent to which regional economic and social heterogeneities shape the responses of local financial systems. Two complementary methodologies were adopted: the calculation of Credit Impulse, defined as the variation in regional credit flow relative to regional GDP, and the construction of the Bank Liquidity Preference (BLP) indicator, estimated by the ratio between the credit growth rate of the country's five main banks (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco, and Santander) and the annual variation in regional GDP. The results show that more economically dynamic regions are more sensitive to credit fluctuations, with sharp expansions during growth periods and deeper contractions during crises. Moreover, private banks were found to exhibit higher risk aversion—especially in less developed regions—by increasing their BLP and restricting credit supply. In contrast, public banks adopted a countercyclical approach, maintaining low BLP and supporting credit expansion in times of recession. Thus, this dissertation contributes to understanding how credit dynamics, together with banking behavior through the lens of liquidity preference, tend to reinforce regional disparities. The findings provide empirical evidence that can inform public policies aimed at reducing territorial inequalities by decentralizing the financial system and promoting targeted credit allocation.

Keywords: Regional credit, credit impulse, bank liquidity preference (BLP), regional inequality.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparação entre Bancos Públicos e Bancos Privados_____	32
Quadro 2 – Trabalhos empíricos sobre impactos do crédito na economia _____	40

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Cadeia Causa da Redução da Oferta Monetária_____	21
Figura 2 – Cadeia Causal da Expansão Monetária _____	23
Figura 3 – Cadeia Causal da Contração Monetária _____	24
Figura 4 – Cadeia Causal da Política Monetária Restritiva _____	27
Figura 5 – Cadeia Causal da Política Monetária Contracionista_____	28
Figura 6 – Cadeia Causal da Hipótese da Instabilidade Financeira _____	29
Figura 7 – Cadeia Causal da PPLB no Crescimento Regional _____	34

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – PPLB Regional do Banco Bradesco (2004 – 2020)	62
Tabela 2 - PPLB Regional do Banco do Brasil (2004 – 2020)	66
Tabela 3 - PPLB Regional do Banco Santander (2004 – 2020)	70
Tabela 4 - PPLB Regional da Caixa Econômica Federal (2004 – 2020)	74
Tabela 5 - PPLB Regional do Banco Itaú (2004 – 2020)	77

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Artigos sobre crédito e desenvolvimento regional (1965 - 2025) _____	17
Gráfico 2 - Taxa SELIC a.m. (2004 - 2020) _____	45
Gráfico 3 - Índice de Atividade Econômica Regional (IBCR) _____	46
Gráfico 4 – Saldo de Crédito Regional a preços de 2010 ((Milhões de Reais) _____	47
Gráfico 5 - Taxa de Inadimplência das Operações de Crédito (2004 - 2020) _____	48
Gráfico 6 - Impulso de Crédito (2006 - 2021) _____	52
Gráfico 7 - PPLB Regional do Banco Bradesco (2004 – 2020) _____	63
Gráfico 8 - PPLB Regional do Banco do Brasil (2004 – 2020) _____	67
Gráfico 9 - PPLB Regional do Banco do Santander (2004 – 2020) _____	71
Gráfico 10 - PPLB Regional da Caixa Econômica Federal (2004 – 2020) _____	75
Gráfico 11 - PPLB Regional do Banco Itaú (2004 – 2020) _____	78

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
CAPÍTULO 1: ASPECTOS TEÓRICOS DO CRÉDITO	17
1.1 Crédito e Crescimento Econômico nas Abordagens Ortodoxa e Heterodoxa	17
1.2 O crédito na transmissão de política monetária	20
1.2.1 Canal da Taxa de Juros	20
1.2.2 Canal da Taxa de Câmbio	21
1.2.3 Canal de Preço de Ativos: Teoria q de Tobin e o Canal da Riqueza	22
1.2.4 Canal do Crédito	24
1.3 Preferência pela Liquidez e Comportamento dos Bancos	29
1.4 Aspectos regionais do crédito	32
CAPÍTULO 2: ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE ASPECTOS REGIONAIS DO CRÉDITO	34
CAPÍTULO 3: O IMPULSO DE CRÉDITO REGIONAL (2006 - 2021)	43
3.1 Base de dados	44
3.2 Método	50
3.3 Resultados e discussão	51
CAPÍTULO 4: PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ BANCÁRIA (PPLB)	57
4.1 Base de dados	57
4.2 Método	58
4.3 Resultados e discussão	61
CONCLUSÃO	81
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	84

INTRODUÇÃO

A concessão de crédito desempenha um papel central no funcionamento das economias modernas, especialmente sob a ótica 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 exclusiva de captar depósitos junto ao público para viabilizar o financiamento da atividade produtiva.

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 por se tratar de decisões de longo prazo e, portanto, de maior risco. Assim, o crédito não é apenas um facilitador das transações econômicas, mas um elemento determinante da realização de investimentos e, conseqüentemente, do crescimento econômico.

Nessa perspectiva, o crédito funciona como motor para o investimento, o consumo e o desenvolvimento regional. No entanto, em um país marcado por profundas desigualdades econômicas e sociais como o Brasil, a distribuição do crédito revela-se heterogênea, influenciando de forma assimétrica as dinâmicas regionais.

Diante disso, esta dissertação tem como objetivo investigar aspectos regionais do crédito no Brasil, no período de 2004 a 2020, analisando o comportamento das instituições financeiras por meio de dois indicadores principais: o impulso de crédito e a Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB). A proposta é contribuir para o entendimento de como esses elementos influenciam o crescimento econômico regional e a manutenção ou mitigação das desigualdades territoriais.

A relevância deste estudo reside na necessidade de superar a perspectiva ortodoxa, que tende a tratar a moeda e o crédito como variáveis neutras no longo prazo, desconsiderando seus efeitos distributivos e estruturais. Busca-se, ainda, compreender o sistema financeiro de forma regionalizada, analisando como as regiões brasileiras (Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul) se diferenciam entre si ao longo do tempo e como cada uma responde às dinâmicas de crédito. Considerando que a PPLB constitui um determinante importante do impulso de crédito, o estudo examina o comportamento dos cinco principais bancos do país (Banco do Brasil, Caixa

Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander), avaliando se uma mesma instituição adota estratégias distintas em cada região e quais fatores explicam tais variações.

A análise abrange um período marcado por diferentes ciclos econômicos, incluindo fases de expansão, crises financeiras globais e a recessão decorrente da pandemia de COVID-19. O estudo observa o comportamento regional do crédito, destacando as heterogeneidades econômicas e financeiras existentes entre as regiões brasileiras. Os resultados decorrem da articulação entre as metodologias do impulso de crédito e da PPLB, permitindo uma análise integrada dos determinantes do financiamento regional.

Esta dissertação está estruturada em quatro capítulos, além desta introdução e da conclusão.

O Capítulo 1 apresenta o referencial teórico, abordando o papel do crédito no crescimento econômico a partir de diferentes perspectivas, com ênfase nas abordagens ortodoxa e heterodoxa. São discutidos também os canais de transmissão da política monetária, o conceito de preferência pela liquidez e os aspectos regionais do crédito, fundamentais para a compreensão do comportamento bancário.

O Capítulo 2 revisa a literatura empírica, sistematizando estudos que analisam as assimetrias regionais na transmissão da política monetária por meio do canal do crédito, com destaque para a maior vulnerabilidade das regiões menos desenvolvidas e a maior resiliência daquelas com economias mais dinâmicas.

O Capítulo 3 apresenta a aplicação e os resultados do cálculo do impulso de crédito, buscando avaliar como as variações no fluxo de crédito afetam o crescimento econômico regional.

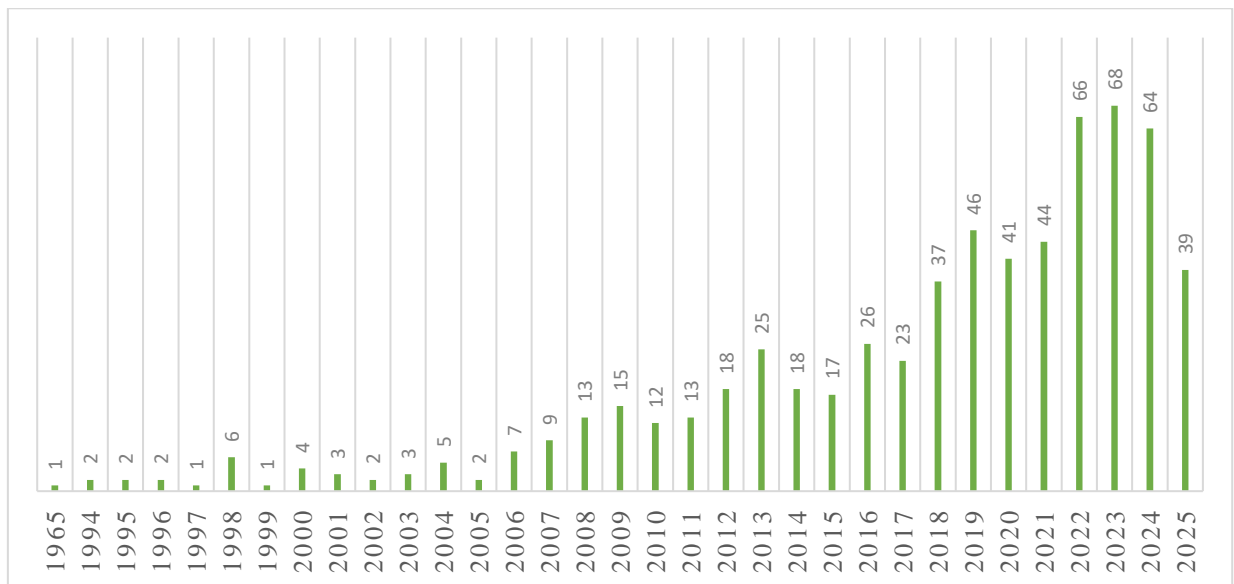
Por fim, o Capítulo 4 dedica-se à construção do indicador de PPLB, analisando o comportamento dos cinco principais bancos brasileiros e evidenciando as estratégias diferenciadas adotadas entre as regiões e entre as instituições.

CAPÍTULO 1: ASPECTOS TEÓRICOS DO CRÉDITO

1.1 Crédito e Crescimento Econômico nas Abordagens Ortodoxa e Heterodoxa

A literatura sobre economia regional tem dedicado atenção crescente ao papel da moeda e das variáveis financeiras no desenvolvimento das regiões, refletindo uma tendência global de intensificação dos estudos sobre o tema. Nas últimas décadas, especialmente a partir de 2017, observa-se um aumento expressivo no número de publicações indexadas na Web of Science, conforme ilustrado no Gráfico 1.

Gráfico 1 – Artigos sobre crédito e desenvolvimento regional (1965 - 2025)



Fonte: Elaboração Própria com base no Web of Science.

Apesar desse avanço, os modelos teóricos amplamente utilizados, como o neoclássico e o de insumo-produto, frequentemente desconsideram os impactos das dinâmicas monetárias, tratando-as como variáveis exógenas nas análises econométricas. Nessas abordagens, a moeda influencia a renda regional apenas conforme as especificidades locais, o que limita a compreensão dos fluxos monetários como potenciais determinantes das disparidades regionais.

Esse tratamento limitado das variáveis monetárias deve-se, principalmente, a três fatores destacados por Amado (1997) e Rodriguez-Fuentes (1998): 1) a crença ortodoxa na neutralidade da moeda no longo prazo, implicando que ela não poderia afetar variáveis reais em nível regional; 2) o fato de que regiões, diferentemente de nações, não dispõem de

instrumentos próprios de política monetária, o que reduz seu papel nos estudos; e 3) a visão de que regiões operam como pequenas economias abertas, com perfeita mobilidade de capital, levando à suposição de que os fluxos financeiros se ajustam automaticamente entre localidades.

A perspectiva ortodoxa compreende a moeda como um mero facilitador das trocas e um instrumento de ajuste do nível geral de preços, sem interferência direta sobre os fundamentos reais da economia. Nesse enfoque, a renda real seria determinada exclusivamente por fatores não monetários, enquanto os bancos desempenhariam o papel de intermediários neutros, cuja função se limita à alocação da poupança previamente disponível (CROCCO et al., 2003).

No entanto, abordagens críticas questionam a validade dessas premissas, especialmente no que se refere à eficiência dos mercados de crédito regionais. Em contextos onde há falhas de mercado, como custos elevados de transação ou informação assimétrica, o sistema bancário pode falhar em alocar recursos de forma eficiente entre as regiões (ROBERTS E FISHKIN, 1979; MOORE E HILL, 1982; GREENWALD et al, 1993). Nessas condições, a curva de oferta de crédito regional torna-se inelástica, gerando restrições financeiras desiguais entre localidades. A partir disso, a interação entre variáveis monetárias e fatores estruturais pode intensificar as desigualdades regionais, sugerindo que a moeda e os bancos não são neutros no processo de desenvolvimento econômico (CROCCO et al., 2003).

A partir de Keynes (1984), é possível desenvolver uma concepção crítica alternativa a das falhas de mercado, caracterizando a economia em que vivemos como uma economia monetária como um sistema no qual a moeda exerce influência ativa sobre as expectativas, motivações e decisões dos agentes econômicos. Longe de ser um elemento neutro, a moeda é vista como componente essencial para entender o comportamento dos indivíduos e o funcionamento da economia como um todo. Portanto, para compreender adequadamente a trajetória econômica, tanto no curto quanto no longo prazo, é fundamental considerar o papel da moeda e das decisões de política monetária ao longo do tempo.

Dentro dessa abordagem keynesiana, destaca-se a importância das expectativas em contextos de incerteza. Nesses cenários, é natural que os agentes econômicos aumentem sua preferência por liquidez, sobretudo diante de instabilidades conjunturais ou estruturais. Assim, Keynes (1984) atribui aos bancos um papel central na dinâmica do crescimento econômico, cabe a essas instituições fornecer a liquidez necessária para viabilizar investimentos, especialmente aqueles de longo prazo, marcados por maior grau de incerteza. Nesse sentido, o sistema financeiro não apenas participa, mas assume uma função decisiva nas economias

monetárias de produção, ao antecipar recursos para a realização de investimentos e ao influenciar a capacidade de expansão da atividade econômica.

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, de distribuição 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, pode se converter em funding. Essa transição não ocorre de forma automática, pois depende da compatibilização da preferência pela liquidez dos poupadores com as características, em termos de prazos e taxas de juros, dos ativos oferecidos pelos bancos. Essa compatibilização que faz o balanceamento dos riscos tanto para tomadores quanto para credores é a chave para que a expansão do crédito seja suficiente para ampliar os investimentos até o pleno emprego e, ao mesmo tempo, mitiguem a tendência à fragilidade financeira (STUDART, 1993).

Assim, compreender o funcionamento desse circuito significa reconhecer o papel secundário da poupança para prover os meios para a realização do investimento no processo de desenvolvimento econômico, mas, também, a importância da preferência pela liquidez dos poupadores para favorecer o casamento dos prazos de maturação do investimento e do funding. Em outras palavras, 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.

1.2 O crédito na transmissão de política monetária

Stiglitz e Greenwald (2004) destacam a política monetária como uma das principais ferramentas à disposição do governo para intervir na economia, sobretudo em contextos críticos. Essa política consiste em um conjunto de ações promovidas pela autoridade monetária, geralmente o Banco Central, com o intuito de cumprir as metas definidas pela política econômica.

Apesar de sua reconhecida importância, persiste o debate sobre os mecanismos por meio dos quais essas ações influenciam variáveis reais, como produção, consumo e investimento. Tal discussão exige uma análise atenta dos canais de transmissão monetária, cuja natureza continua sendo objeto de intensas controvérsias teóricas.

1.2.1 Canal da Taxa de Juros

A priori, a literatura econômica tratou a taxa de juros como o principal canal de transmissão das decisões de política monetária sobre a economia real. Esse entendimento ganhou força com a formulação do modelo IS-LM por Hicks (1937), que buscou formalizar a perspectiva keynesiana sobre os efeitos das variações monetárias. A lógica subjacente é que, ao restringir a quantidade de moeda em circulação, há uma tendência de aumento da taxa de juros nominal, o que, em um ambiente de rigidez de preços e expectativas, também provoca elevação da taxa de juros real, afetando diretamente o comportamento da demanda agregada.

O aumento das taxas de juros tende a reduzir o consumo e investimento, afetando sobretudo setores cuja demanda depende fortemente do crédito, como o de bens duráveis e os investimentos em capital fixo. Essa contração nas decisões de gasto tende a enfraquecer a demanda agregada e, como consequência, leva à desaceleração do nível de atividade econômica (HICKS, 1937). O funcionamento desse canal pode ser ilustrado por meio da Figura 1.

Figura 1 – Cadeia Causa da Redução da Oferta Monetária

Fonte: Elaboração própria com base em Hicks (1937).

No funcionamento do canal da taxa de juros, destaca-se o papel da taxa real, ou seja, aquela corrigida pela inflação como a variável que mais diretamente influencia a dinâmica econômica. Embora a taxa nominal seja o alvo inicial das ações da autoridade monetária, é o comportamento da taxa real que de fato condiciona as decisões de consumo e investimento. Em particular, os efeitos mais expressivos costumam estar associados às taxas de longo prazo, dado que muitas decisões empresariais e familiares, como o financiamento de projetos produtivos ou a compra de bens duráveis, são tomadas com base em expectativas futuras.

A chamada hipótese das expectativas, vinculada à teoria da estrutura a termo das taxas de juros, sugere que os juros de longo prazo refletem a média ponderada das expectativas sobre os juros de curto prazo futuros. Com base nisso, uma política monetária que consiga reduzir os juros reais no curto prazo pode gerar efeitos positivos sobre os juros de prazos mais longos, criando um ambiente mais favorável para o investimento privado. Esse movimento tende a impulsionar a demanda por bens de capital e, como consequência, estimular a expansão do produto agregado.

Com base em análises empíricas, John Taylor (1995) argumenta que há fortes indícios de que as variações nas taxas de juros influenciam diretamente o comportamento de consumo e os níveis de investimento. Em sua perspectiva, o vínculo entre os juros e o custo do capital desempenha papel essencial na efetividade da política monetária.

1.2.2 Canal da Taxa de Câmbio

Outro canal de transmissão da política monetária, particularmente significativo em economias abertas e integradas aos mercados globais, é a taxa de câmbio. Nessas condições, mudanças na taxa de juros doméstica afetam os fluxos de capitais entre países, gerando impactos sobre o valor relativo da moeda nacional frente às demais. Esse efeito está associado ao princípio da “paridade descoberta da taxa de juros”, segundo o qual os retornos de ativos

semelhantes, mas denominados em moedas diferentes, tendem a se equilibrar ao longo do tempo, ajustando-se conforme as expectativas sobre a evolução das taxas de câmbio.

Diante de uma política monetária contracionista, como o aumento da taxa de juros interna, os ativos financeiros nacionais tornam-se relativamente mais atrativos, o que favorece a entrada de capitais estrangeiros. Esse influxo de capitais eleva a procura por ativos na moeda doméstica, impulsionando sua valorização frente às demais divisas (MISHKIN, 1996). Como resultado, os produtos nacionais tornam-se mais caros no mercado internacional, ao passo que os importados se tornam mais acessíveis, o que pode prejudicar a balança comercial e gerar impactos recessivos na economia interna.

Portanto, os efeitos da política monetária sobre a atividade econômica não se restringem às decisões internas de consumo e investimento, pois também se manifestam por meio das oscilações na taxa de câmbio, que influenciam o desempenho do setor externo. A valorização ou depreciação da moeda nacional altera a competitividade internacional e modifica a composição da demanda agregada (MELTZER, 1995). Assim, esse canal destaca a importância de considerar a integração financeira e comercial dos países na avaliação dos efeitos das ações da autoridade monetária.

1.2.3 Canal de Preço de Ativos: Teoria q de Tobin e o Canal da Riqueza

A perspectiva monetarista amplia o entendimento tradicional sobre os efeitos da política monetária ao enfatizar que sua atuação ultrapassa o simples ajuste das taxas de juros. De acordo com essa abordagem, mudanças na quantidade de moeda em circulação afetam diretamente o valor dos ativos financeiros e não financeiros, tanto em moeda nacional quanto estrangeira. Assim, os preços relativos desses ativos assumem papel fundamental na forma como os efeitos das ações monetárias são transmitidos para a economia.

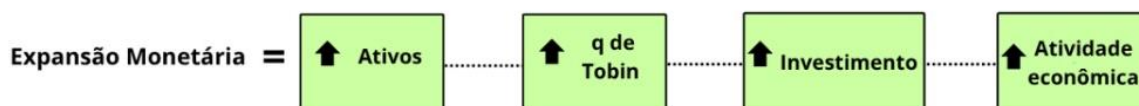
Entre os canais explorados por essa linha teórica, destaca-se a teoria “ q ” formulada por Tobin (1969), a qual relaciona o valor de mercado das empresas ao custo de reposição de seu capital físico. Quando essa razão, denominada “ q ”, é superior a um, significa que o mercado avalia a empresa mais favoravelmente do que o custo necessário para renovar seus ativos produtivos. Esse cenário favorece a emissão de ações e a captação de recursos para a realização

de novos investimentos, contribuindo para a expansão da capacidade produtiva e o fortalecimento da atividade econômica.

Por outro lado, quando o índice “q” se encontra abaixo de um, ou seja, quando o valor de mercado da firma está aquém do custo para substituir seu capital físico, o incentivo à realização de novos investimentos diminui. Nessa conjuntura, as empresas passam a direcionar seus recursos à compra de ativos já existentes, como ações ou empresas já estabelecidas, em vez de ampliar sua capacidade produtiva (BOIVIN et al., 2010). Tal comportamento contribui para a retração do investimento agregado e limita o avanço da atividade econômica.

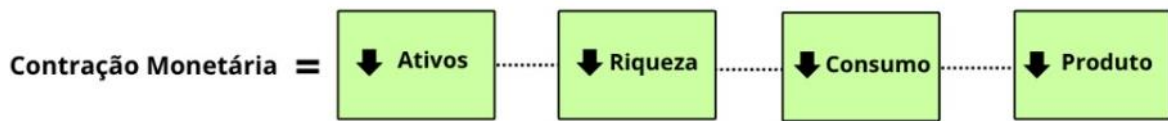
A relação entre a expansão da base monetária e o desempenho dos ativos financeiros pode ser ilustrada pela reação dos mercados acionários ao aumento de liquidez. Quando há ampliação da base monetária, ocorre uma maior disponibilidade de recursos na economia, elevando a demanda por ações e, por consequência, seus preços. (Boivin et al., 2010). O aumento no valor das ações contribui para elevar o valor de mercado das empresas em comparação ao custo para renovar seu capital físico, resultando em um crescimento do índice “q” de Tobin. Esse movimento estimula o investimento em novos ativos reais, gerando um ciclo de expansão do investimento agregado e, em última instância, do produto (MISHKIN, 1996). O encadeamento desse processo pode ser sintetizado da seguinte forma:

Figura 2 – Cadeia Causal da Expansão Monetária



Fonte: Elaboração própria com base em Mishkin (1996).

Além disso, destaca-se o canal da riqueza, amplamente abordado no modelo do ciclo de vida desenvolvido por Modigliani (1971). Segundo essa perspectiva, o consumo ao longo da vida não se baseia apenas na renda corrente, mas também na percepção da riqueza acumulada pelo indivíduo, a qual inclui ativos financeiros, capital humano e propriedades. Assim, quando os ativos se valorizam, há um aumento na sensação de riqueza, o que tende a estimular os gastos com consumo. Por outro lado, políticas monetárias restritivas que reduzam a liquidez podem desvalorizar os ativos financeiros, provocando uma percepção de empobrecimento e, conseqüentemente, uma retração do consumo, com efeitos negativos sobre o nível geral de produção (MISHKIN, 1996). Ou seja:

Figura 3 – Cadeia Causal da Contração Monetária

Fonte: Elaboração própria com base em Mishkin (1996).

Embora os canais tradicionais de transmissão, como os juros, o câmbio e os preços dos ativos, sejam amplamente reconhecidos e incorporados pelos modelos macroeconômicos convencionais, parte da literatura especializada aponta limitações em sua capacidade de capturar toda a complexidade dos efeitos da política monetária. Isso porque, na prática, os impactos observados muitas vezes são mais intensos e persistentes do que aqueles previstos unicamente pelas variações nas taxas de juros.

De modo geral, reconhece-se que os principais canais de transmissão monetária desempenham um papel central na forma como as decisões do Banco Central afetam a economia. No entanto, em contextos marcados por assimetria de informação e imperfeições nos mercados financeiros, os preços dos ativos podem não refletir adequadamente os efeitos esperados das intervenções monetárias. Isso evidencia a necessidade de se considerar abordagens complementares e análises mais sofisticadas na compreensão do processo de transmissão da política monetária.

1.2.4 Canal do Crédito

Ao romper com a ideia de neutralidade da moeda, Keynes (1984) destaca que as decisões do Banco Central afetam não apenas os preços, mas também variáveis reais, como o nível de produção e o emprego. Esse entendimento fundamenta boa parte das contribuições da escola pós-keynesiana.

Em complemento, Keynes (1984) argumenta que, embora a ampliação da oferta monetária possa, em tese, estimular a atividade econômica ao reduzir a taxa de juros, diversos fatores intermediários podem impedir esse resultado. Entre esses obstáculos, destaca-se o aumento da preferência por liquidez por parte do público, que pode anular os efeitos da política monetária sobre os juros. Além disso, mesmo que a taxa de juros caia, os investimentos somente se ampliariam se a expectativa de retorno (eficiência marginal do capital) não estiver em forte

declínio. Da mesma forma, o crescimento do investimento não necessariamente se traduzirá em maior emprego caso a propensão a consumir esteja em queda. Por fim, ainda que o emprego aumente, o impacto sobre os preços dependerá da estrutura da oferta e do comportamento dos salários nominais. Com isso, Keynes evidencia as limitações dos mecanismos tradicionais da política monetária, ressaltando que os seus efeitos não são automáticos nem garantidos.

A partir dessas reflexões, um dos avanços mais relevantes na teoria econômica contemporânea refere-se ao canal do crédito como via de transmissão da política monetária. Autores como Bernanke e Blinder (1992), Bernanke e Gertler (1995) e Kashyap e Stein (1993, 1994, 1997) contribuíram significativamente para esse debate ao demonstrar como as assimetrias de informação afetam a alocação de recursos e o comportamento das instituições financeiras.

Nesse contexto, destaca-se o problema da seleção adversa, que ocorre antes da efetivação das transações de crédito, caracterizando-se pela maior propensão de agentes com elevado grau de risco a buscarem financiamento. Esses indivíduos, geralmente dispostos a assumir compromissos sem a intenção clara de quitá-los, são menos sensíveis às variações nas taxas de juros, como apontado por Akerlof (1970).

Já o risco moral configura-se como uma forma de assimetria de informação que se manifesta após a concessão do crédito. Nesse caso, o credor passa a correr o risco de que o devedor adote comportamentos oportunistas, engajando-se em ações excessivamente arriscadas, o que compromete a probabilidade de retorno do empréstimo concedido. Tanto o risco moral quanto a seleção adversa geram distorções relevantes na dinâmica do sistema financeiro. Essas fricções afetam especialmente o mercado de crédito, limitando sua eficiência e dificultando a adequada alocação de recursos, conforme discutido por Mishkin (1996).

Em consonância com essa linha de análise, Stiglitz e Greenwald (2004) argumentam que os modelos de equilíbrio geral tradicionais não são adequados para explicar o funcionamento dos mercados de crédito e, em alguns casos, podem até induzir a interpretações equivocadas. Isso ocorre porque esses modelos tendem a tratar a taxa de juros como um preço qualquer, que se ajusta automaticamente para equilibrar a oferta e a demanda. No entanto, essa analogia é limitada, pois a taxa de juros representa uma promessa de pagamento futuro, a qual está sujeita ao risco de inadimplência.

Adicionalmente, os mercados de crédito e financeiros se diferenciam substancialmente dos mercados de bens e serviços, cuja principal característica é a impessoalidade. O crédito, ao contrário, é uma transação que exige análise individualizada, baseada em informações específicas sobre o tomador. Por esse motivo, é esperado que os mercados financeiros operem de forma distinta.

No mesmo sentido, Stiglitz e Weiss (1981) apresentam uma crítica importante à ideia de que o aumento da taxa de juros melhora automaticamente o retorno esperado das operações de crédito. Eles demonstram que elevações nos juros podem, paradoxalmente, atrair tomadores com perfis de maior risco (seleção adversa), ao mesmo tempo em que incentivam comportamentos mais arriscados após a obtenção do empréstimo (risco moral). A combinação desses efeitos pode resultar em uma queda no retorno esperado da operação, mesmo com a cobrança de juros mais elevados. Diante disso, os bancos podem preferir restringir a oferta de crédito, em vez de reajustar os juros, como forma de evitar perdas associadas ao maior risco de inadimplência, o que configura um caso típico de racionamento de crédito em equilíbrio.

A literatura macroeconômica apresenta uma tradição consolidada que remonta aos trabalhos pioneiros de Fisher (1933) e Keynes (1984), os quais destacaram a importância do sistema financeiro no comportamento cíclico da economia. Essa perspectiva reconhece que fragilidades no setor de crédito, como o aumento da inadimplência, a elevação do endividamento real, a queda acentuada nos preços dos ativos e a incapacidade dos bancos em mensurar adequadamente o risco de crédito, não apenas acompanham os períodos de recessão, mas também atuam como catalisadores do agravamento da contração econômica.

Nessa abordagem, a deterioração das condições financeiras é vista como um elemento ativo na dinâmica recessiva, ao intensificar os problemas de assimetria de informação, em especial os fenômenos de seleção adversa e risco moral. Esses problemas, ao afetarem a disponibilidade de crédito, impõem restrições ao financiamento de investimentos produtivos, comprometendo diretamente o nível de atividade econômica.

O chamado "acelerador financeiro", proposto por essa vertente teórica, aponta para mecanismos endógenos do mercado de crédito que amplificam os impactos dos choques macroeconômicos. Assim, a interação entre fragilidade financeira e atividade econômica reforça a potência dos efeitos da política monetária, além de permitir maior compreensão da intensidade e persistência dos ciclos econômicos.

Sob essa perspectiva, a política monetária exerce influência na capacidade das instituições bancárias de conceder crédito, o que constitui o princípio fundamental do chamado canal do empréstimo bancário (bank lending channel). Esse canal se baseia na ideia de que os bancos ocupam uma posição única no sistema financeiro, tanto pelo papel que desempenham quanto pela natureza específica dos créditos que oferecem.

Autores como Bernanke e Gertler (1995) destacam que esse mecanismo decorre do reconhecimento da limitada substituição entre os depósitos sujeitos a reservas, principal fonte de recursos dos bancos, e outras formas de financiamento. Considerando que grande parte das operações bancárias ativas, como empréstimos e investimentos em títulos, depende fortemente desses depósitos, uma política monetária de natureza contracionista que reduza o volume total de reservas bancárias impacta negativamente a quantidade de depósitos disponíveis. Como resultado, a capacidade dos bancos de ofertar crédito é restringida.

Em um cenário no qual muitos agentes econômicos, sobretudo pequenas e médias empresas, têm forte dependência do crédito bancário como principal ou única fonte de financiamento, a diminuição na oferta de empréstimos pode limitar significativamente seu acesso a recursos (MISHKIN, 1996). Isso tende a provocar uma redução na atividade econômica desses agentes, comprometendo o consumo e, por conseguinte, afetando negativamente a demanda agregada e o produto. Logo:

Figura 4 – Cadeia Causal da Política Monetária Restritiva



Fonte: Elaboração própria com base em Mishkin (1996).

Além desse canal, os efeitos da política monetária também podem se propagar por meio do canal do balanço patrimonial (balance sheet channel), que se concentra nas condições financeiras dos tomadores de crédito. Esse mecanismo parte do pressuposto de que, quando há desvalorização dos ativos das empresas ou aumento do seu nível de endividamento, o valor do colateral que essas firmas oferecem aos credores se torna menos robusto. Nessas condições, mesmo com taxas de juros relativamente baixas, o acesso ao crédito pode ser restringido, devido ao aumento do risco percebido pelos financiadores. Essa dinâmica pode limitar o investimento e o consumo, comprometendo o desempenho da atividade econômica.

Diferentemente do canal do empréstimo bancário, que enfatiza a capacidade dos bancos de fornecer crédito, o canal do balanço patrimonial evidencia como as imperfeições informacionais afetam a relação entre credores e tomadores em todo o sistema financeiro. A presença de assimetria de informação agrava os problemas de seleção adversa e risco moral. Isso faz com que o financiamento externo se torne mais custoso em comparação ao uso de recursos próprios, gerando o que se denomina cunha financeira entre o custo interno e externo de capital. Nessas circunstâncias, variáveis como o fluxo de caixa e o valor líquido patrimonial passam a ser determinantes para a disponibilidade e o custo do crédito, configurando o que a literatura denomina acelerador financeiro, um mecanismo pelo qual choques econômicos iniciais são amplificados via mercado de crédito (WALSH, 2003).

Dessa maneira, uma política monetária de orientação contracionista, ao provocar queda nos preços dos ativos, reduz o valor líquido das firmas, intensificando os efeitos da seleção adversa e do risco moral. Isso eleva o spread de financiamento externo, encarecendo o crédito e reduzindo a oferta de empréstimos. Com menos acesso a financiamento, os investimentos produtivos diminuem, afetando negativamente o nível de produção. Assim:

Figura 5 – Cadeia Causal da Política Monetária Contracionista



Fonte: Elaboração própria com base em Walsh, (2003).

Essas interpretações alternativas, fundamentadas na existência de imperfeições informacionais e na interação entre política monetária e mercado de crédito, ganham particular relevância em contextos de instabilidade financeira. Nesses momentos, os canais tradicionais de transmissão muitas vezes se mostram insuficientes para explicar a intensidade da retração econômica observada. Além disso, tais contribuições teóricas oferecem fundamentos importantes para a teoria pós-keynesiana, ao enfatizarem o papel ativo dos bancos na criação de liquidez e ao destacarem a influência decisiva de fatores como a confiança e a incerteza nas decisões de financiamento e investimento.

Diante do papel central do sistema financeiro na dinâmica do investimento e do crescimento, torna-se essencial compreender como as decisões das autoridades monetárias influenciam o comportamento dos bancos e, por consequência, a distribuição espacial e a

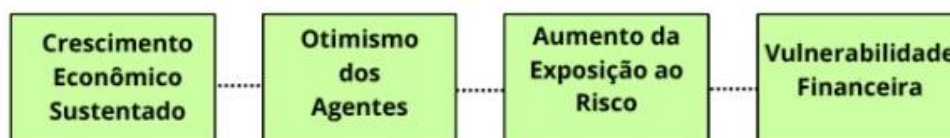
concessão do crédito. Nesse sentido, a política monetária exerce efeitos reais sobre o nível de atividade, renda e emprego ao afetar diretamente os custos e a disponibilidade do crédito.

1.3 Preferência pela Liquidez e Comportamento dos Bancos

Formulado por Keynes (1984), o conceito de preferência pela liquidez está diretamente relacionado ao grau de confiança dos agentes econômicos quanto às expectativas de retorno dos ativos em contextos de incerteza. Empregando o esquema desenvolvido por Keynes no capítulo XVII da Teoria Geral, essa preferência manifesta-se na escolha entre aplicações mais ou menos líquidas, conforme a percepção dos riscos presentes no ambiente econômico, enfrentando um trade-off entre preferência pela liquidez e o retorno dos ativos (descontados do custo de manutenção) normalmente, ativos menos líquidos estão relacionados com retorno maiores. No entanto, em condições de aumento da incerteza, muitas vezes firmas (financeiras e não financeiras) e famílias abrem mão do retorno para assegurar a posse de ativos cuja conversão em moeda se dê da forma mais rápida e com menor perda possível.

Nessa perspectiva, a concessão de crédito ocorre em um contexto de interações complexas entre os participantes do mercado financeiro, influenciadas pela percepção dos bancos sobre o ritmo de crescimento econômico. A disposição para conceder empréstimos está condicionada à sua aversão ao risco, que varia conforme o otimismo gerado por períodos prolongados de expansão econômica. Essa dinâmica está alinhada com a “hipótese da instabilidade financeira” de Minsky (1963, 1986), segundo a qual longos períodos de crescimento econômico sustentado incentivam os agentes a subestimar riscos, aumentando a exposição a empréstimos e elevando a vulnerabilidade do sistema financeiro. Como ilustra a figura 6.

Figura 6 – Cadeia Causal da Hipótese da Instabilidade Financeira



Fonte: Elaboração própria com base em Minsky (1963, 1986).

Essa hipótese contribui para a compreensão de como as decisões de financiamento adotadas pelos agentes econômicos influenciam as flutuações cíclicas da economia (PAULA; ALVES JR, 2019; CARDIM DE CARVALHO, 2015). Em fases de crescimento, o otimismo leva à expansão do crédito, impulsionando a atividade econômica, mas também ampliando a

fragilidade financeira. A menor percepção de risco encoraja famílias e empresas a se endividarem mais e a descasarem a maturidade dos ativos com a dos financiamentos, com o intuito de aumentar o consumo e os investimentos (MINSKY, 1986). Com isso, a estrutura financeira da economia torna-se mais sensível a choques monetários.

Com o aumento da participação de agentes vulneráveis no sistema, este se torna mais instável e suscetível a crises, especialmente diante de elevações nas taxas de juros. A predominância desse perfil revela o grau de fragilidade do sistema como um todo (ALVES JR; DYMSKI; PAULA, 2019). Em períodos de retração, os bancos respondem restringindo a oferta de crédito, em busca de ativos mais seguros, o que acentua os efeitos recessivos. Simultaneamente, o aumento da inadimplência e a desvalorização dos ativos intensificam essa fragilidade (MINSKY, 1986).

A partir dessa realidade, Cardim de Carvalho (1999) desenvolve a teoria da "preferência pela liquidez dos bancos" como uma extensão da análise keynesiana, adaptando-a ao comportamento específico das instituições financeiras. Essa teoria propõe uma leitura mais abrangente do comportamento bancário, destacando que os bancos estruturam seus balanços de forma estratégica, visando à maximização dos lucros líquidos, não apenas por meio da gestão do ativo, mas também mediante práticas avançadas de administração do passivo.

Os bancos, portanto, não atuam de forma meramente reativa à demanda por crédito, mas adotam posturas proativas na organização de seus balanços. Classificam os ativos com base em uma hierarquia de liquidez, e não em uma simples dicotomia entre líquido e ilíquido (CARDIM DE CARVALHO, 1999; 2007). Assim, adotam estratégias que conciliam rentabilidade esperada com a necessidade de manter reservas líquidas para absorver choques imprevistos, estabelecendo um trade-off entre rentabilidade e liquidez.

Durante fases de crescimento, a confiança no cenário econômico estimula uma atuação mais agressiva, com ampliação das carteiras de crédito e redução da liquidez nos balanços. Essa conduta eleva o grau de alavancagem e a exposição aos riscos de crédito, liquidez e variações nas taxas de juros (CARDIM DE CARVALHO, 1999; 2007; PAULA; ALVES JR, 2019).

Por outro lado, em períodos de desaceleração, prevalece uma postura conservadora, com maior seletividade na concessão de crédito, priorizando ativos mais líquidos e reduzindo os riscos de inadimplência (DOW, 1996). Nessas circunstâncias, observa-se uma retração na concessão de empréstimos de longo prazo, acompanhada de esforços para diminuir o grau de

alavancagem, controlar o risco de inadimplência e ajustar o descompasso entre os prazos e as taxas de seus ativos e passivos (PIMENTEL; ALVES JR, 2021).

À medida que as expectativas econômicas se deterioram, os bancos reorientam suas carteiras para priorizar ativos líquidos, mesmo que isso implique menor rentabilidade. Essa mudança evidencia a intensificação da aversão ao risco, ou seja, uma crescente preferência pela liquidez (PAULA; ALVES JR, 2019). Como resultado, as instituições podem restringir a oferta de crédito quando os retornos previstos não compensam o nível de liquidez exigido.

De modo geral, pode-se afirmar que a busca por liquidez se intensifica em cenários de elevada incerteza, levando os agentes econômicos a optarem por aplicações mais seguras e menos rentáveis. Em contrapartida, quando o ambiente é de estabilidade e otimismo, a disposição ao risco aumenta, favorecendo investimentos mais rentáveis e menos líquidos, viabilizando novos projetos (PAULA; ALVES JR, 2019).

Essa dinâmica evidencia a interdependência entre o comportamento do crédito e a atividade econômica real (MINSKY, 1963,1986). Nesse contexto, é importante observar as distinções entre bancos públicos e privados. Enquanto os bancos privados operam com foco exclusivo na rentabilidade, os públicos podem exercer funções anticíclicas, especialmente em momentos de crise, contribuindo para a continuidade do crédito e, consequentemente, para o crescimento econômico (ARAÚJO, 2012; PIMENTEL; ALVES JR, 2021).

Os bancos privados concentram suas operações no crédito livre, caracterizado por prazos curtos, altas taxas de juros e maior risco, visando maximizar a lucratividade em uma lógica de mercado. Em contrapartida, os bancos públicos priorizam o crédito direcionado, voltado para setores estratégicos, como infraestrutura e agricultura, com prazos mais longos, taxas subsidiadas e menor risco, frequentemente respaldados por garantias governamentais (CARDIM DE CARVALHO, 2007; PAULA; ALVES JR, 2019). Essa dinâmica influencia diretamente o desenvolvimento econômico, especialmente em regiões menos favorecidas, onde o crédito direcionado desempenha um papel crucial.

Quadro 1 – Comparação entre Bancos Públicos e Bancos Privados

Característica	Bancos Públicos	Bancos Privados
Tipo de Crédito	Direcionado (setores estratégicos)	Livre (mercado geral)
Prazos	Longos	Curtos
Taxa de Juros	Subsidiadas, reguladas	Altas, definidas pelo mercado
Nível de Risco	Baixo, com garantias governamentais	Alto, sem garantias
Objetivo	Desenvolvimento econômico e social	Lucratividade

Fonte: Elaboração própria com base em Cardim de Carvalho (2007); Paula; Alves JR. (2019).

Nesse sentido, os bancos públicos priorizam objetivos sociais e econômicos, como o estímulo ao investimento produtivo e à estabilidade macroeconômica. Minsky (1963) adverte que, embora as inovações nos bancos privados aumentem a rentabilidade, podem comprometer a estabilidade do sistema financeiro. Em contrapartida, a atuação dos bancos públicos revela-se essencial para sustentar o crédito, o emprego e a renda em contextos adversos (FREITAS; PAULA, 2010; PIMENTEL; ALVES JR, 2021).

Por fim, a participação do Estado no sistema bancário é plenamente justificável à luz da abordagem pós-keynesiana, que reconhece a incerteza como um traço estrutural da economia. Nesse sentido, os bancos públicos desempenham papel estratégico na mitigação das instabilidades econômicas, no enfrentamento das fragilidades do setor financeiro, na compensação das limitações de curto prazo do mercado e no desenvolvimento de setores e regiões menos favorecidas, que não atraem a atuação das instituições privadas (PIMENTEL; ALVES JR, 2021; CARDIM, 2015).

1.4 Aspectos regionais do crédito

Embora a endogeneização da moeda permita a expansão do crédito, não garante sua ampla disponibilidade para todas as regiões e agentes econômicos (CROCCO et al., 2003; FREITAS; PAULA, 2010). Essa disposição está diretamente ligada à preferência pela liquidez dos bancos, que, em contextos de maior risco ou incerteza, preferem manter reservas elevadas, restringindo o crédito disponível. Desse modo, o crescimento econômico está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento do sistema financeiro e, consequentemente, à expansão do crédito.

Sheila Dow (1982, 1987) propôs modelos que relacionam as diferenças nos padrões de desenvolvimento regional com a estrutura e o modo de operação do sistema financeiro. De acordo com a autora, mesmo quando a base monetária é equivalente, regiões cujos agentes possuem expectativas mais otimistas tendem a gerar multiplicadores monetários mais elevados. Esse processo aumenta a liquidez dos mercados locais, estimulando um maior grau de desenvolvimento financeiro e, por consequência, resultados comerciais mais expressivos.

No caso do Brasil, a centralização das decisões financeiras em grandes conglomerados bancários acentua as disparidades regionais. Uma vez que Dow (1992) aponta que, em sistemas financeiros altamente centralizados, as informações locais coletadas pelos gerentes de agência têm pouco impacto sobre as decisões de crédito, que são padronizadas e definidas em âmbito nacional.

Essa estrutura limita a capacidade dos bancos de responder às necessidades específicas de cada região, reforçando a concentração de recursos nas áreas mais desenvolvidas (DUTRA; BASTOS, 2016). Além disso, Beare (1976) observa que a política monetária nacional, apesar de influenciar a renda regional, tem efeitos heterogêneos devido às heterogeneidades locais, como diferentes elasticidades de renda e preferências por liquidez.

A interação entre fatores monetários e estruturais perpetua padrões de crescimento desigual entre as regiões. Crocco et al. (2003), Dutra e Bastos (2016) argumentam que regiões periféricas enfrentam maiores restrições de crédito devido à combinação de alta aversão ao risco, menor desenvolvimento financeiro e maiores volatilidades econômicas. Esse cenário cria um ciclo vicioso de fragilidade financeira, onde a falta de crédito limita o investimento, reduzindo o crescimento econômico e reforçando as disparidades regionais. Em contrapartida, regiões centrais, com mercados financeiros mais sofisticados e menor preferência pela liquidez, conseguem atrair maiores fluxos de crédito, promovendo maior dinamismo econômico.

Estudos de Crocco e Figueiredo (2010) reforçam essa perspectiva, ao demonstrarem que bancos em áreas economicamente menos desenvolvidas adotam comportamentos mais conservadores, restringindo a oferta de crédito. Essa postura reflete o maior grau de incerteza e volatilidade nas economias periféricas, onde os riscos associados aos empréstimos são mais elevados. Assim, enquanto regiões centrais se beneficiam de maior disponibilidade de crédito, as periferias permanecem presas em um ciclo de restrições financeiras e estagnação econômica.

Dessa forma, a análise das interações entre moeda e espaço revela a importância de fatores monetários na dinâmica do desenvolvimento regional. A centralização do sistema bancário, a preferência pela liquidez e a estrutura desigual do setor financeiro contribuem para consolidar as disparidades regionais. Essas questões destacam a necessidade de políticas que considerem as especificidades locais, promovendo maior equilíbrio na distribuição de recursos e no acesso ao crédito, como forma de atenuar as desigualdades regionais.

Em síntese, os padrões desiguais de crescimento econômico regional estão intrinsecamente ligados às características do sistema financeiro e às variáveis monetárias. A compreensão dessa relação é essencial para formular políticas públicas que visem a reduzir as disparidades regionais, promovendo um crescimento econômico mais equitativo e sustentável.

CAPÍTULO 2: ESTUDOS EMPÍRICOS SOBRE ASPECTOS REGIONAIS DO CRÉDITO

A análise do canal de crédito como transmissor da política monetária nas economias regionais brasileiras tem gerado uma vasta literatura, que examina tanto sua eficácia em termos agregados quanto suas particularidades regionais e setoriais. Estudos recentes, oferecem diferentes abordagens para explorar essa questão, concentrando-se nas relações entre política monetária, oferta de crédito e desigualdades regionais.

As metodologias, variáveis e interpretações utilizadas nesses trabalhos proporcionam percepções importantes sobre a natureza e a intensidade das respostas regionais aos choques monetários. Diante da marcante heterogeneidade econômica e social do Brasil, torna-se fundamental compreender como distintas variáveis reagem às mudanças na taxa Selic e como a preferência pela liquidez afeta o crescimento regional.

Figura 7 – Cadeia Causal da PPLB no Crescimento Regional



Elaboração própria com base em Crocco et al. (2003).

Essa compreensão é fundamental para fundamentar políticas públicas voltadas à redução das desigualdades territoriais. Nesse contexto, Bertanha e Haddad (2008) investigam

os impactos das variações na taxa de juros sobre a atividade econômica regional, destacando a presença de transbordamentos espaciais entre os estados brasileiros. Por meio de um modelo SVAR espacial, os autores avaliam os efeitos de um aumento de 1 ponto percentual na taxa Selic sobre o emprego nas 27 unidades federativas do país, considerando os transbordamentos via comércio interestadual e contiguidade geográfica.

Os resultados indicam que os choques de política monetária afetam de forma mais intensa e duradoura os estados com menor nível de desenvolvimento econômico, especialmente aqueles localizados nas regiões Norte e Nordeste. Unidades como Tocantins e Amapá registram quedas mais acentuadas no emprego, enquanto estados economicamente mais robustos, como São Paulo e Minas Gerais, sofrem perdas absolutas maiores, mas com impactos relativos menos expressivos.

Os achados de Bertanha e Haddad sugerem que políticas monetárias restritivas tendem a amplificar as disparidades regionais. O Norte e o Nordeste são mais vulneráveis, em razão de fatores como menor diversificação econômica e menor integração produtiva. Em contrapartida, os estados do Sudeste e Sul, beneficiados pelos efeitos de transbordamento comercial, sobretudo via São Paulo, demonstram maior resiliência relativa, resultado da interdependência econômica entre os entes federativos. Essa dinâmica contrasta com a hipótese de Minsky, segundo a qual regiões mais alavancadas financeiramente, como o Sudeste, seriam mais vulneráveis a choques macroeconômicos.

Adotando uma perspectiva institucionalista e pós-keynesiana, Dutra (2017) investiga o papel da concentração bancária na distribuição regional do crédito, argumentando que a consolidação do sistema financeiro nas regiões mais ricas restringe o acesso ao crédito em áreas periféricas, aprofundando as desigualdades regionais, uma vez que limita a oferta de crédito nas regiões menos desenvolvidas.

Para testar essa hipótese, Dutra (2017) utiliza um modelo econométrico que incorpora dados de concentração bancária, PIB e indicadores de desenvolvimento regional, constatando que as fusões e aquisições bancárias intensificaram a centralização do crédito nas regiões Sudeste e Sul, agravando as dificuldades de acesso ao crédito no Norte e Nordeste. Em contraste com Bertanha e Haddad (2008), que enxergam a política monetária como uma ferramenta para reduzir desigualdades regionais, Dutra (2017) sugere que a estrutura do sistema bancário pode restringir essa potencialidade, evidenciando uma limitação estrutural que precisa ser abordada em políticas futuras.

Por outro lado, Azevedo, Silva e Silva (2021), analisam as diferenças nas reações das economias regionais às mudanças na política monetária, focando em como características econômicas específicas, como a diversificação industrial e a estrutura produtiva, influenciam a resposta ao crédito e à taxa Selic. A hipótese principal é que estados com maior diversificação econômica, como São Paulo e Minas Gerais, apresentam reações mais moderadas a variações na taxa de juros, enquanto regiões menos diversificadas, respondem de forma mais intensa.

Utilizando um modelo que considera o PIB regional, a Selic e variáveis socioeconômicas, conclui-se que regiões menos diversificadas são mais suscetíveis a variações na política monetária, corroborando em parte os achados de Bertanha e Haddad (2008). No entanto, diferentemente destes, que atribuem a resposta ao grau de desenvolvimento econômico geral, Azevedo, Silva e Silva (2021) enfatizam o papel da diversificação como fator crítico. Esse enfoque sugere que as disparidades regionais são, também, questão de estrutura econômica, o que implica a necessidade de políticas regionais específicas para melhorar a resiliência de economias menos diversificadas.

Rocha, Silva e Gomes (2011), também se concentram nas assimetrias das respostas regionais, mas com uma abordagem que explora a influência da composição industrial e do grau de abertura econômica de cada estado. Argumentando que estados com uma estrutura econômica mais orientada para setores industriais ou com maior inserção nos mercados globais tendem a reagir mais fortemente a mudanças na Selic, enquanto regiões menos industrializadas respondem de maneira mais branda.

Por meio de um modelo SVAR, o estudo analisa o impacto dos choques na taxa Selic sobre o PIB regional. Os resultados indicam que os estados das regiões Sudeste e Sul, cujas economias são mais industrializadas e abertas ao comércio, apresentam reações mais intensas. Em contraste, regiões com maior dependência de atividades do setor primário, como o Norte e o Nordeste, demonstram menor sensibilidade às variações da política monetária. Esses achados estão em consonância com os estudos de Azevedo, Silva e Silva (2021), Bertanha e Haddad (2008) e Rocha, Silva e Gomes (2011), ao evidenciarem que a composição setorial é um fator determinante na forma como as diferentes regiões reagem aos instrumentos da política monetária.

Em contrapartida, Evangelista e Araújo (2018) conduziram uma análise sobre a eficácia do crédito como canal de transmissão da política monetária, com o intuito de verificar se choques na oferta de crédito afetam o produto de forma mais significativa do que choques na

demanda. Este estudo explora como o crédito amplifica os efeitos da política monetária na economia real, um mecanismo amplamente aceito na literatura internacional, mas ainda em fase de análise no contexto brasileiro.

De maneira semelhante, Freitas e Paula (2010) investigam a concentração regional de crédito e a consolidação bancária no Brasil após o Plano Real, argumentando que o aumento na concentração bancária reforça a alocação desigual de recursos, privilegiando regiões economicamente mais desenvolvidas e limitando o acesso ao crédito em áreas periféricas, uma perspectiva também compartilhada por Dutra (2017).

Por sua vez, Dutra et al. (2015) expandem essa discussão ao explorar a desigualdade na oferta de crédito para pessoas jurídicas, com foco na preferência pela liquidez como fator determinante para a restrição de crédito em regiões menos favorecidas. Adotando uma abordagem pós-keynesiana, esses autores sugerem que a aversão ao risco dos bancos em áreas com maior volatilidade econômica reduz a oferta de crédito produtivo, impactando negativamente o desenvolvimento dessas regiões.

Evangelista e Araújo (2018) adotam o modelo VAR com ordenação de Cholesky, permitindo diferenciar choques de oferta e demanda de crédito e capturar o impacto dinâmico de variáveis como taxa de juros e volume de crédito sobre o produto. Freitas e Paula (2010), por outro lado, utilizam um modelo de dados em painel com efeitos aleatórios para examinar a variação do crédito entre as regiões brasileiras. Ao incluir variáveis estruturais, como o número de agências bancárias e o índice de captação de depósitos, os autores destacam a relação entre a concentração bancária e o acesso ao crédito, especialmente em regiões periféricas, evidenciando a desigualdade.

Dutra et al. (2015) também utilizam um modelo de painel, mas adotam o método dos momentos generalizados (GMM) para corrigir problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Eles analisam a influência da preferência pela liquidez e da taxa Selic sobre a oferta de crédito, sendo esta última um fator crucial para os bancos ao decidirem sobre a concessão de crédito em regiões com menor estabilidade econômica.

Ao priorizarem a retenção de ativos líquidos, os bancos restringem o crédito produtivo, exacerbando as desigualdades econômicas regionais. Esse comportamento, segundo Dutra et al. (2015), limita o desenvolvimento das áreas economicamente mais vulneráveis, uma vez que o crédito se torna escasso em regiões que mais dependem dele para impulsionar o crescimento.

Nos estudos analisados, observa-se uma convergência quanto ao uso de variáveis como oferta de crédito e taxas de juros, que são tratadas como proxy do canal de crédito na transmissão da política monetária. Evangelista e Araújo (2018) demonstram que a taxa de juros de mercado, associada à oferta de crédito, exerce um impacto expressivo sobre a produção industrial e o volume de crédito, reforçando a hipótese de que o canal de crédito opera, sobretudo, por meio da oferta.

Esse achado, que posiciona a oferta de crédito como principal mecanismo de transmissão da política monetária, é apoiado por Freitas e Paula (2010), que identificam uma relação direta entre a captação de depósitos e a oferta de crédito, especialmente nas regiões economicamente mais desenvolvidas. Segundo esses autores, a concentração bancária promove o direcionamento preferencial do crédito para o Sudeste, enquanto as regiões Norte e Nordeste são preteridas.

No estudo de Dutra et al. (2015), a preferência pela liquidez bancária é uma variável central, e os resultados indicam que ela exerce um efeito restritivo sobre a oferta de crédito, especialmente em regiões com maior risco econômico. Segundo os autores, embora a política monetária influencie a taxa de juros e, indiretamente, a oferta de crédito, a preferência pela liquidez desempenha um papel fundamental na limitação do crédito em áreas menos desenvolvidas economicamente.

Assim, os achados de Dutra et al. (2015) dialogam com os de Freitas e Paula (2010), ao indicarem que tanto as estruturas bancárias quanto à disposição dos bancos em fornecer crédito variam conforme a região, favorecendo as mais ricas. Assim, ambos os estudos apontam para um fenômeno de concentração de crédito nas regiões mais desenvolvidas, contribuindo para a manutenção das disparidades econômicas entre as áreas do país.

Bertanha e Haddad (2008) ressaltam a influência das diferenças no nível de desenvolvimento e os transbordamentos espaciais, enquanto Dutra (2017) atribui as desigualdades à concentração bancária, que limita a transmissão da política monetária em áreas periféricas. Além disso, Azevedo, Silva e Silva (2021), e Rocha, Silva e Gomes (2011) sugerem que fatores estruturais, como a diversificação e a composição industrial das regiões, desempenham um papel crucial na intensidade das respostas às variações na Selic.

No tocante aos estudos que analisam o papel da oferta de crédito como canal de transmissão, há uma convergência entre as abordagens de Evangelista e Araújo (2018), Freitas

e Paula (2010), e Dutra et al. (2015) todos reconhecem a importância da taxa de juros na determinação da oferta de crédito, mas suas abordagens divergem quanto ao foco de análise.

Enquanto Evangelista e Araújo (2018) se concentram nos efeitos agregados dos choques monetários sobre a produção industrial, Freitas e Paula (2010), e Dutra et al. (2015) dedicam atenção especial à distribuição regional do crédito e aos fatores estruturais que a influenciam. Essa diferença é significativa, pois Evangelista e Araújo (2018) não abordam de forma as disparidades regionais, uma lacuna que as outras pesquisas preenchem ao associar a concentração bancária e a preferência pela liquidez às desigualdades no acesso ao crédito, especialmente em regiões mais periféricas.

Em síntese, a revisão da literatura empírica sobre a transmissão da política monetária nas regiões brasileiras revela um consenso importante quanto à existência de assimetrias regionais, especialmente no impacto da Selic na concessão de crédito. No entanto, as explicações sobre os mecanismos que geram essas assimetrias são diversas. Essas divergências nas explicações podem ser vistas como complementares, pois todas apontam para o fato de que a política monetária não afeta as regiões de maneira homogênea.

Quadro 2 – Trabalhos empíricos sobre impactos do crédito na economia

Artigo	Método	Especificação	Período	Resumo dos resultados encontrados
Evangelista e Araújo (2018)	VAR	Índice industrial, inflação, taxa Selic, taxa de juros de mercado e volume de crédito total	2002 a 2012	Mercado de crédito para pessoa física é mais sensível a choques na taxa de juros do que o de pessoa jurídica. Choques positivos na taxa de juros de mercado resultaram em quedas expressivas e sustentadas na produção industrial e no volume de crédito.
Freitas e Paula (2010)	Dados em Pannel	Numero de agências, preferencia pela liquidez, depósitos totais, participação na Atividade de Intermediação Financeira e IHH	1994 a 2006	A redução de 1% na razão população/agência diminui em 14,71% a participação de crédito no estado, já uma queda de 1% na preferência pela liquidez aumenta em 63% a participação no crédito. Estados com maior captação de depósitos e maior participação em atividades financeiras são também aqueles com maior oferta de crédito
Dutra et. al (2015)	Mínimos quadrados ordinários (OLS) e método dos momentos generalizados (GMM)	Preferência pela liquidez , taxa selic, deposito à vista, Índice regional de crédito, deposito à prozo e ativos sobre o PIB	2000 a 2011	Preferência pela liquidez tem impacto negativo na oferta de crédito, especialmente em regiões menos desenvolvidas. Depósitos à vista apresentaram um impacto positivo, maior volume de depósitos se traduz em mais crédito disponível. O crédito a pessoas físicas, introduzido como concorrente do crédito empresarial, mostrou-se relevante nas regiões menos desenvolvidas.
Bertanha e Haddad (2008)	SVAR	Séries de emprego estaduais, IPCA, taxa Selic e PIB	1995 a 2005	O impacto da taxa de juros sobre o emprego foi mais pronunciado nas regiões menos desenvolvidas. Os estados mais afetados pela política monetária apresentaram uma redução significativa no emprego, especialmente quando são considerados os transbordamentos espaciais, sendo menos intenso em estados economicamente centrais.

Artigo	Método	Especificação	Período	Resumo dos resultados encontrados
Dutra (2017)	Método dos momentos generalizados (GMM)	Razão entre população e número de agências, participação relativa dos depósitos estaduais, índice de preferência pela liquidez, participação na atividade financeira e IHH.	2000 a 2015	Um aumento na razão população/agência está associado a uma redução no crédito concedido, o índice de preferência pela Liquidez apresentou um forte impacto negativo sobre a oferta de crédito. Já a participação nos depósitos e na atividade financeira indicou que as regiões com maior desenvolvimento financeiro concentram mais crédito. O IHH indicou que uma maior
Azevedo, Silva e Silva (2021)	VAR	Taxa de juros, PIB, indicadores de emprego	2004 a 2018	Em estados com maior peso do setor de serviços, o impacto de um aumento na taxa de juros é menos expressivo no curto prazo, já em estados fortemente industrializados e aqueles com economias voltadas à exportação são mais sensíveis aos efeitos da política monetária.
Rocha, Silva e Gomes (2011)	SVAR	PIB estadual, PIB nacional, IPCA, taxa Selic, composição industrial, grau de abertura comercial e volume de crédito	1995 a 2010	Estados com maior indústria extrativista reagem menos intensamente, enquanto aqueles com maior volume de depósitos bancários respondem de maneira mais significativa aos choques de política monetária. densidade demográfica e o grau de abertura comercial também desempenham papéis na intensidade da resposta.

Fonte: Elaboração própria.

Embora a literatura revisada neste capítulo ofereça contribuições relevantes para a compreensão das assimetrias regionais na transmissão da política monetária via canal de crédito no Brasil, como evidenciado nos estudos de Bertanha e Haddad (2008), Dutra (2017), Azevedo, Silva e Silva (2021) e Rocha, Silva e Gomes (2011), que destacam o papel de fatores estruturais, concentração bancária e diversificação econômica na resposta diferenciada das regiões brasileiras às variações na Selic, ainda persistem lacunas significativas na análise dessas dinâmicas.

Esses estudos, em sua maioria, concentram-se nos impactos agregados sobre emprego, PIB ou oferta de crédito, sem explorar de forma aprofundada o comportamento individual das instituições bancárias ou a aceleração do fluxo de crédito como propulsor de ciclos econômicos regionais. Ademais, embora algumas pesquisas incorporem variáveis como número de agências bancárias e preferência pela liquidez de forma pontual, como em Dutra et al. (2015) e Freitas e Paula (2010), ainda faltam indicadores inovadores capazes de capturar a não neutralidade da moeda sob uma perspectiva minskyana, especialmente em contextos de heterogeneidade regional.

O presente estudo diferencia-se ao propor dois indicadores originais e complementares, desenvolvidos especificamente para superar essas limitações. O Impulso de Crédito, inspirado em BNDES (2023) e aplicado de forma inédita ao contexto regional brasileiro, e a Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB), construída como proxy inédita para mensurar a aversão ao risco das instituições financeiras em cada região.

Esses indicadores foram escolhidos por sua capacidade de reduzir vieses e permitir uma análise integrada e regionalizada, revelando como o comportamento estratégico dos bancos influencia a concessão de crédito e, consequentemente, o crescimento econômico regional. Diferentemente de estudos anteriores, que utilizam variáveis agregadas como oferta de crédito ou taxa Selic, o Impulso de Crédito permite avaliar a sensibilidade cíclica do crédito ao crescimento regional, enquanto a PPLB quantifica a aversão ao risco minskyana por instituição financeira em cada região.

Essa abordagem inovadora não apenas complementa as análises de assimetrias regionais identificadas na literatura, como em Bertanha e Haddad (2008) e a concentração bancária destacada por Dutra (2017), mas também avança ao incorporar a hipótese de instabilidade financeira de Minsky, explicitando os aspectos do crédito regional por meio do Impulso de Crédito e o comportamento bancário sob a ótica da Preferência pela Liquidez.

CAPÍTULO 3: O IMPULSO DE CRÉDITO REGIONAL (2006 - 2021)

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; 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 compartilhariam 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.

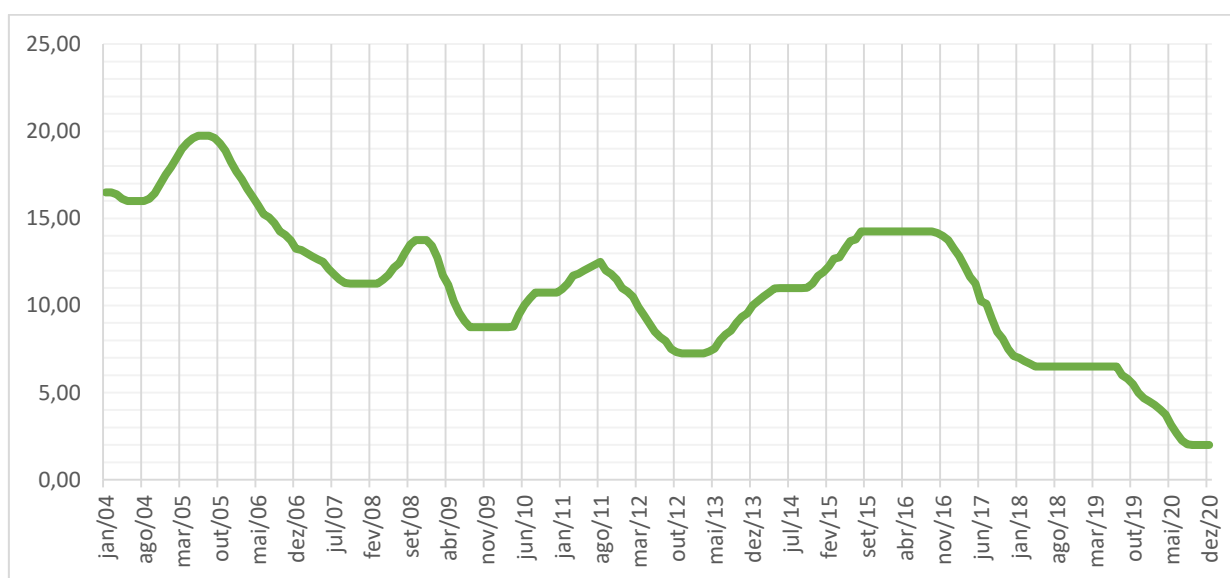
3.1 Base de dados

As amostras analisadas reúnem um conjunto diversificado de dados relacionados ao sistema financeiro brasileiro, com ênfase nos aspectos regionais, a fim de aprofundar a análise e alinhar-se aos objetivos propostos. Os dados contemplam o período de 2004 a 2020, permitindo uma avaliação longitudinal das dinâmicas econômicas e financeiras em diferentes contextos regionais.

Para tanto, foi coletada a taxa Selic mensal, estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) e disponibilizada pelo Banco Central do Brasil. Essa variável, de

abrangência nacional, foi selecionada como proxy para a política monetária, dada sua relevância como instrumento de regulação econômica. Conforme ilustrado no Gráfico 1.

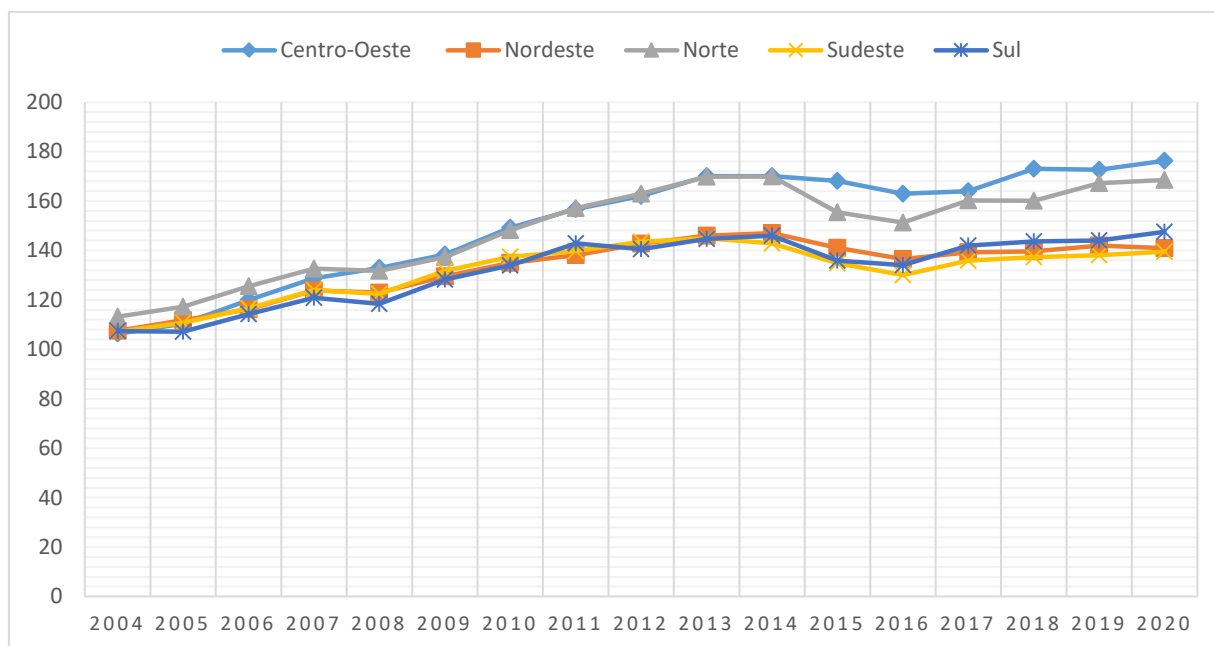
Gráfico 2 - Taxa SELIC a.m. (2004 - 2020)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

Complementarmente, o Índice de Atividade Econômica Regional (IBCR), também disponibilizado pelo Banco Central do Brasil, com o objetivo de mensurar a dinâmica da atividade econômica nas distintas regiões do país. Esse indicador tem como função principal fornecer uma estimativa da evolução econômica regional, atuando de forma análoga ao Produto Interno Bruto (PIB), porém com maior frequência de divulgação e sensibilidade às especificidades geográficas do território nacional.

O uso do IBCR permite captar heterogeneidades regionais, enriquecendo a compreensão das interações entre política monetária e desempenho econômico nas cinco grandes regiões do Brasil, conforme ilustrado no Gráfico 2.

Gráfico 3 - Índice de Atividade Econômica Regional (IBCR)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

Logo observa-se que a trajetória regional do IBCR ao longo do período analisado revela padrões distintos entre as regiões. No Centro-Oeste, observa-se um crescimento contínuo, partindo de 106,38 em 2004 e atingindo 170,01 em 2013, seguido por uma leve retração em 2015 (168,07) e recuperação até 176,34 em 2020. Já o Nordeste, apresentou um crescimento mais moderado, de 107,53 em 2004 para 146,02 em 2013, com posterior estagnação e leve queda a partir de 2014, atingindo 140,99 em 2020.

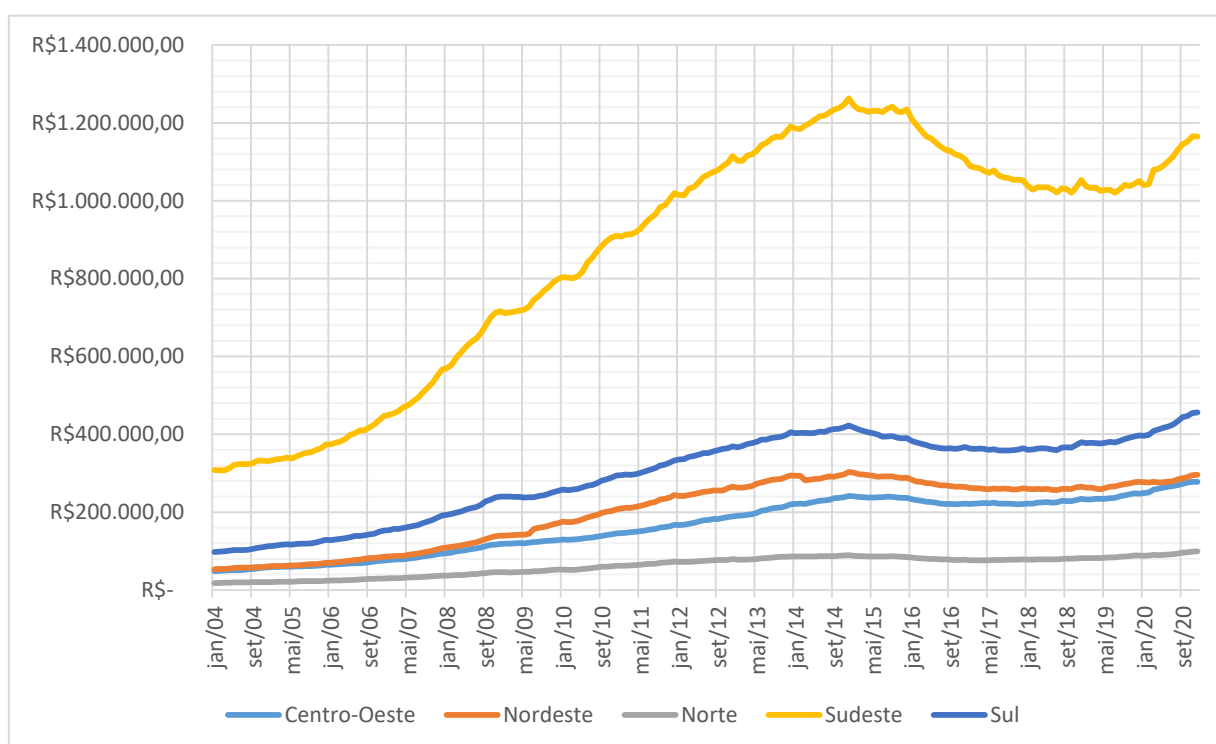
No Norte, verificou-se um crescimento expressivo de 113,28 em 2004 para 169,81 em 2013, seguido de queda acentuada em 2015 (155,49) e posterior recuperação até 168,52 em 2020. Enquanto o Sudeste apresentou expansão de 107,14 em 2004 para 144,90 em 2013, com recuo mais intenso entre 2015 e 2016 (atingindo 130,03 em 2016), e leve recuperação até 139,56 em 2020. Por fim, a região Sul registrou crescimento relativamente estável, de 107,40 em 2004 para 144,72 em 2013, com leve queda em 2015 (135,82) e retomada gradual até 147,55 em 2020.

Além disso, os dados de saldo de crédito regional, obtidos por meio das séries temporais disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil, referem-se ao montante total das operações de crédito concedidas pelas instituições financeiras. Esses dados representam o volume de recursos

financeiros disponibilizados aos tomadores em determinado período, sendo uma variável essencial para compreender a dinâmica do crédito no contexto regional.

Para assegurar a comparabilidade dos valores ao longo da série histórica, os dados foram deflacionados a preços constantes de 2010, utilizando-se o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) regional, também fornecido pelo Banco Central. Os valores foram expressos em milhões de reais e estão representados no Gráfico 3.

Gráfico 4 – Saldo de Crédito Regional a preços de 2010 ((Milhões de Reais)



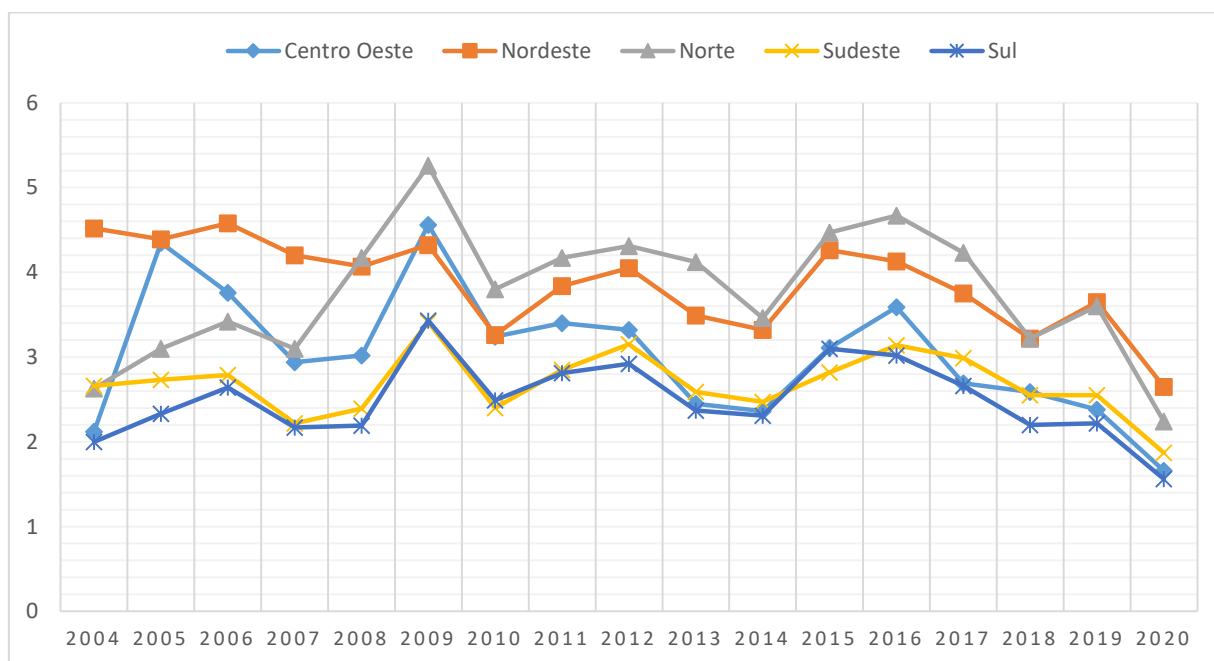
Fonte: Elaboração própria.

A análise do saldo de crédito deflacionado evidencia a evolução do volume de crédito disponível nas diferentes regiões. No Centro-Oeste, observa-se um crescimento expressivo, com aceleração a partir de 2010. O Nordeste também apresentou expansão ao longo do período, embora em ritmo mais lento que o Centro-Oeste e a região Sul. No Norte, registrou-se um crescimento moderado, com maior dinamismo observado a partir de 2010. Já no Sudeste, o saldo de crédito aumentou entre 2004 e 2014, sendo sucedido por um período de estagnação e leve retração, encerrando 2020 em patamar inferior ao pico anterior. Por fim, a região Sul apresentou crescimento estável, com expansão mais acentuada a partir da década de 2010.

Outra variável incorporada à análise é a Taxa de Inadimplência das Operações de Crédito, que expressa a proporção de empréstimos e financiamentos em atraso em relação ao total de crédito concedido. Esse indicador desempenha um papel central na avaliação da saúde financeira do sistema bancário regional, pois reflete a capacidade de pagamento dos tomadores, além de sinalizar o nível de risco envolvido nas operações de crédito.

Os dados referentes a essa variável estão apresentados no Gráfico 3. A análise desagregada da inadimplência por região é fundamental para identificar padrões de estabilidade ou instabilidade econômica, contribuindo para a compreensão das razões que levam as instituições financeiras a apresentar maior ou menor propensão à concessão de crédito em determinadas localidades. Tais decisões são influenciadas por fatores como o risco percebido, as condições econômicas regionais e o comportamento histórico de pagamento dos tomadores.

Gráfico 5 - Taxa de Inadimplência das Operações de Crédito (2004 - 2020)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

A taxa de inadimplência apresenta comportamentos distintos entre as regiões brasileiras. No Centro-Oeste, observam-se flutuações ao longo do período, com picos em 2005 (4,35%) e 2009 (4,56%), seguidos de uma tendência de queda a partir de 2010, encerrando 2020 em 1,66%. O Nordeste manteve níveis de inadimplência consistentemente elevados, variando de 4,52% em 2004 a 2,65% em 2020, com pico registrado em 2006 (4,58%). No Norte, os índices

também se mantiveram elevados, com destaque para o pico em 2009 (5,26%), seguido por variações e uma redução progressiva até atingir 2,24% em 2020. Por outro lado, o Sudeste apresentou um comportamento relativamente mais estável e com níveis mais baixos, com pico de 3,41% em 2009 e queda para 1,87% ao final do período. Já o Sul registrou as menores taxas de inadimplência entre as regiões, com pico em 2009 (3,43%) e redução para 1,56% em 2020.

A análise dos dados revela indícios de uma relação inversa entre a taxa de inadimplência e o saldo de crédito regional. As regiões Norte e Nordeste, por exemplo, apresentam taxas de inadimplência consistentemente mais elevadas e, ao mesmo tempo, registram um crescimento menos expressivo no saldo de crédito em comparação às demais regiões. Por outro lado, o Centro-Oeste e o Sul, exibem taxas de inadimplência mais baixas e saldos de crédito mais robustos, comportamento também observado no Sudeste, que além de apresentar baixa inadimplência, concentra o maior volume de crédito entre as regiões.

Dessa forma, observa-se que regiões com maiores níveis de inadimplência, como o Norte e o Nordeste, tendem a apresentar saldos de crédito menores, seja em termos absolutos ou relativos ao crescimento observado em regiões com melhor desempenho, como o Centro-Oeste, o Sudeste e o Sul. Esse padrão sugere que a elevação da inadimplência pode atuar como um fator limitante à expansão do crédito, refletindo a maior percepção de risco por parte das instituições financeiras.

Adicionalmente, verifica-se uma correspondência entre o crescimento da atividade econômica, IBCR, e a evolução do saldo de crédito. Regiões com maior dinamismo econômico, como o Centro-Oeste, e o Sul, apresentam não apenas um aumento mais acentuado no saldo de crédito, mas também menores taxas de inadimplência. Em contraste, o Nordeste, que apresentou crescimento mais lento do IBCR ao longo do período analisado, exibe um saldo de crédito menos expressivo e níveis de inadimplência mais elevados.

Em síntese, os dados sugerem que saldos de crédito mais baixos estão associados a taxas de inadimplência mais elevadas, enquanto um maior dinamismo econômico contribui para a redução da inadimplência e, consequentemente, para a expansão do crédito. Regiões com melhor desempenho econômico, como o Sudeste, o Centro-Oeste e o Sul, tendem a apresentar maior capacidade de pagamento, refletida em menores índices de inadimplência e em um acesso mais amplo ao crédito.

3.2 Método

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).

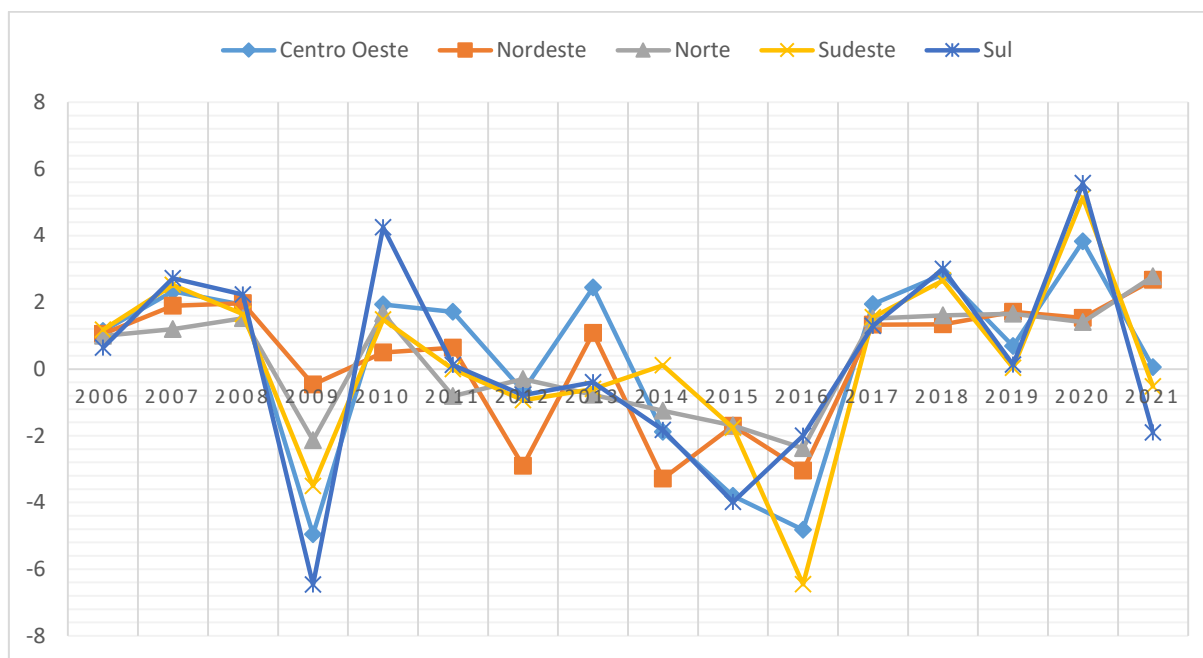
Conclui-se, portanto, a relevância do impulso do crédito como um indicador essencial da atividade econômica. Com base nessa premissa, será elaborada uma medida de impulso do crédito para o Brasil e suas regiões (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul e Sudeste), permitindo analisar sua evolução e verificar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

3.3 Resultados e discussão

O Gráfico 1 apresenta a evolução do impulso do crédito nas regiões brasileiras entre 2006 e 2021, com frequência anual.

Gráfico 6 - Impulso de Crédito (2006 - 2021)

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do BCB.

Entre 2006 e 2008, o impulso de crédito apresentou trajetória positiva, com maior destaque nas regiões Sudeste e Sul, resultado, em grande medida, das ações do Banco Central do Brasil (BCB) voltadas à ampliação da oferta de crédito e à redução do custo do financiamento.

Segundo o BCB (2006), a combinação de um cenário macroeconômico favorável com iniciativas regulatórias específicas, como a Resolução nº 3.347/2006, a Medida Provisória nº 321/2006 e as Resoluções nº 3.401 e 3.402/2006, estimulou o alongamento dos prazos, reduziu incertezas no segmento habitacional e facilitou o acesso das famílias ao crédito, devido a portabilidade, conta-salário e descontos em folha. Esses instrumentos ampliaram a demanda por empréstimos e permitiram uma expansão da oferta.

A partir de 2008, o quadro se alterou abruptamente em função da crise financeira internacional. Em resposta, as autoridades adotaram medidas de caráter estabilizador, como a provisão de moeda estrangeira por meio de leilões, a liberação de recursos de compulsórios para aumento da liquidez doméstica e ajustes fiscais e tributários, visando preservar o funcionamento do mercado financeiro (BCB, 2008). Entretanto, tais medidas não impediram o aumento da taxa Selic, conforme indicado no Gráfico 2.

Em 2009, observou-se um processo de desalavancagem econômica, com o impulso de crédito tornando-se negativo em todas as regiões, sendo o impacto mais acentuado no Sul e no Centro-Oeste, como ilustra o Gráfico 6. O Nordeste foi a região menos afetada, possivelmente devido à menor exposição ao setor financeiro internacional.

Após os impactos da crise, 2010 marcou a recuperação do mercado de crédito, sustentada por elevados níveis de confiança dos agentes econômicos e pela redução da inadimplência em todas as regiões, conforme mostra o Gráfico 5. Nesse contexto, o Banco Central do Brasil manteve políticas expansionistas, destacando-se a ampliação do crédito direcionado, sobretudo por meio das operações do BNDES e do crédito habitacional (BCB, 2010).

Logo, o crescimento foi impulsionado por financiamentos a taxas de mercado e por recursos direcionados, além da redução dos custos de crédito para famílias e do alongamento dos prazos. Como resultado, o impulso de crédito voltou a apresentar valores positivos, com destaque para a região Sul. Já em 2011, o indicador manteve-se próximo à neutralidade, registrando leves variações negativas no Norte e no Sudeste.

Apesar do aumento da Selic em 2011, o BCB (2012) voltou a adotar uma política monetária expansionista em 2012, reduzindo a taxa básica de juros para estimular a economia e incentivar a demanda por crédito. Foram também implementadas políticas para conter o endividamento das famílias, reduzindo o comprometimento da renda com o serviço da dívida, favorecendo a estabilidade financeira, especialmente no crédito ao consumo. Ainda assim, o impulso de crédito apresentou-se negativo em todas as regiões, com maior intensidade no Nordeste.

Em 2013, iniciou-se um ciclo de aperto monetário, com elevação da Selic para conter pressões inflacionárias, o que reduziu a expansão do crédito e a demanda por empréstimos voltados ao consumo. Apesar disso, o BCB (2013) manteve apoio a segmentos estratégicos, como crédito rural, financiamentos imobiliários e operações do BNDES. Diante disso, o Nordeste apresentou crescimento significativo no saldo de crédito, impulsionado por operações de governos estaduais e empresas do setor de energia, enquanto o Sudeste registrou a menor variação. O Centro-Oeste destacou-se por empréstimos vultosos para empresas de energia e telecomunicações, resultando em impulso positivo no Centro-Oeste e no Nordeste, enquanto as demais regiões apresentaram desalavancagem, conforme o Gráfico 6.

Em 2014, o BCB manteve a política de aperto monetário, com elevação contínua da Selic, em resposta ao arrefecimento da atividade econômica e às pressões inflacionárias (BCB, 2014). Nesse contexto, apenas financiamentos imobiliários e operações do BNDES continuaram a sustentar o crescimento do crédito direcionado, de modo que apenas o Sudeste registrou impulso positivo, ainda que modesto.

A partir de 2014, intensificou-se a retração do impulso de crédito, refletindo o agravamento do cenário macroeconômico, com desaceleração da economia e recessão em 2015 e 2016. Nesse período, o BCB (2017) manteve política monetária restritiva, com a Selic atingindo 14,25% em 2015, conforme o Gráfico 2. Em 2016, verificou-se aumento das taxas de inadimplência em todas as regiões como ilustra o Gráfico 5 e retração do saldo de crédito. Os impactos sobre o impulso de crédito foram negativos em todas as regiões, especialmente no Sudeste e no Centro-Oeste.

Em 2017, o BCB iniciou um ciclo de flexibilização monetária, reduzindo a Selic para estimular a recuperação econômica pós-recessão. As medidas buscaram reduzir custos de financiamento, melhorar a confiança dos agentes e ajustar a oferta de crédito às condições específicas dos clientes, com atenção especial às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) (BCB, 2017). Em 2018, a flexibilização prosseguiu, com manutenção da Selic em níveis baixos e adoção de medidas regulatórias para reduzir custos de crédito e promover inclusão financeira, como a Resolução nº 4.655/2018, que alterou regras de cobrança de encargos por atraso no cartão de crédito, barateando o crédito ao consumo (BCB, 2018).

Por conseguinte, a partir de 2017, observou-se retomada dos impulsos positivos, sobretudo no Centro-Oeste, Sudeste e Sul, com destaque para 2018. Contudo, em 2019 registrou-se retração do impulso de crédito no Sul, Sudeste e Centro-Oeste, enquanto o Norte e o Nordeste apresentaram leve crescimento. O BCB (2019) manteve o ciclo de flexibilização monetária iniciado em 2016, reduzindo a Selic e incentivando concessões de crédito, com ênfase em recursos livres para pessoas físicas e jurídicas.

Em 2020, o impulso de crédito apresentou crescimento expressivo nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, atingindo picos positivos, enquanto as demais regiões permaneceram relativamente estáveis. A pandemia de Covid-19 impôs desafios significativos à economia, como a queda no faturamento das empresas e o aumento da incerteza.

Em resposta, o BCB (2020) adotou uma política monetária expansionista, reduzindo a taxa Selic a níveis historicamente baixos, conforme ilustra o Gráfico 2, e implementou programas emergenciais. Entre eles, destacam-se o Programa Emergencial de Acesso a Crédito (Peac), instituído pela Lei nº 14.042/2020, que destinou recursos da União ao Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), viabilizando garantias para pequenas e médias empresas, e o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), criado pela Lei nº 13.999/2020, que ofereceu crédito emergencial com garantias do Fundo de Garantia de Operações (FGO). Como efeito dessas medidas anticíclicas, em 2021 o impulso de crédito apresentou retração nas regiões Centro-Oeste, Sudeste e, de forma mais acentuada, no Sul, enquanto registrou crescimento no Norte e no Nordeste.

As variações no impulso do crédito podem ser explicadas por fatores estruturais e econômicos específicos a cada região. Embora as tendências gerais apresentem certa convergência, as particularidades locais exercem papel determinante na sensibilidade das regiões às políticas monetárias e as flutuações no crédito.

Regiões como o Sudeste e o Sul, que possuem sistemas financeiros mais desenvolvidos e economias mais diversificadas e industrializadas, contam com maior oferta de crédito e uma ampla variedade de produtos financeiros. Essa estrutura torna essas economias mais dependentes do crédito para investimentos em capital, inovação e consumo, o que contribui para sua maior sensibilidade às variações no impulso do crédito. Durante períodos de crise, como em 2009, 2016 e 2021, essas regiões registraram quedas acentuadas no indicador, refletindo a retração econômica e corroborando a hipótese da instabilidade financeira, segundo a qual economias em expansão tendem a ser mais vulneráveis a choques adversos. Em contrapartida, em períodos de estímulo, como em 2020, o impulso do crédito foi fortemente positivo, evidenciando uma resposta rápida às políticas expansionistas adotadas no contexto da pandemia.

O Centro-Oeste, por sua vez, apresenta sensibilidade intermediária. Com uma economia fortemente baseada na agricultura e na pecuária, setores que demandam crédito para investimentos em tecnologia, infraestrutura e expansão produtiva, a região responde de forma significativa às variações nas condições de crédito. No entanto, por ser uma economia menos diversificada que as do Sul e Sudeste, suas oscilações são mais moderadas, o que sugere menor vulnerabilidade a flutuações extremas.

Em contraste, as regiões Norte e Nordeste, onde o mercado financeiro é menos desenvolvido e o acesso ao crédito é mais restrito, tendem a apresentar menor sensibilidade às variações nas condições de crédito. Nesses casos, a menor presença de instituições financeiras e as condições socioeconômicas mais adversas elevam o risco percebido e dificultam a expansão do crédito. Isso torna suas economias menos responsivas às flutuações do crédito. Por exemplo, durante a crise de 2009, o Nordeste apresentou a queda menos acentuada no impulso, sugerindo menor impacto das restrições de crédito sobre sua atividade econômica.

Esses padrões revelam como a estrutura produtiva e a disponibilidade de crédito moldam as respostas regionais às Políticas Monetárias, evidenciando vulnerabilidades e capacidades de resiliência em diferentes contextos macroeconômicos. Em razão disso, conclui-se que regiões com menor dinamismo econômico e estruturas produtivas mais rígidas tendem a apresentar maior preferência pela liquidez, o que reduz sua sensibilidade a flutuações no crédito. Por outro lado, regiões economicamente mais dinâmicas demonstram menor preferência pela liquidez e, conseqüentemente, maior sensibilidade às políticas de crédito implementadas em âmbito nacional.

Os resultados apresentados neste capítulo evidenciam que a evolução do impulso de crédito no Brasil não se deu de forma homogênea entre as regiões, refletindo tanto diferenças estruturais das economias locais quanto a atuação diferenciada das políticas monetárias. Embora o indicador possibilite identificar momentos de aceleração ou desaceleração econômica, via crédito, ele não capta diretamente o grau de disposição dos bancos em transformar liquidez disponível em novas operações, especialmente em contextos de maior incerteza econômica.

Nesse sentido, torna-se necessário avançar para uma análise complementar que considere o comportamento dos bancos diante das condições de oferta de crédito e do cenário econômico específico de cada região. O estudo da Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB) oferece esse aprofundamento, permitindo avaliar se as instituições financeiras priorizam manter ativos líquidos ou ampliar suas carteiras de empréstimos. Tal abordagem, desenvolvida no próximo capítulo, amplia a compreensão dos resultados alcançados até aqui, ao evidenciar dimensões estratégicas e institucionais da atuação bancária que o impulso de crédito, isoladamente, não é capaz de explicitar.

CAPÍTULO 4: PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ BANCÁRIA (PPLB)

Com o objetivo de aprofundar a análise dos resultados relacionados ao impulso do crédito, a metodologia adotada neste capítulo fundamenta-se na abordagem teórica minskyana, segundo a qual o crédito exerce um papel ativo e central no processo de geração do crescimento econômico. Sob essa perspectiva, a Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB) expressa o grau de aversão ao risco por parte das instituições financeiras, condicionando diretamente a dinâmica da oferta de crédito e, por conseguinte, o desempenho econômico das diferentes regiões.

A operacionalização dessa metodologia possibilita uma análise comparativa tanto do comportamento dos bancos entre distintas regiões, análise inter-regional, quanto das variações na atuação de uma mesma instituição financeira em diferentes contextos econômicos, análise intra-institucional.

4.1 Base de dados

Os dados utilizados neste estudo foram extraídos de duas fontes principais. As informações referentes aos saldos de crédito foram obtidas na Estatística Bancária Mensal (ESTBAN), relatório publicado periodicamente pelo Banco Central do Brasil (BCB), que apresenta a posição dos saldos de diversas rubricas contábeis dos bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial, discriminados por município. A ESTBAN, especialmente por meio do Documento 4500, segue as diretrizes estabelecidas pela Instrução Normativa BCB nº 194/2022.

Para fins desta análise, foi selecionado o verbete 160, que corresponde ao saldo total das operações de crédito ativas. Os dados foram coletados para os cinco principais bancos do país (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander) segmentados por unidade federativa (UF). Em seguida, os saldos foram agregados por região, mediante a soma dos valores das UFs que compõem cada uma das cinco grandes regiões brasileiras.

As informações sobre a variação anual do Produto Interno Bruto (PIB) real de cada região, bem como sobre o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) regional, foram obtidas no Sistema de Séries Temporais (SGS) do Banco Central, com base nas Contas

Regionais do Brasil elaboradas pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). As taxas de variação anual do PIB, expressas em preços constantes de 2010, refletem o crescimento real da atividade econômica regional no período analisado e foram utilizadas diretamente como indicador do desempenho econômico das regiões.

Embora a ESTBAN seja uma fonte de dados bastante abrangente, por reunir informações bancárias de todos os bancos e agências presentes nos municípios, ela apresenta limitações que precisam ser consideradas na formulação do indicador proposto. Determinados verbetes, como o 130 (Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos) e o 161 (Empréstimos e Títulos Descontados), aparentam ser registrados de forma consolidada na sede da instituição financeira, independentemente da localização da agência que efetivamente realizou a operação. Esse procedimento tende a inflar artificialmente os valores de crédito atribuídos à região Sudeste, onde se concentram as sedes administrativas dos principais bancos, podendo, assim, distorcer a análise comparativa entre regiões. Além disso, há verbetes que disponibilizam dados apenas de forma consolidada para bancos públicos, como o 112 (Depósitos Bancários), inviabilizando a análise dos cinco maiores bancos do país, uma vez que três deles são privados.

Diante dessas restrições, optou-se pela construção de um indicador específico e inédito de Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB), distinto dos tradicionalmente adotados na literatura, elaborado exclusivamente a partir do estoque de crédito e do indicador de atividade econômica. Essa metodologia visa reduzir os efeitos decorrentes da concentração administrativa das instituições financeiras e, ao mesmo tempo, mensurar de forma mais precisa a relação entre a oferta de crédito de cada banco e o desempenho econômico de cada região, garantindo maior consistência nas comparações tanto inter-regionais quanto intra-regionais.

4.2 Método

Inicialmente, os saldos de crédito, originalmente registrados em preços correntes, foram deflacionados para preços constantes de 2010, utilizando o IPCA correspondente a cada região. Esse procedimento teve como objetivo eliminar os efeitos da inflação e, assim, refletir de maneira mais precisa o comportamento real das operações de crédito ao longo do tempo.

Na sequência, foi calculada a taxa de crescimento do saldo de crédito para cada banco em cada região, com base na fórmula clássica de variação relativa entre dois períodos consecutivos, conforme proposto por Gujarati (2011):

$$Taxa\ de\ Crescimento_{t,b,r} = \frac{(Crédito_{t,b,r} - Crédito_{t-1,b,r})}{\Delta Crédito_{t-1,b,r}} \times 100 \quad (4)$$

Onde:

- $Taxa\ de\ Crescimento_{t,b,r}$: representa a variação percentual do saldo de crédito no tempo t , para o banco b , na região r ;
- $Crédito_{t,b,r}$: saldo do crédito no tempo t , para o banco b , na região r ;
- $Crédito_{t-1,b,r}$: saldo do crédito no tempo $t - 1$, para o banco b , na região r .
- b : índice referente a cada um dos cinco bancos analisados (Bradesco, Banco do Brasil, Santander, Caixa Econômica Federal e Itaú Unibanco);
- r : índice que representa cada uma das cinco grandes regiões brasileiras (Centro-Oeste, Nordeste, Norte, Sudeste e Sul);
- t : período de referência.

Por fim, foi construída a proxy para a Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB), definida como a razão entre a taxa de crescimento do saldo de crédito de cada instituição em cada região e a variação anual do PIB regional, conforme a seguinte formulação:

$$PPLB_{t,b,r} = \frac{Taxa\ de\ Crescimento\ do\ Crédito_{t,b,r}}{Variação\ Anual\ do\ PIB_{t,r}} \quad (5)$$

Esse indicador busca captar o grau de disposição ou de aversão dos bancos em expandir o crédito diante da dinâmica econômica regional, no período compreendido entre 2004 e 2020. Logo:

$$PPLB > 1 \quad (6)$$

Esse resultado indica que o crédito líquido cresce em um ritmo superior ao do PIB da região, sinalizando que o banco está expandindo o crédito de forma agressiva, com maior disposição ao risco e, conseqüentemente, baixa preferência pela liquidez. Esse comportamento reflete confiança no ambiente econômico regional e a busca por maiores oportunidades de lucro. Em termos da dinâmica financeira minskiana, esse padrão é típico de uma fase especulativa ou, em situações extremas, pode se aproximar de uma fase Ponzi, na qual o aumento do crédito impulsiona o crescimento econômico, mas, ao mesmo tempo, amplia a fragilidade financeira.

$$PPLB < 1 \text{ (positiva)} \quad (7)$$

Indica que o crédito líquido cresce, mas em um ritmo menor do que o PIB da região. Nesse contexto, o banco adota uma postura mais cautelosa, priorizando a expansão do crédito em proporção inferior ao crescimento econômico, o que reflete uma elevada preferência pela liquidez e uma menor disposição ao risco. Esse comportamento está alinhado a uma postura de gestão conservadora, típica da fase hedge na abordagem minskiana, na qual as instituições buscam estabilidade financeira, evitando excessos de exposição e vulnerabilidades no ciclo de crédito.

$$PPLB = 1 \quad (8)$$

Quando a PPLB se aproxima de 1, indica que o crédito líquido e o PIB crescem em proporções semelhantes, refletindo uma situação em que a preferência pela liquidez se mantém estável. Nesse cenário, o comportamento dos bancos está alinhado ao ritmo de crescimento da economia regional, sem apresentar sinais de excesso de cautela nem de agressividade na concessão de crédito. Esse padrão pode ser associado a uma fase de hedge consolidada ou a um período de transição, em que os bancos buscam ajustar sua atuação sem assumir riscos excessivos.

$$PPLB \text{ Negativa} \quad (9)$$

Esse resultado pode ocorrer quando a variação do crédito líquido é negativa ou apresenta elevada volatilidade, ou seja, quando os pagamentos superam as concessões, levando à redução do crédito líquido. Esse comportamento, em geral, indica um forte aumento da preferência pela liquidez, refletindo uma retração na oferta de crédito, possivelmente associada a choques econômicos, crises ou elevação da percepção de risco por parte dos bancos.

No entanto, há situações específicas em que uma PPLB negativa não indica aumento da preferência pela liquidez, mas sim o oposto. Isso ocorre, por exemplo, quando o PIB está em recessão (atividade econômica em queda), mas o crédito líquido permanece em expansão, o que pode refletir estratégias anticíclicas, sobretudo de bancos públicos, visando sustentar a atividade econômica por meio da manutenção do crédito, apesar do ambiente recessivo.

Assim, esse procedimento foi aplicado individualmente para cada uma das cinco instituições financeiras nas cinco grandes regiões brasileiras, o que possibilita analisar, de forma sistemática, tanto a heterogeneidade inter-regional, evidenciando como o ambiente econômico de cada região influencia a atuação bancária, quanto as diferenças nas estratégias adotadas por um mesmo banco, a depender do contexto econômico específico de cada região.

4.3 Resultados e discussão

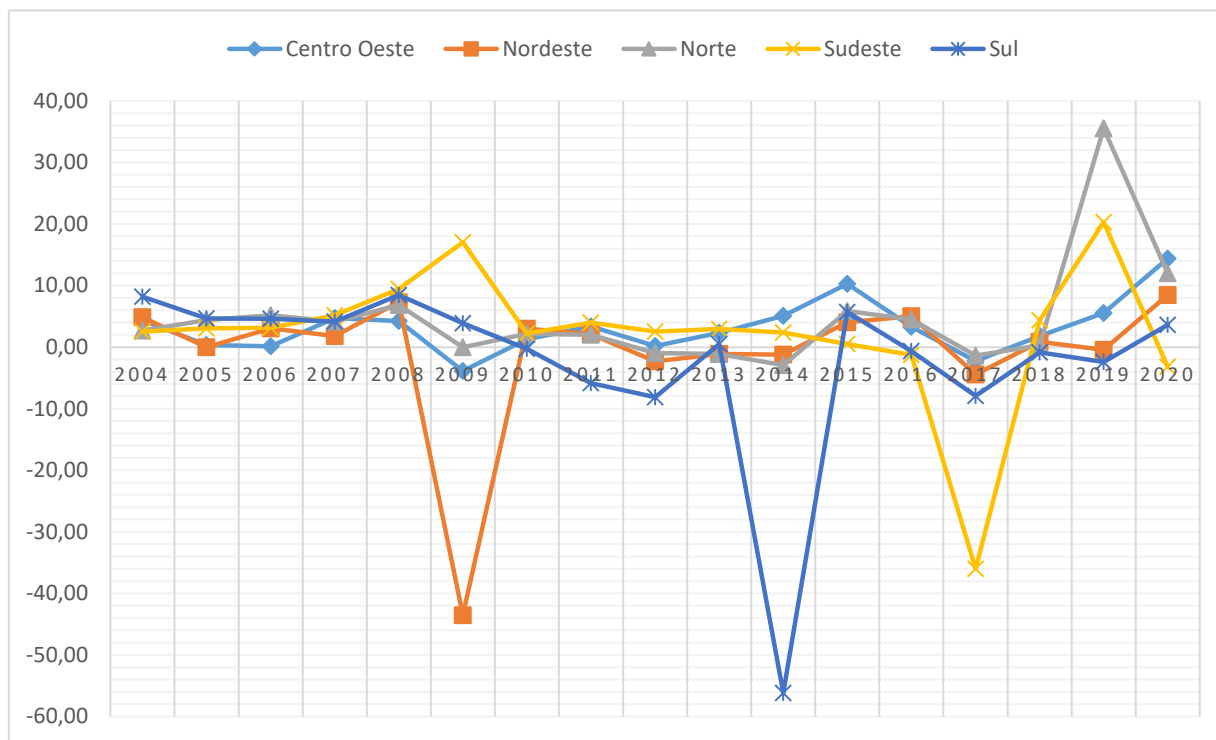
O Banco Bradesco, uma das maiores instituições financeiras privadas do Brasil, adota uma estratégia de crédito centrada na mitigação de riscos, otimização da rentabilidade e adaptação ao ambiente macroeconômico, com variações importantes segundo as regiões do país e os ciclos econômicos nacionais. A segmentação de sua carteira de crédito evidencia três perfis prioritários: pessoas físicas (PF), micro, pequenas e médias empresas (MPMEs) e, em menor grau, grandes empresas (GE). Essa estrutura reflete a preferência por operações colateralizadas e linhas com garantias públicas, especialmente em contextos de maior volatilidade econômica.

No segmento de pessoas físicas, o Bradesco concentra sua atuação em produtos como financiamento imobiliário, crédito pessoal, consignado, veículos, cartão de crédito e crédito rural. Destaca-se o crédito consignado, devido à sua baixa inadimplência e à elevada capilaridade entre aposentados do INSS e servidores públicos. As operações com garantias reais são preferidas, evidenciando uma estratégia deliberada de controle de risco e rentabilidade estável. Essa preferência se confirmou ao longo do tempo, inclusive nas decisões regionais do banco observadas entre 2004 e 2020.

Tabela 1 – PPLB Regional do Banco Bradesco (2004 – 2020)

BCO BRADESCO																				
	Centro Oeste				Nordeste			Norte			Sudeste			Sul			Tx de Crédito	Tx PIB	PPLB	
	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Média	Média	Média	
2004	27,85	6,37	4,37	-	32,44	6,67	4,86	-	26,22	9,68	2,71	-	13,70	5,37	2,55	-	40,68	4,97	8,18	-
2005	1,52	4,47	0,34	+	-0,02	4,58	0,00	+	24,31	5,55	4,38	-	11,31	3,73	3,03	-	-2,05	-0,44	4,67	+
2006	0,52	3,46	0,15	+	13,93	4,59	3,04	-	25,69	4,96	5,18	-	12,91	4,09	3,16	-	13,57	2,93	4,63	-
2007	32,49	6,91	4,70	-	8,44	4,69	1,80	-	15,76	3,82	4,13	-	32,36	6,27	5,16	-	28,06	6,78	4,14	-
2008	24,23	5,73	4,23	-	39,25	5,37	7,31	-	26,78	3,90	6,87	-	53,06	5,61	9,46	-	25,70	3,04	8,45	-
2009	-9,67	2,51	-3,85	+	-44,43	1,02	-43,56	+	-33,67	0,01	-3367,18	+	-9,38	-0,55	17,05	+	-4,10	-1,06	3,87	+
2010	8,89	6,99	1,27	-	19,88	6,61	3,01	-	21,85	10,15	2,15	-	16,59	7,57	2,19	-	-2,06	7,65	-0,27	+
2011	15,57	4,63	3,36	-	8,52	4,06	2,10	-	13,13	6,52	2,01	-	13,94	3,50	3,98	-	-25,27	4,33	-5,84	+
2012	0,76	4,38	0,17	+	-6,93	2,98	-2,33	+	-3,12	3,22	-0,97	+	4,53	1,80	2,51	-	3,25	-0,40	-8,12	-
2013	8,89	3,87	2,30	-	-3,38	3,06	-1,10	+	-3,34	2,94	-1,13	+	5,84	1,97	2,97	-	2,97	6,13	0,48	+
2014	12,72	2,51	5,07	-	-3,41	2,82	-1,21	+	-8,75	2,97	-2,95	+	-1,09	-0,46	2,37	+	5,62	-0,10	-56,18	-
2015	-21,17	-2,06	10,28	+	-13,55	-3,35	4,05	+	-15,17	-2,58	5,88	+	-1,86	-3,78	0,49	-	-23,22	-4,08	5,69	+
2016	-8,57	-2,57	3,33	+	-22,90	-4,55	5,03	+	-20,82	-4,60	4,53	+	4,15	-3,22	-1,29	-	1,55	-2,36	-0,66	-
2017	-8,73	3,87	-2,25	+	-7,33	1,65	-4,45	+	-5,17	3,78	-1,37	+	-5,76	0,16	-35,98	+	-18,80	2,38	-7,90	+
2018	3,98	2,22	1,79	-	1,56	1,80	0,87	+	1,06	3,39	0,31	+	6,10	1,41	4,33	-	-1,83	2,13	-0,86	+
2019	11,61	2,10	5,53	-	-0,52	1,17	-0,44	+	16,34	0,46	35,53	-	20,28	1,00	20,28	-	-4,01	1,68	-2,39	+
2020	-18,84	-1,31	14,38	+	-34,78	-4,12	8,44	+	-18,84	-1,57	12,00	+	10,54	-3,30	-3,19	-	-15,14	-4,21	3,60	+
Média	4,83	3,18	3,25		-0,78	2,30	-0,74		3,66	3,09	-193,41		11,01	1,83	2,30		1,47	1,73	-2,26	

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 7 - PPLB Regional do Banco Bradesco (2004 – 2020)

Fonte: Elaboração própria. (O dado referente à região Norte em 2009 foi desconsiderado devido ao valor atípico da PPLB, resultante de uma expressiva contração do crédito e baixo nível do PIB regional no período).

Diante das informações apresentadas na Tabela 1 e no Gráfico 7 a atuação regional do Bradesco revela ajustes estratégicos segundo o desempenho econômico local. Em 2004, por exemplo, o banco adotou uma postura amplamente expansiva, com baixa Preferência pela Liquidez do Balanço (PPLB) em todas as regiões, favorecido por um cenário macroeconômico positivo e por aquisições relevantes, como as do Banco Zogbi S.A (especializado em crédito direto ao consumidor) e do Banco do Estado do Maranhão S.A (no contexto do Programa Nacional de Desestatização, instituído em 1997) (BCB, 2004). Contudo, já em 2005, com a desaceleração econômica e a crise agrícola que afetou fortemente o Sul, o Bradesco adotou alta PPLB nessa região, comportamento que se estendeu ao Centro-Oeste e Nordeste, ainda que com menor intensidade. Nas demais regiões, especialmente no Norte e Sudeste, a estratégia permaneceu expansionista.

Em 2005, esse comportamento começou a se alterar. A desaceleração do crescimento econômico nacional afetou negativamente o ritmo de concessão de crédito. A região Sul, particularmente atingida por uma quebra na safra de verão e pela crise agrícola (caracterizada por queda nos preços dos grãos e dificuldades de produção), sofreu retração do crédito, levando

a uma alta PPLB nessa localidade. Ainda que os impactos da crise agrícola não tenham sido tão significativos nos indicadores de PIB do Centro-Oeste e do Nordeste, o Bradesco adotou nessas regiões uma postura igualmente conservadora, com elevação da PPLB. Por outro lado, nas regiões Norte e Sudeste, o banco manteve uma estratégia de expansão do crédito, refletindo baixa preferência pela liquidez.

Ao longo dos anos seguintes, o Bradesco continuou a ajustar sua liquidez conforme o risco regional. Em 2006, o Bradesco demonstrou cautela apenas no Centro-Oeste, enquanto manteve baixa PPLB nas demais regiões. Em 2007 e 2008, o banco voltou a expandir fortemente o crédito em todas as regiões, comportamento intensificado pela aquisição do Banco BMC, líder em crédito consignado voltado a aposentados e pensionistas do INSS, o que fortaleceu a presença do Bradesco nesse nicho de mercado. Já em 2009, com os efeitos da crise financeira internacional, o Bradesco adotou uma postura conservadora, retraindo crédito em todas as regiões, principalmente no Norte e Nordeste, mesmo mantendo presença ativa por meio da aquisição do Banco Ibi S.A., voltado ao crédito ao consumo e cartões.

A partir de 2010, com a recuperação econômica, o banco voltou a expandir suas operações em quase todas as regiões, mantendo baixa PPLB, exceto no Sul, onde adotou maior cautela. Em 2012, com a retomada da desaceleração, voltou a elevar sua PPLB no Centro-Oeste, Norte e Nordeste, mantendo perfil expansionista no Sudeste e Sul. Em anos de maior incerteza, como 2015 e 2016, o Bradesco mostrou alta PPLB em praticamente todo o país, limitando a expansão do crédito mesmo em regiões onde o PIB já dava sinais de recuperação, como o Sudeste.

No que diz respeito às MPMEs, esse público ganhou relevância principalmente no período pós-pandemia, em que o banco passou a priorizar linhas de capital de giro com garantias, muitas delas amparadas por programas governamentais como o PRONAMPE, FGO e FGI. Esses instrumentos permitiram ao Bradesco manter retornos elevados com risco controlado, sendo aplicados com mais intensidade em regiões onde a recuperação econômica foi mais lenta, como o Norte e o Nordeste. Esse padrão é evidenciado entre 2018 e 2019, quando o banco retomou a expansão do crédito com baixa PPLB no Centro-Oeste, Sudeste e, posteriormente, no Norte, embora tenha mantido posturas conservadoras em regiões com maior instabilidade setorial, como o Sul.

O segmento de grandes empresas, por sua vez, passou a representar menor relevância estratégica para o Bradesco, diante da tendência de migração dessas corporações para o mercado de capitais. Com isso, o banco passou a reduzir seu apetite por risco nesse segmento, reorientando esforços para áreas com maior retorno ajustado ao risco, como PFs e MPMEs com colateral.

Por fim, em 2020, diante da pandemia da COVID-19 e da recessão generalizada, o Bradesco reforçou sua postura conservadora, com alta PPLB em todas as regiões. A retração do crédito nesse contexto refletiu não apenas as incertezas sanitárias e econômicas, mas também a necessidade de preservação de liquidez frente a um cenário de riscos sistêmicos elevados.

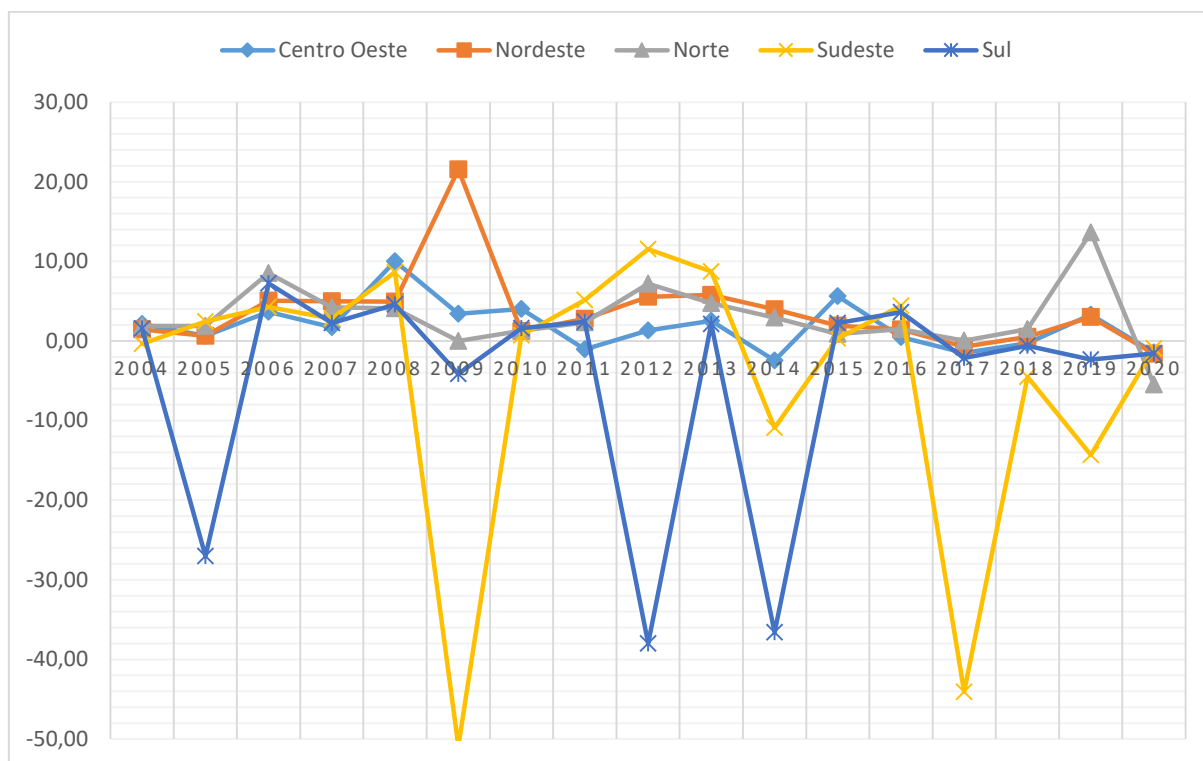
Em síntese, a trajetória do Bradesco evidencia uma estratégia de crédito flexível, prudente e orientada pela gestão de risco, em que a concessão de crédito acompanha as flutuações macroeconômicas e as condições regionais específicas. O foco em pessoas físicas e MPMEs, aliado ao uso de operações colateralizadas e garantias públicas, revela um modelo de negócios voltado à sustentabilidade financeira e eficiência operacional, ao mesmo tempo em que permite adaptação tática às transformações do ambiente econômico nacional e regional.

Com base na Tabela 2 e no Gráfico 8, é possível delinear um panorama abrangente da estratégia de crédito do Banco do Brasil (BB), que combina perfil segmentado de atuação com respostas adaptativas aos ciclos econômicos nacionais e regionais. Sua atuação combina o compromisso institucional com o desenvolvimento econômico e social com a busca por rentabilidade estável, mitigação de riscos e expansão digital, equilibrando diferentes perfis de clientes: pessoas físicas (PF), agronegócio, micro e pequenas empresas (MPEs), grandes empresas e governo.

Tabela 2 - PPLB Regional do Banco do Brasil (2004 – 2020)

BCO do BRASIL																								
	Centro Oeste				Nordeste			Norte			Sudeste			Sul			Tx de Crédito	Tx PIB	PPLB					
	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Média	Média	Média	
2004	13,54	6,37	2,12	-	9,53	6,67	1,43	-	18,29	9,68	1,89	-	-2,03	5,37	-0,38	+	7,81	4,97	1,57	-	9,43	6,61	1,43	-
2005	2,90	4,47	0,65	+	2,91	4,58	0,64	+	10,42	5,55	1,88	-	9,19	3,73	2,46	-	11,90	-0,44	-27,05	-	7,46	3,58	2,09	-
2006	12,67	3,46	3,66	-	23,28	4,59	5,07	-	42,34	4,96	8,54	-	17,49	4,09	4,28	-	21,25	2,93	7,25	-	23,41	4,01	5,84	-
2007	11,78	6,91	1,70	-	23,33	4,69	4,97	-	16,13	3,82	4,22	-	17,54	6,27	2,80	-	15,32	6,78	2,26	-	16,82	5,69	2,95	-
2008	57,45	5,73	10,03	-	26,54	5,37	4,94	-	16,05	3,90	4,12	-	48,48	5,61	8,64	-	13,94	3,04	4,59	-	32,49	4,73	6,87	-
2009	8,59	2,51	3,42	-	21,97	1,02	21,54	-	24,23	0,01	2422,83	-	28,00	-0,55	-50,92	-	4,41	-1,06	-4,16	-	17,44	0,39	45,18	-
2010	28,05	6,99	4,01	-	8,30	6,61	1,26	-	13,19	10,15	1,30	-	5,44	7,57	0,72	+	12,25	7,65	1,60	-	13,45	7,79	1,73	-
2011	-4,77	4,63	-1,03	+	11,31	4,06	2,79	-	15,20	6,52	2,33	-	17,99	3,50	5,14	-	10,35	4,33	2,39	-	10,01	4,61	2,17	-
2012	5,78	4,38	1,32	-	16,49	2,98	5,53	-	23,20	3,22	7,20	-	20,79	1,80	11,55	-	15,20	-0,40	-38,00	-	16,29	2,40	6,80	-
2013	9,75	3,87	2,52	-	17,73	3,06	5,79	-	13,98	2,94	4,75	-	17,18	1,97	8,72	-	13,00	6,13	2,12	-	14,33	3,59	3,99	-
2014	-6,14	2,51	-2,45	+	11,18	2,82	3,96	-	8,73	2,97	2,94	-	5,02	-0,46	-10,92	-	3,66	-0,10	-36,59	-	4,49	1,55	2,90	-
2015	-11,61	-2,06	5,64	+	-6,39	-3,35	1,91	+	-2,25	-2,58	0,87	-	-1,12	-3,78	0,30	-	-9,20	-4,08	2,26	+	-6,12	-3,17	1,93	+
2016	-1,27	-2,57	0,49	-	-6,65	-4,55	1,46	+	-6,91	-4,60	1,50	+	-14,17	-3,22	4,40	+	-8,51	-2,36	3,61	+	-7,50	-3,46	2,17	+
2017	-5,81	3,87	-1,50	+	-1,23	1,65	-0,74	+	0,06	3,78	0,02	+	-7,05	0,16	-44,09	+	-5,10	2,38	-2,14	+	-3,83	2,37	-1,62	+
2018	-0,64	2,22	-0,29	+	0,95	1,80	0,53	+	5,09	3,39	1,50	-	-6,34	1,41	-4,49	+	-1,27	2,13	-0,60	+	-0,44	2,19	-0,20	+
2019	6,89	2,10	3,28	-	3,52	1,17	3,01	-	6,27	0,46	13,63	-	-14,31	1,00	-14,31	+	-3,91	1,68	-2,33	+	-0,31	1,28	-0,24	+
2020	1,92	-1,31	-1,47	-	6,66	-4,12	-1,62	-	8,58	-1,57	-5,47	-	3,05	-3,30	-0,92	-	6,65	-4,21	-1,58	-	5,37	-2,90	-1,85	-
Média	7,59	3,18	1,89		9,97	2,30	3,67		12,51	3,09	145,53		8,54	1,83	-4,53		6,34	1,73	-4,99					

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 8 - PPLB Regional do Banco do Brasil (2004 – 2020)

Fonte: Elaboração própria. (O dado referente à região Norte em 2009 foi omitido devido à ocorrência de um valor extremamente baixo da PPLB, considerado atípico para a série).

Em 2004, diante de um cenário de crescimento econômico nas diversas regiões, o Banco do Brasil ampliou sua carteira de crédito na maior parte do país, refletindo uma baixa Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB). A única exceção foi o Sudeste, onde o banco adotou uma postura mais conservadora. O comportamento expansionista nesse período está alinhado à estratégia da instituição de apoiar o crédito ao consumo, especialmente por meio do crédito consignado, modalidade prioritária na carteira de PF, com baixa inadimplência e ampla cobertura de servidores públicos e aposentados.

Em 2005, ainda com estabilidade macroeconômica, o banco adotou uma atuação mais cautelosa no Centro-Oeste e Nordeste, onde o crédito cresceu em ritmo inferior ao PIB. Nas demais regiões, a oferta de crédito foi intensificada, mantendo-se a baixa PPLB. Esse comportamento é compatível com a missão institucional do BB, que combina o controle de risco com a sustentação do crédito em segmentos estratégicos.

O ano de 2006 marcou um período de forte desempenho financeiro, com lucro recorde e crescimento na base de clientes. Nesse contexto, o banco expandiu suas operações de crédito

em todas as regiões, especialmente no Norte e Nordeste, mantendo baixa liquidez. Este movimento se relaciona à liderança histórica do BB no financiamento agrícola, com destaque para o Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF) e o Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural (PRONAMP), que beneficiam pequenos e médios produtores rurais, predominantes nessas regiões. A forte capilaridade do banco em municípios rurais reforça sua capacidade de execução dessas políticas.

Em 2007, o comportamento de baixa PPLB foi generalizado. Já em 2008, mesmo com os impactos da crise financeira internacional, o BB adotou uma estratégia expansionista de crédito, sobretudo no Centro-Oeste e Sudeste, mantendo baixa PPLB. Essa decisão reflete não apenas a função anticíclica do banco, mas também o suporte governamental, que estimulou o crédito via bancos públicos. No mesmo ano, o BB ampliou sua presença regional ao incorporar o Banco do Estado de Santa Catarina (BESC) e o Banco do Estado do Piauí (BEP).

A crise de 2009 intensificou a necessidade de ação anticíclica, e o BB manteve sua política de baixa PPLB, expandindo o crédito mesmo diante da recessão. Esse movimento foi reforçado pela aquisição do Banco Votorantim, que fortaleceu sua presença no mercado financeiro, e da Nossa Caixa, que consolidou sua liderança no estado de São Paulo. No mesmo período, o banco também ampliou sua atuação no crédito ao consumidor e aprofundou sua estratégia de diversificação regional.

Em 2010, com a retomada do crescimento econômico, o BB manteve sua estratégia expansionista com baixa liquidez em todas as regiões, exceto no Sudeste, onde foi mais cauteloso. Em 2011, mesmo em cenário de estabilidade, a instituição retraiu o crédito no Centro-Oeste, elevando a PPLB local. Já entre 2012 e 2013, o banco retomou uma postura amplamente expansionista, com baixa PPLB em todas as regiões. Esse período coincide com o fortalecimento de programas de apoio às MPEs, como o BB Capital de Giro Pronampe, impulsionado por garantias do Fundo de Garantia de Operações (FGO) e do Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), o que permitiu crescimento com risco controlado e viabilizou a ampliação da base de clientes via canais digitais.

Em 2014, com o início do processo de retração econômica, o Banco do Brasil passou a restringir o crédito no Centro-Oeste, optando por alta liquidez, mas ainda manteve a expansão nas demais regiões. Já em 2015, com o agravamento da recessão, o banco adotou uma postura mais conservadora de forma generalizada, elevando sua PPLB em todas as regiões. No entanto,

no Norte e Sudeste, a retração do crédito foi proporcionalmente inferior à queda do PIB, revelando certa resiliência nessas áreas.

A tendência de alta PPLB se manteve em 2016, exceto no Centro-Oeste, onde a retração do crédito foi menos intensa. A partir de 2017, mesmo com a recuperação da atividade econômica, o BB manteve uma postura de contenção, priorizando a estabilidade de sua carteira. Em 2018, observou-se uma retomada da expansão do crédito em algumas regiões, embora apenas o Norte tenha apresentado baixa PPLB, sinalizando uma flexibilização seletiva da política de crédito.

Em 2019, o cenário de estabilidade macroeconômica permitiu a ampliação da carteira de crédito nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste. Contudo, o banco permaneceu conservador no Sudeste e Sul, onde houve retração do crédito. Essa seletividade pode ser compreendida à luz do comportamento das grandes empresas, especialmente no Sudeste, que passaram a buscar recursos no mercado de capitais, reduzindo a demanda por crédito bancário tradicional, um segmento em que o BB atua com cautela, priorizando operações complexas e parcerias com o setor público.

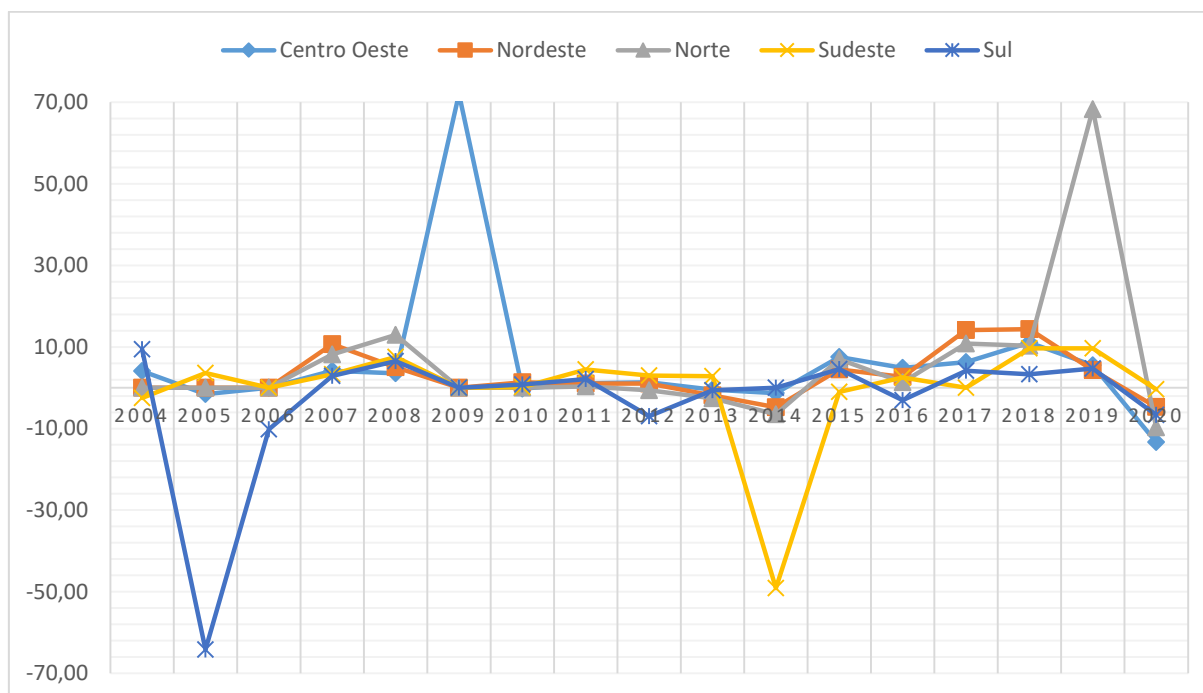
Por fim, em 2020, diante da crise econômica gerada pela pandemia da COVID-19, o Banco do Brasil reforçou seu papel institucional e adotou baixa PPLB em todas as regiões, expandindo o crédito mesmo em um contexto de elevada incerteza. Essa postura reafirma a função anticíclica do banco e sua importância na promoção de políticas públicas em momentos de crise sistêmica.

Em síntese, a trajetória do Banco do Brasil revela uma estratégia de crédito alinhada à sua missão pública, com capacidade de responder de forma anticíclica, operar com diversidade segmentar e adaptar-se às condições regionais. A atuação combinada nos segmentos de PF (via crédito consignado), agronegócio (com forte capilaridade), MPEs (com apoio governamental) e grandes empresas (com foco institucional e cautela) consolida sua posição como agente central no desenvolvimento econômico e social do país, sustentada por uma política de crédito eficiente, responsável e adaptável.

Tabela 3 - PPLB Regional do Banco Santander (2004 – 2020)

BCO SANTANDER																								
	Centro Oeste				Nordeste				Norte				Sudeste				Sul				Tx de Crédito	Tx PIB	PPLB	
	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Média	Média	Média	
2004	26,16	6,37	4,11	-	-	-	-		-	-	-		-13,54	5,37	-2,52	+	46,76	4,97	9,41	-	19,79	5,57	3,55	-
2005	-6,85	4,47	-1,53	+	-	-	-		-	-	-		13,61	3,73	3,65	-	28,23	-0,44	-64,15	-	11,66	2,59	4,51	-
2006	3192,40	3,46	922,66	-	-	-	-		-	-	-		28385,17	4,09	6940,14	-	-29,83	2,93	-10,18	+	10515,91	3,49	3010,28	-
2007	28,79	6,91	4,17	-	50,15	4,69	10,69	-	31,20	3,82	8,17	-	20,64	6,27	3,29	-	19,96	6,78	2,94	-	30,15	5,69	5,29	-
2008	20,10	5,73	3,51	-	26,99	5,37	5,03	-	50,63	3,90	12,98	-	42,31	5,61	7,54	-	19,74	3,04	6,49	-	31,95	4,73	6,76	-
2009	180,76	2,51	72,02	-	657,32	1,02	644,43	-	999,56	0,01	99956,05	-	60,95	-0,55	-110,81	-	105,00	-1,06	-99,06	-	400,72	0,39	1038,12	-
2010	-1,37	6,99	-0,20	+	8,68	6,61	1,31	-	0,26	10,15	0,03	+	1,16	7,57	0,15	+	5,81	7,65	0,76	+	2,91	7,79	0,37	+
2011	5,05	4,63	1,09	-	4,29	4,06	1,06	-	2,03	6,52	0,31	+	15,72	3,50	4,49	-	9,31	4,33	2,15	-	7,28	4,61	1,58	-
2012	5,79	4,38	1,32	-	3,14	2,98	1,06	-	-2,06	3,22	-0,64	+	5,43	1,80	3,02	-	2,79	-0,40	-6,97	-	3,02	2,40	1,26	-
2013	-1,88	3,87	-0,49	+	-5,72	3,06	-1,87	+	-7,51	2,94	-2,56	+	5,63	1,97	2,86	-	-3,83	6,13	-0,63	+	-2,66	3,59	-0,74	+
2014	-3,35	2,51	-1,33	+	-13,42	2,82	-4,76	+	-19,44	2,97	-6,55	+	22,59	-0,46	-49,11	-	-10,96	-0,10	109,56	+	-4,92	1,55	-3,18	+
2015	-15,51	-2,06	7,53	+	-14,95	-3,35	4,46	+	-18,07	-2,58	7,00	+	3,73	-3,78	-0,99	-	-18,65	-4,08	4,57	+	-12,69	-3,17	4,00	+
2016	-12,44	-2,57	4,84	+	-12,05	-4,55	2,65	+	-6,20	-4,60	1,35	+	-8,18	-3,22	2,54	+	7,18	-2,36	-3,04	-	-6,34	-3,46	1,83	+
2017	24,23	3,87	6,26	-	23,29	1,65	14,11	-	40,80	3,78	10,79	-	-15,19	0,16	-94,91	+	9,86	2,38	4,14	-	16,60	2,37	7,01	-
2018	24,53	2,22	11,05	-	25,86	1,80	14,37	-	34,80	3,39	10,26	-	13,65	1,41	9,68	-	6,98	2,13	3,28	-	21,16	2,19	9,66	-
2019	11,55	2,10	5,50	-	5,04	1,17	4,31	-	31,39	0,46	68,23	-	9,67	1,00	9,67	-	7,85	1,68	4,68	-	13,10	1,28	10,22	-
2020	17,51	-1,31	-13,36	-	19,48	-4,12	-4,73	-	15,28	-1,57	-9,73	-	1,18	-3,30	-0,36	-	28,19	-4,21	-6,70	-	16,33	-2,90	-5,63	-
Média	205,62	3,18	60,42		55,58	1,66	49,44		82,33	2,32	7146,84		1680,27	1,83	395,78		13,79	1,73	-2,51					

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 9 - PPLB Regional do Banco do Santander (2004 – 2020)

Fonte: Elaboração própria. Os dados referentes ao Centro-Oeste e Sudeste (2006), Nordeste, Norte, Sudeste e Sul (2009), Sul (2014) e Sudeste (2017) foram suprimidos devido à ocorrência de outliers.

Com base na Tabela 3 e no Gráfico 9, é possível identificar que o Banco Santander Brasil adota uma estratégia de crédito adaptativa e seletiva, ajustando sua exposição conforme as condições regionais. Ao longo do período analisado, o banco combinou sua atuação institucional com a busca por inclusão financeira, inovação digital e sustentabilidade, estruturando seu portfólio de crédito.

Em 2004, o Santander já havia consolidado sua presença no Brasil com a aquisição do Banespa (2000), passando, nesse ano, por um processo de unificação institucional. A estratégia de crédito foi marcada por baixa Preferência pela Liquidez Bancária nas regiões Centro-Oeste e Sul, onde o banco expandiu significativamente sua carteira. No entanto, no Sudeste, o banco adotou alta PPLB, com retração do crédito, refletindo uma postura conservadora em meio à reestruturação. Nesse período, já se observava a priorização de produtos voltados ao varejo, como crédito pessoal e consignado, e o fortalecimento da base de pessoas físicas, foco central da instituição.

Em 2005, mesmo com a economia estável, o banco manteve uma postura seletiva: retração no Centro-Oeste (alta PPLB) e expansão no Sul e Sudeste (baixa PPLB). Já em 2006, com a criação formal do Banco Santander Banespa S.A. e a aquisição do Banco Noroeste, o

Santander reforçou sua ambição de crescimento nacional. Como reflexo, o banco ampliou agressivamente o crédito nas regiões Centro-Oeste e Sudeste, com baixa PPLB, enquanto manteve postura conservadora no Sul, adotando alta liquidez, apesar da estabilidade econômica local.

Entre 2007 e 2009, o Santander promoveu uma expansão significativa do crédito em todas as regiões, com ênfase no Norte e Nordeste, adotando uma postura generalizada de baixa PPLB. Esse crescimento foi intensificado pela integração com o Banco Real, concluída em 2009, que ampliou a capilaridade e fortaleceu o relacionamento com PMEs e clientes do varejo. A estratégia do período refletia o compromisso do banco com a inclusão financeira e o fortalecimento das operações no mercado doméstico.

A partir de 2010, mesmo com sinais de recuperação econômica, o banco passou a adotar uma postura mais cautelosa: alta PPLB em todas as regiões, com exceção do Nordeste, onde seguiu promovendo a expansão do crédito. Esse comportamento seletivo reforça a estratégia institucional do banco de alinhar crescimento à rentabilidade sustentável, priorizando públicos estratégicos. Em 2011 e 2012, o padrão se manteve: alta PPLB no Norte e baixa liquidez nas demais regiões, evidenciando o uso de parâmetros regionais para calibrar risco e retorno.

Durante o período crítico de 2013 a 2015, marcado pelo agravamento da recessão econômica, o Santander intensificou sua postura conservadora, retraindo o crédito em quase todas as regiões e adotando alta PPLB. A exceção foi o Sudeste, onde o banco seguiu ampliando sua carteira, evidenciando uma estratégia de diferenciação regional baseada em concentração de grandes empresas e operações de mercado de capitais, um dos segmentos estratégicos da instituição. No mesmo período, o banco avançava em frentes de digitalização e impacto social, com iniciativas como o Prospera Santander Microfinanças, que se tornou referência na concessão de crédito orientado para trabalhadores informais e microempreendedores.

Em 2016, ainda sob os efeitos da recessão, o Santander manteve sua política de restrição ao crédito e alta liquidez na maioria das regiões, com exceção do Sul, onde a expansão do crédito foi retomada, demonstrando baixa PPLB, mesmo diante de um contexto econômico ainda desfavorável. Essa escolha ilustra o caráter regionalmente seletivo da política de crédito, ao mesmo tempo em que o banco consolidava parcerias institucionais para fortalecer o financiamento de PMEs e projetos de sustentabilidade no agronegócio, como linhas de crédito verde vinculadas ao Plano Safra e a projetos de energia limpa e carbono.

A partir de 2017, com o início da recuperação econômica, o Santander voltou a ampliar o crédito em quase todas as regiões, mantendo, no entanto, alta PPLB no Sudeste, onde permaneceu cauteloso. Já no período de 2018 a 2020, o banco demonstrou um movimento mais claro de expansão contínua do crédito em todas as regiões, inclusive durante o ano de 2020, mesmo com os efeitos adversos da pandemia de COVID-19.

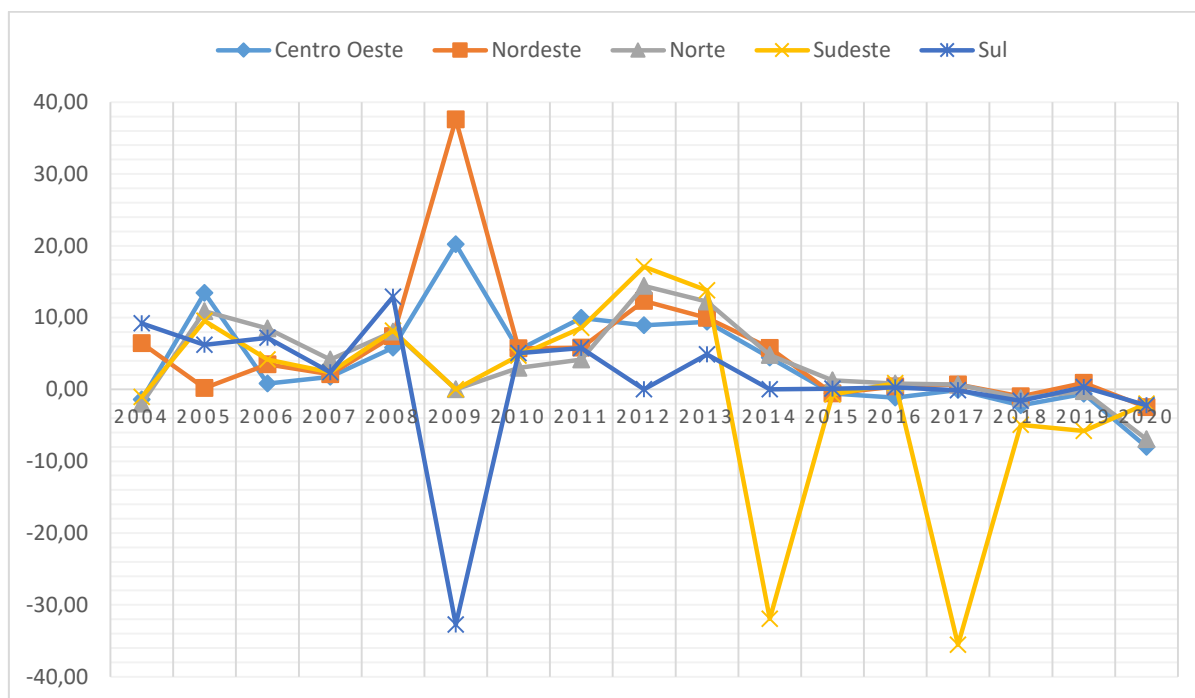
Em síntese, ao conciliar crescimento sustentável, inclusão financeira e responsabilidade ambiental, com forte atuação em pessoas físicas, PMEs e agronegócio sustentável, o Santander consolida sua posição como um player global com operação local, apto a responder com flexibilidade às transformações do ambiente econômico e social brasileiro.

Com base na Tabela 4 e no Gráfico 10, observa-se que a Caixa Econômica Federal, enquanto uma das principais instituições financeiras públicas do país, adota uma estratégia de crédito profundamente alinhada à sua missão institucional de promoção do desenvolvimento social e econômico, conforme estabelecido pelo Decreto-Lei nº 759/1969. Essa estratégia se traduz em uma atuação sensível aos ciclos econômicos nacionais e às especificidades regionais, com forte orientação para a execução de políticas públicas, especialmente nas áreas de habitação, inclusão financeira e apoio ao agronegócio familiar.

Tabela 4 - PPLB Regional da Caixa Econômica Federal (2004 – 2020)

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL																				
	Centro Oeste				Nordeste			Norte			Sudeste			Sul			Tx de Crédito	Tx PIB	PPLB	
	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB	Média	Média	Média	
2004	-9,10	6,37	-1,43	+	42,86	6,67	6,43	-	-19,27	9,68	-1,99	+	-5,78	5,37	-1,08	+	45,61	4,97	9,18	-
2005	60,05	4,47	13,43	-	0,90	4,58	0,20	+	60,49	5,55	10,90	-	35,66	3,73	9,56	-	-2,72	-0,44	6,19	+
2006	2,74	3,46	0,79	+	15,94	4,59	3,47	-	42,13	4,96	8,49	-	17,05	4,09	4,17	-	21,02	2,93	7,17	-
2007	12,16	6,91	1,76	-	9,90	4,69	2,11	-	15,88	3,82	4,16	-	15,02	6,27	2,39	-	16,19	6,78	2,39	-
2008	33,21	5,73	5,80	-	39,73	5,37	7,40	-	31,39	3,90	8,05	-	45,77	5,61	8,16	-	39,24	3,04	12,91	-
2009	50,70	2,51	20,20	-	38,33	1,02	37,58	-	41,26	0,01	4125,61	-	45,58	-0,55	-82,87	-	34,72	-1,06	-32,75	-
2010	38,34	6,99	5,49	-	37,83	6,61	5,72	-	30,30	10,15	2,98	-	35,61	7,57	4,70	-	38,55	7,65	5,04	-
2011	46,15	4,63	9,97	-	23,59	4,06	5,81	-	27,21	6,52	4,17	-	29,98	3,50	8,56	-	24,94	4,33	5,76	-
2012	39,11	4,38	8,93	-	36,66	2,98	12,30	-	46,41	3,22	14,41	-	30,75	1,80	17,08	-	37,65	-0,40	-94,12	-
2013	36,41	3,87	9,41	-	30,48	3,06	9,96	-	35,90	2,94	12,21	-	27,14	1,97	13,78	-	29,90	6,13	4,88	-
2014	11,12	2,51	4,43	-	16,24	2,82	5,76	-	14,14	2,97	4,76	-	14,70	-0,46	-31,96	-	11,03	-0,10	-110,27	-
2015	1,21	-2,06	-0,59	-	1,89	-3,35	-0,56	-	-3,25	-2,58	1,26	+	2,59	-3,78	-0,69	-	-0,45	-4,08	0,11	-
2016	2,90	-2,57	-1,13	-	-1,91	-4,55	0,42	-	-3,82	-4,60	0,83	-	-2,82	-3,22	0,88	-	-0,67	-2,36	0,28	-
2017	-0,23	3,87	-0,06	+	1,11	1,65	0,67	+	2,56	3,78	0,68	+	-5,69	0,16	-35,56	+	-0,29	2,38	-0,12	+
2018	-4,93	2,22	-2,22	+	-1,77	1,80	-0,98	+	-4,18	3,39	-1,23	+	-6,98	1,41	-4,95	+	-3,35	2,13	-1,57	+
2019	-1,33	2,10	-0,63	+	1,05	1,17	0,90	+	-0,12	0,46	-0,26	+	-5,79	1,00	-5,79	+	0,51	1,68	0,31	+
2020	10,52	-1,31	-8,03	-	10,28	-4,12	-2,50	-	10,92	-1,57	-6,95	-	6,57	-3,30	-1,99	-	9,27	-4,21	-2,20	-
Média	19,35	3,18	3,89		17,83	2,30	5,57		19,29	3,09	246,36		16,43	1,83	-5,62		17,71	1,73	-10,99	

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 10 - PPLB Regional da Caixa Econômica Federal (2004 – 2020)

Fonte: Elaboração própria. Os dados referentes ao Norte (2009), Sul (2012), Sul (2014) e Sudeste (2009) foram suprimidos devido à presença de valores atípicos.

No ano de 2004, em um cenário de estabilidade econômica regional, a Caixa atuou como instrumento anticíclico, expandindo fortemente o crédito nas regiões Nordeste e Sul, o que refletiu uma baixa Preferência pela Liquidez por parte da instituição, nessas localidades. Por outro lado, nas regiões Centro-Oeste, Norte e Sudeste, a instituição adotou uma postura mais conservadora, com restrição do crédito e alta liquidez, demonstrando seletividade baseada em condições regionais. Esse comportamento já evidenciava o foco estratégico da Caixa em populações vulneráveis e em áreas com forte demanda por crédito habitacional e social.

Em 2005, a Caixa manteve um desempenho institucional robusto, com destaque para a expansão do crédito habitacional e projetos urbanos, alinhados a programas como o Minha Casa, Minha Vida, voltado para famílias de baixa e média renda. O banco ampliou o crédito no Centro-Oeste, Norte e Sudeste (baixa PPLB), enquanto no Nordeste e Sul adotou maior cautela, inclusive com retração do crédito no Sul. No ano de 2006, a postura foi majoritariamente expansionista em todo o território nacional, com baixa PPLB, exceto no Centro-Oeste.

Entre 2007 e 2014, mesmo em períodos de recessão regional, a Caixa adotou uma estratégia amplamente expansiva em todas as regiões, com baixa PPLB, reafirmando seu papel como principal agente executor das políticas públicas de crédito. Essa atuação sustentou o

crescimento da carteira de crédito habitacional, segmento no qual a Caixa detém liderança nacional absoluta, com foco na população de baixa renda, beneficiários do Bolsa Família e do programa Pé-de-Meia, além de moradores de áreas remotas e urbanizações precárias. Sua capilaridade operacional, com canais como agências-barco, agências-caminhão e lotéricas, reforça o alcance do banco nas regiões menos atendidas pelo sistema financeiro tradicional, promovendo inclusão financeira em larga escala.

Em 2015, mesmo com a recessão econômica generalizada, a Caixa manteve sua política de baixa PPLB na maioria das regiões, confirmando seu papel anticíclico. A única exceção foi a região Norte, onde a retração do crédito superou a queda do PIB. Em 2016, apesar da continuidade da crise, o banco reduziu menos o crédito do que a retração econômica observada, inclusive nas regiões Norte, Nordeste, Sudeste e Sul, evidenciando uma estratégia deliberada de sustentação do crédito popular.

A partir de 2017 até 2019, com a recuperação gradual da economia, a Caixa passou a adotar postura mais conservadora, elevando a PPLB em todas as regiões, principalmente no Centro-Oeste e Sudeste, onde a retração do crédito foi mais visível. Esse recuo, embora pontual, demonstra o esforço da instituição em recompor margens operacionais e ajustar o ritmo de concessão após anos de forte expansão, sem abandonar, contudo, o foco em seus segmentos prioritários.

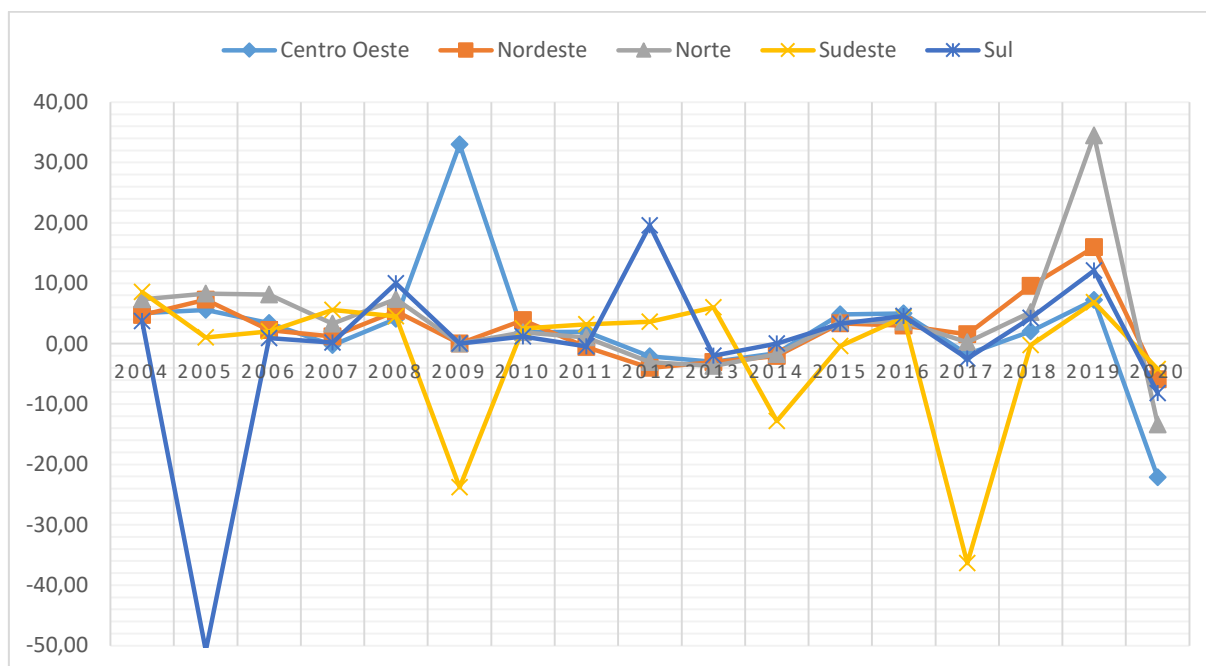
Em 2020, frente à pandemia da COVID-19 e à recessão generalizada, a Caixa voltou a exercer plenamente sua função pública anticíclica, expandindo o crédito em todas as regiões do país, mesmo diante de um cenário de incerteza elevada. Essa expansão reafirma o compromisso da instituição com a mitigação dos impactos sociais da crise, a estabilidade econômica e o suporte às populações mais vulneráveis.

Em síntese, a atuação da Caixa Econômica Federal entre 2004 e 2020 revela uma estratégia de crédito fortemente orientada por sua função social, com ênfase em habitação popular, bancarização de regiões remotas e apoio ao agronegócio familiar sustentável. Sua política de baixa PPLB nos períodos críticos, aliada à capilaridade territorial e à especialização em crédito social, consolidam a Caixa como um agente essencial na execução de políticas públicas e na redução das desigualdades sociais e territoriais no Brasil.

Tabela 5 - PPLB Regional do Banco Itaú (2004 – 2020)

BCO ITAÚ																								
	Centro Oeste				Nordeste			Norte			Sudeste			Sul			Tx de Crédito	Tx PIB	PPLB					
	Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Tx Crédito	Tx PIB	PPLB		Média	Média	Média					
2004	32,27	6,37	5,07	-	31,49	6,67	4,72	-	71,19	9,68	7,35	-	46,03	5,37	8,57	-	18,58	4,97	3,74	-	39,91	6,61	6,04	-
2005	24,95	4,47	5,58	-	33,32	4,58	7,28	-	45,88	5,55	8,27	-	3,89	3,73	1,04	-	22,36	-0,44	-50,82	-	26,08	3,58	7,29	-
2006	11,84	3,46	3,42	-	10,23	4,59	2,23	-	40,34	4,96	8,13	-	8,35	4,09	2,04	-	2,63	2,93	0,90	+	14,68	4,01	3,66	-
2007	-1,76	6,91	-0,25	+	5,45	4,69	1,16	-	12,70	3,82	3,32	-	35,09	6,27	5,60	-	1,19	6,78	0,18	+	10,53	5,69	1,85	-
2008	23,44	5,73	4,09	-	28,83	5,37	5,37	-	28,86	3,90	7,40	-	25,46	5,61	4,54	-	30,40	3,04	10,00	-	27,40	4,73	5,79	-
2009	82,77	2,51	32,98	-	128,43	1,02	125,91	-	79,63	0,01	7963,46	-	13,08	-0,55	-23,78	-	85,03	-1,06	-80,22	-	77,79	0,39	201,53	-
2010	13,04	6,99	1,87	-	25,83	6,61	3,91	-	18,95	10,15	1,87	-	19,20	7,57	2,54	-	9,11	7,65	1,19	-	17,23	7,79	2,21	-
2011	9,28	4,63	2,00	-	-2,18	4,06	-0,54	+	6,57	6,52	1,01	-	11,14	3,50	3,18	-	-2,07	4,33	-0,48	+	4,55	4,61	0,99	+
2012	-9,10	4,38	-2,08	+	-11,90	2,98	-3,99	+	-9,84	3,22	-3,06	+	6,50	1,80	3,61	-	-7,83	-0,40	19,57	+	-6,43	2,40	-2,68	+
2013	-11,53	3,87	-2,98	+	-9,32	3,06	-3,05	+	-10,78	2,94	-3,67	+	11,83	1,97	6,01	-	-12,21	6,13	-1,99	+	-6,40	3,59	-1,78	+
2014	-3,99	2,51	-1,59	+	-5,79	2,82	-2,05	+	-5,17	2,97	-1,74	+	5,89	-0,46	-12,80	-	-7,44	-0,10	74,36	+	-3,30	1,55	-2,13	+
2015	-9,97	-2,06	4,84	+	-11,20	-3,35	3,34	+	-9,35	-2,58	3,62	+	1,45	-3,78	-0,38	-	-13,45	-4,08	3,30	+	-8,50	-3,17	2,68	+
2016	-12,82	-2,57	4,99	+	-13,71	-4,55	3,01	+	-16,71	-4,60	3,63	+	-14,02	-3,22	4,35	+	-10,79	-2,36	4,57	+	-13,61	-3,46	3,93	+
2017	-6,66	3,87	-1,72	+	2,55	1,65	1,55	-	0,85	3,78	0,22	+	-5,82	0,16	-36,37	+	-5,88	2,38	-2,47	+	-2,99	2,37	-1,26	+
2018	4,55	2,22	2,05	-	17,25	1,80	9,58	-	17,74	3,39	5,23	-	-0,35	1,41	-0,24	+	9,03	2,13	4,24	-	9,65	2,19	4,40	-
2019	15,19	2,10	7,23	-	18,67	1,17	15,96	-	15,86	0,46	34,48	-	6,84	1,00	6,84	-	20,37	1,68	12,12	-	15,39	1,28	12,00	-
2020	28,97	-1,31	-22,11	-	24,37	-4,12	-5,91	-	21,03	-1,57	-13,39	-	13,98	-3,30	-4,24	-	34,40	-4,21	-8,17	-	24,55	-2,90	-8,46	-
Média	11,20	3,18	2,55		16,02	2,30	9,91		18,10	3,09	472,13		11,09	1,83	-1,73		10,20	1,73	-0,59					

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 11 - PPLB Regional do Banco Itaú (2004 – 2020)

Fonte: Elaboração própria. Os dados referentes ao Nordeste e ao Norte, no ano de 2009, e ao Sul no ano de 2009 e 2014, foram desconsiderados devido à presença de valores atípicos.

Com base nos dados apresentados na Tabela 5 e no Gráfico 11, observa-se que o Itaú Unibanco, uma das maiores instituições financeiras do país, adota uma estratégia de crédito pautada na maximização do retorno com rigoroso controle de riscos, ajustando sua exposição conforme os ciclos econômicos nacionais e as particularidades regionais. Sua carteira de crédito está centrada em três grandes segmentos: pessoas físicas, grandes corporações e pequenas e médias empresas (PMEs), com uma atuação seletiva e controlada no agronegócio.

Nos anos de 2004 e 2005, o Itaú expandiu expressivamente sua carteira de crédito em todas as regiões do país, adotando uma baixa Preferência pela Liquidez, compatível com o ambiente de estabilidade macroeconômica. Esse movimento refletiu o fortalecimento de seu foco em pessoas físicas bancarizadas da classe média urbana, por meio de produtos como crédito imobiliário, crédito pessoal e financiamento de veículos, que passaram a ocupar posições centrais em sua carteira. A ênfase em operações com garantias reais, como imóveis e automóveis, visava minimizar riscos e garantir margens de lucro atrativas.

Em 2006, essa postura foi majoritariamente mantida, exceto na região Sul, onde a concessão de crédito foi proporcionalmente inferior ao crescimento do PIB, indicando uma estratégia de alta liquidez e maior prudência. Já em 2007, o banco manteve sua política de baixa

PPLB na maior parte das regiões, mas voltou a restringir crédito no Centro-Oeste e Sul, sinalizando uma leitura regionalizada de risco. Essa cautela seletiva reforça a natureza do Itaú como uma instituição orientada à bancarização consolidada e à solvência dos tomadores.

Entre 2008 e 2010, o Itaú intensificou sua expansão do crédito, com destaque para as regiões Nordeste e Sul, mantendo baixa PPLB de forma ampla. Esse período foi marcado pela fusão entre o Itaú e o Unibanco (2008), que deu origem à maior holding financeira do hemisfério Sul. A nova configuração institucional fortaleceu sua capacidade de atender tanto grandes empresas, por meio do Itaú BBA, quanto pessoas físicas e PMEs, com o apoio de infraestrutura digital robusta e canais escaláveis.

Em 2011, com estabilidade econômica, o banco ampliou sua oferta de crédito no Centro-Oeste, Norte e Sudeste, mantendo baixa liquidez nessas regiões, enquanto restringiu operações no Nordeste e Sul, com alta PPLB. Essa postura sinaliza uma avaliação refinada dos riscos regionais, em consonância com a ênfase do banco em clientes com histórico financeiro consolidado e perfil de renda média a alta.

Entre 2012 e 2015, o Itaú passou a adotar uma estratégia mais conservadora, com alta PPLB em todas as regiões, em resposta ao ambiente de incerteza e deterioração macroeconômica. A única exceção foi o Sudeste, onde o banco seguiu com a expansão do crédito, sustentado por sua liderança no segmento de atacado corporativo e maior confiança na estabilidade econômica da região. O foco em grandes empresas e operações estruturadas, como crédito com garantias, fusões, aquisições e tesouraria integrada, manteve o dinamismo do banco mesmo durante a crise.

Em 2016, diante de uma recessão acentuada e do aumento das provisões para perdas com inadimplência, o Itaú reforçou sua postura conservadora, adotando alta PPLB em todas as regiões e priorizando a solidez da carteira. No ano seguinte, mesmo com sinais de recuperação econômica, o banco manteve a estratégia restritiva, exceto no Nordeste, onde voltou a ampliar o crédito, com baixa PPLB, refletindo um reposicionamento seletivo em áreas com maior potencial de expansão.

Em 2018, com melhora mais consolidada no ambiente macroeconômico, o Itaú retomou a expansão do crédito de forma mais uniforme, com baixa liquidez em todas as regiões, exceto no Sudeste, onde a cautela foi mantida. Essa decisão pode ser explicada pela maior exposição

da região aos segmentos de mercado de capitais e crédito corporativo, nos quais o banco atua com sofisticação, mas também com elevada seletividade.

Por fim, entre 2019 e 2020, mesmo diante da crise causada pela pandemia de COVID-19, o Itaú manteve baixa PPLB em todas as regiões, expandindo sua carteira de crédito de forma consistente. Esse comportamento demonstra a maturidade de sua governança de risco, aliada à eficiência operacional digital, que permitiu ao banco sustentar a oferta de crédito mesmo em contextos de incerteza, reforçando sua posição de liderança no setor.

Em suma, o Itaú Unibanco estrutura sua estratégia de crédito com base em uma abordagem altamente seletiva, digitalizada e colateralizada, voltada a clientes bancarizados de médio e alto poder aquisitivo. Seu protagonismo no crédito imobiliário, seguido por crédito pessoal, financiamento de veículos e crédito corporativo estruturado, reflete a capacidade de alinhar rentabilidade e controle de riscos. Combinando inovação digital, atuação no mercado de atacado e expansão seletiva no agronegócio.

Assim, verifica-se que a relação matemática entre esses indicadores evidencia sua complementaridade analítica. O Impulso de Crédito, calculado como segunda diferença, capta a dinâmica macroeconômica do crédito, mostrando de que forma as variações na taxa de crescimento influenciam o desempenho econômico. Já a PPLB, expressa como primeira diferença normalizada, revela as motivações subjacentes a essas variações, permitindo compreender as razões pelas quais determinados impulsos ocorrem. Ao focalizar a taxa de crescimento do crédito por banco e por região, a PPLB esclarece os fatores que originam os padrões macroeconômicos identificados no Impulso de Crédito.

Essa relação se manifesta nas diferenças regionais observadas. No Sudeste e no Sul, registram-se PPLB mais baixas, sinalizando maior propensão ao risco, associada a menores níveis de inadimplência e a uma maior integração financeira, o que favorece impulsos de crédito mais sensíveis. Em contraste, no Norte e no Nordeste, PPLB mais elevadas indicam maior aversão ao risco, correlacionando-se com impulsos menos intensos e refletindo restrições estruturais persistentes.

CONCLUSÃO

Esta dissertação teve como objetivo investigar os aspectos regionais do crédito no Brasil, entre 2004 e 2020 a partir do cálculo de dois indicadores: o Impulso de Crédito e a Preferência pela Liquidez Bancária (PPLB). A proposta central consistiu em compreender como a política monetária e o comportamento das instituições financeiras influenciam as dinâmicas econômicas regionais desigualdades territoriais.

A fundamentação teórica, ancorada nas perspectivas pós-keynesianas e, em especial, na teoria de Hyman Minsky, foi combinada com análises empíricas para demonstrar que o crédito desempenha um papel crucial no crescimento econômico. No entanto, seus efeitos são desigualmente distribuídos entre as regiões brasileiras, refletindo heterogeneidades estruturais e assimetrias no acesso ao sistema financeiro.

A análise do impulso de crédito, entendido como um indicador relevante do ritmo de crescimento econômico, apresentou resultados coerentes com a literatura. Em consonância com a hipótese da instabilidade financeira de Minsky, observou-se que regiões mais desenvolvidas, como Sudeste e Sul, caracterizadas por maior otimismo econômico e maior sofisticação financeira, foram também as mais sensíveis às variações no impulso de crédito, sobretudo em momentos de crise, como em 2009 e 2015, 2016 e 2021. Isso reforça a tese minskyana de que quanto mais avançada é a economia, maior é sua vulnerabilidade à instabilidade financeira. Em contrapartida, regiões com menor dinamismo econômico, como Norte e Nordeste, demonstraram menor sensibilidade ao impulso, acompanhada de maiores taxas de inadimplência e menor disponibilidade de crédito.

A análise da PPLB, igualmente fundamentada na abordagem minskyana, revelou diferenças significativas no comportamento dos cinco principais bancos atuantes no país (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander). Foi possível identificar distintas estratégias de crédito e graus variados de aversão à liquidez, sobretudo quando observadas em articulação com as dinâmicas econômicas regionais e os ciclos macroeconômicos nacionais. Apesar de operarem no mesmo arcabouço institucional e regulatório, as decisões estratégicas dessas instituições variam de acordo com seus modelos de governança, objetivos institucionais e tolerância ao risco, o que resulta em trajetórias diferenciadas ao longo do tempo e das regiões.

Nesse sentido, a comparação entre os bancos demonstrou que as instituições privadas (Bradesco, Santander e Itaú) adotam abordagens mais cautelosas, seletivas e orientadas por critérios de rentabilidade e controle de risco. Em períodos de crise, esses bancos tendem a elevar sua PPLB, restringindo a concessão de crédito, sobretudo em regiões de maior incerteza, como o Norte e o Nordeste. Por outro lado, os bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal) exerceram um papel anticíclico, reduzindo sua PPLB em momentos de recessão, como nos anos de 2009 e 2020, contribuindo para a manutenção do crédito, principalmente nas regiões menos favorecidas. Essa atuação está alinhada a objetivos de política pública e de promoção do desenvolvimento regional, dada sua maior capilaridade e compromisso social.

Os resultados sugerem que a centralização do sistema bancário, combinada à elevada preferência pela liquidez por parte dos bancos, contribui para a intensificação das desigualdades regionais. Regiões menos desenvolvidas enfrentam maiores restrições de crédito devido à percepção de risco, enquanto regiões como Sudeste e Sul, com sistemas financeiros mais sofisticados, se beneficiam de maior disponibilidade de recursos, o que retroalimenta seu dinamismo econômico. Por sua vez, Norte e Nordeste, marcados por economias menos diversificadas e maior instabilidade, permanecem financeiramente frágeis, com menor capacidade de atrair investimentos e fomentar crescimento sustentado.

Em termos formais, a PPLB corresponde à primeira diferença do crédito, enquanto o Impulso corresponde à segunda diferença desse mesmo fluxo, ambos normalizados pelo PIB, mas com enfoques distintos. Dessa forma, o Impulso evidencia os efeitos agregados das políticas monetárias sobre o ciclo de crédito e crescimento, enquanto a PPLB esclarece as causas regionais e institucionais desses efeitos. Em conjunto, oferecem uma leitura minskyana robusta, capaz de aprofundar a compreensão das desigualdades regionais e orientar políticas públicas que considerem, simultaneamente, a aceleração do crédito e os incentivos à maior disposição bancária, mitigando disparidades no acesso ao financiamento.

Diante desses achados, o estudo evidencia a necessidade de políticas públicas que incorporem as especificidades regionais na formulação de estratégias de financiamento. A atuação anticíclica dos bancos públicos demonstrou ser eficaz na mitigação das assimetrias territoriais, ao promover crédito direcionado e estimular o desenvolvimento financeiro em áreas menos bancarizadas. Ademais, a condução da política monetária deve considerar os impactos regionais diferenciados, ajustando seus instrumentos de forma a minimizar os efeitos adversos sobre as economias mais vulneráveis.

Em síntese, as análises do impulso de crédito e da PPLB convergem para a constatação de que o sistema financeiro exerce um papel central na dinâmica do desenvolvimento econômico regional. A interação entre política monetária, comportamento bancário e condições estruturais locais molda os padrões de crescimento e contribui para a perpetuação das desigualdades territoriais. A superação dessas disparidades requer políticas que promovam maior equilíbrio na alocação do crédito, fortaleçam o papel dos bancos públicos e incentivem a desconcentração do sistema financeiro, de modo a viabilizar um crescimento econômico mais inclusivo, resiliente e sustentável.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALVES JR, J.; DYMSKI, G.; PAULA, L. F. R. Banking Strategy and Credit Expansion: a Post Keynesian Approach. **Cambridge Journal of Economics**, 32, 2008. 395-420.

AMADO, A. A questão regional e o sistema financeiro no Brasil: uma interpretação pós-keynesiana. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 27, n. 3, p. 417-440, 1997. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ee/article/view/161256>. Acesso em: 4 dez. 2024. DOI: 10.11606/1980-53572733ama.L

AZEVEDO, C. C.; SILVA, F. F.; SILVA, I. R. Política monetária regional: evidências empíricas dos impactos nos estados brasileiros. In: **ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA**, 14., 2021, São Bernardo do Campo. **Anais [...]**. São Bernardo do Campo: UFABC, 2021. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/akb2021/366170-POLITICA-MONETARIA-REGIONAL--EVIDENCIAS-EMPIRICAS-DOS-IMPACTOS-NOS-ESTADOS-BRASILEIROS>. Acesso em: 5 out. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de estabilidade financeira 2004**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/200411/RELESTABN2004-ref200410c4portugues.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2006**. Brasília: Banco Central do Brasil, ago. 2007. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON06-relatorio_economia_bancaria_credito.pdf. Acesso em: 20 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2008**. Brasília: Banco Central do Brasil, jan. 2008. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON08-relatorio_economia_bancaria_credito2008.pdf. Acesso em: 20 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2010**. Brasília: Banco Central do Brasil, nov. 2011. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON10-REBC2010.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2012**. Brasília: Banco Central do Brasil, nov. 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON12-rebc_2012.pdf. Acesso em: 20 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2013**. Brasília: Banco Central do Brasil, dez. 2014. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON13-rebc_2013.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária e Crédito 2014**. Brasília: Banco Central do Brasil, dez. 2015. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/RELECON14-rebc_2014.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2017**. Brasília: Banco Central do Brasil, jun. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2018**. Brasília: Banco Central do Brasil, mai. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2018.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2019**. Brasília: Banco Central do Brasil, jun. 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2020**. Brasília: Banco Central do Brasil, ago. 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2020.pdf. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 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: 30 nov. 2024.

BEARE, J. B. A monetarist model of regional business. **Journal of Regional Science**, v. 16, n. 1, p. 57-63, 1976.

BERTANHA, M.; HADDAD, E. A. Efeitos regionais da política monetária no Brasil: impactos e transbordamentos espaciais. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 62, n. 1, p. 3-29, jan./mar. 2008.

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. Acesso em: 31 out. 2024.

CALVO, G.; IZQUIERDO, A.; TALVI, E. Phoenix miracles in emerging markets: recovering without credit from systemic financial crisis. **NBER Working Paper**, Cambridge, MA, n. 12101, mar. 2006. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12101/w12101.pdf. Acesso em: 30 nov. 2024.

CARDIM DE CARVALHO, F. On banks' liquidity preference. In: DAVIDSON, P.; KREGEL, J. (Org.). **Full employment and price stability in a global economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 1999. p. 123-138.

CARDIM DE CARVALHO, F. J. Sobre a preferência pela liquidez dos bancos. In: PAULA, L. F.; OREIRO, J. L. (Org.). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 45-64.

CARDIM DE CARVALHO, F. J. **Liquidity preference and monetary economies**. 1a. ed. New York: Routledge, 2015.

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, p. 45-68, mar. 2003.

CROCCO, M.; FIGUEIREDO, A. T. L. Differentiated bank strategies across the territory: an exploratory analysis. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 33, n. 1, p. 127-150, 2010.

DOW, S. C. **The Regional Composition of the Bank Multiplier Process**. In: DOW, S. C. (ed.), *Money and the Economic Process*. Aldershot: Eglar, 1982.

DOW, S. C. **The Treatment of Money in Regional Economics**. In: DOW, S. C. (ed.), *Money and the Economic Process*. Aldershot: Eglar, 1987.

DOW, S. C. The regional financial sector: a Scottish case study. **Regional Studies**, v. 26, n. 7, p. 619-631, 1992.

DOW, S. C. Horizontalism: a critique. **Cambridge Journal of Economics**, v. 20, n. 4, p. 497-508, 1996.

DUTRA, L. D. et al. Desigualdade na oferta de crédito regional a pessoas jurídicas: uma análise em painel para o período 2000-2011. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 24, n. 3, p. 681-708, dez. 2015.

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.

DUTRA, L. D. A firma bancária nas regiões brasileiras nas décadas de 2000 e 2010: uma discussão sobre a funcionalidade social dos bancos à luz da teoria pós-keynesiana. 2017. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2017.

EVANGELISTA, T. F.; ARAÚJO, E. C. A eficácia do crédito como canal de transmissão da política monetária no Brasil: estratégia de identificação da oferta e demanda de crédito. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 2, p. 1-27, 2018. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/198055272224>. Acesso em: 29 set. 2024.

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: 30 nov. 2024.

FREITAS, A. P. G.; DE PAULA, L. F. Consolidação bancária no Brasil: uma análise pós-Real. **Revista Economia**, Brasília, v. 11, n. 1, p. 97-123, jan./abr. 2010.

GREENWALD, B. C.; LEVINSON, A.; STIGLITZ, J. E. Capital market imperfections and regional economic development. In: GIOVANNINI, A. (Ed.). **Finance and development: issues and experience**. Cambridge: Cambridge University Press, 1993. p. 63-93.

HICKS, J. R. Mr. Keynes and the 'Classics'; A suggested interpretation. *Econometrica*, v. 5, n. 2, p. 147–159, 1937.

IMB – INSTITUTO MAURO BORGES DE ESTATÍSTICAS E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **PIB de Goiás 2015**. Goiânia: Secretaria de Estado de Gestão e Planejamento, 2015. Disponível em: <https://goias.gov.br/imb/wp-content/uploads/sites/29/2016/11/pibgo2015-118.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2025.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Abril Cultural, [1936]1984.

KOSE, A.; TERRONES, M.; CLAESSENS, S. A recovery without credit: possible but... **VoxEU**, 22 maio 2009. Disponível em: <https://cepr.org/voxeu/columns/recovery-without-credit-possible>. Acesso em: 30 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: 30 nov. 2024.

MINSKY, H. P. Can it happen again? In: CARSO, E. (Org.). **Banking and monetary studies**. Homewood: R. D. Irwin, 1963. p. 101-112.

MINSKY, H. P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MISHKIN, F. S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy. **NBER Working Paper**, n. 5464, National Bureau of Economic Research, Inc., Cambridge, MA, 1996.

MOORE, C. L.; HILL, J. M. Interregional arbitrage and the supply of loanable funds. **Journal of Regional Science**, v. 22, n. 4, p. 499-512, 1982.

PAULA, L. F.; ALVES JÚNIOR, A. J. Comportamento dos bancos e ciclo de crédito no Brasil em 2003-2016: uma análise pós-keynesiana da preferência pela liquidez. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 24, n. 2, p. 1-32, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/198055272425>. Acesso em: 22 mar. 2025.

PIMENTEL, D.; ALVES JUNIOR, A. J. A política anticíclica dos bancos públicos beneficiou os bancos privados brasileiros: um estudo a partir do enfoque pós-keynesiano do multiplicador

bancário desagregado. In: **ENCONTRO INTERNACIONAL DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA**, 14., São Bernardo do Campo: UFABC, 2021.

ROBERTS, R. B.; FISHKIND, H. H. The role of monetary forces in regional economic activity: an econometric simulation analysis. **Journal of Regional Science**, v. 19, n. 1, p. 15-29, 1979.

ROCHA, R. M.; SILVA, M. E. A.; GOMES, S. M. F. P. O. Por que os estados brasileiros têm reações assimétricas a choques na política monetária? **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 65, n. 4, p. 413-441, out./dez. 2011.

RODRIGUEZ-FUENTES, C. J. Credit availability and regional development. **Papers in Regional Science**, v. 77, n. 1, p. 63-75, 1998.

STUDART, R. O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 5-24, jan./mar. 1993.