



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

IGOR STRAMANDINOLI MOITA PONTES

**POLÍTICAS DE CRÉDITO, CONSUMO E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO
BRASIL ENTRE 2004-2014**

Rio de Janeiro
2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

IGOR STRAMANDINOLI MOITA PONTES

**POLÍTICAS DE CRÉDITO, CONSUMO E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO
BRASIL ENTRE 2004-2014**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Instituto de Economia, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como exigência para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof^ª. Dra. Ana Cristina Reif

Rio de Janeiro
2022

CIP - CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO

S814p Stramandinoli Moita Pontes, Igor
Política de crédito, consumo e crescimento econômico no Brasil entre 2004-2014 / Igor Stramandinoli Moita Pontes. -- Rio de Janeiro, 2022. 69 f.

Orientadora: Ana Cristina Reif de Paula.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2022.

1. Renda, consumo e crédito. 2. Análise do crédito no Brasil. 3. Análise dos condicionantes do consumo no Brasil. 4. Contribuição do consumo das famílias no PIB entre 2004-2014. I. Reif de Paula, Ana Cristina, orient. II. Título.

Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob a responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

IGOR STRAMANDINOLI MOITA PONTES

POLÍTICAS DE CRÉDITO, CONSUMO E CRESCIMENTO ECONÔMICO NO BRASIL ENTRE
2004-2014

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
Instituto de Economia da Universidade Federal do
Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do
título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 18 de agosto de 2022.

ANA CRISTINA REIF DE PAULA - Presidente

Professora Dra. do Instituto de Economia da UFRJ

NICHOLAS MILLER TREBAT

Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

PEDRO HENRIQUE MOREIRA LIMA

Mestre em Economia pela UFRJ

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

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer à Prof^ª. Dra. Ana Cristina Reif, que apresentou uma paciência e didática inestimável em todos os momentos que nos encontramos, tanto em aula quanto ao contribuir para a conclusão deste trabalho.

À minha avó Ilza, por ter conduzido meu direcionamento nos estudos desde criança, permitindo uma formação sólida de uma base educacional de excelência, ensinando o valor da educação e sendo imprescindível para que eu atingisse os meus objetivos.

À Lívia Queiroga, por ter se demonstrado uma companheira em todos os aspectos, me apoiando nos momentos difíceis que pareciam intermináveis ao decorrer da graduação.

Agradeço também ao demais apoiadores da minha família, como meus pais, Luciano e Luciene, o meu irmão Hugo e a minha prima Luísa que por diversas vezes entenderam meus momentos de espaço, silêncio e estresse. Assim como meus amigos de longa data, como o Marlon Maciel, Thiago Iglesias, Matheus Souza, Ricardo de Paula e outros tantos que me apoiaram mesmo quando não conseguiram compreender efetivamente a causa, seja dentro ou fora da universidade.

Aos meus amigos do IE, Pedro Henrique, Luca Meneguci, Lucas Gil, Gabriel Paiva e Victor Nobre que formam o quinteto fantástico que estiveram comigo desde o início da graduação, estudando para as provas, fomentando debates econômicos, políticos e contribuindo para minha formação. Bianca Nogueira, que foi um exemplo de aluna e pessoa, me inspirando e dividindo os estudos principalmente do final da faculdade, a Maria Eduarda Mosqueiro que me aguentou nos momentos mais estressantes, mostrando que eu não estava sozinho neste desafio e a todos que encontrei no caminho da graduação, que participaram dessa jornada comigo, como Márcio Arany, Mariana Oliveira, Caique Franklin, Lucas Morais, Isadora Bonitz, Gabriel Bergamashi, Gustavo Costa, Gabriel Costa e tantos outros que contribuíram para minha formação.

E também meu muito obrigado à universidade como um todo; a todos que se envolveram para que eu pudesse ter um ensino gratuito e de qualidade.

“Se eu vi mais longe, foi por estar
sobre ombros de gigantes.”

RESUMO

Este trabalho apresenta, como referencial teórico, um modelo de crescimento liderado pelos gastos autônomos, inspirado no Supermultiplicador Sraffiano, destacando, em particular, a importância do comportamento do consumo. Dado o comportamento do crédito entre o período abordado de 2004-2014, principalmente com foco nas políticas de crescimento do consumo das famílias que ganhou destaque no primeiro e segundo governo Lula, este trabalho busca analisar o impacto das políticas creditícias e entender como elas contribuíram para o crescimento do consumo das famílias e seu reflexo no PIB. Dessa forma, o estudo constatou um impacto significativo no PIB devido às políticas expansionistas de incentivo ao crédito na época, e destacou as condições necessárias de comportamento de juros, endividamento e renda para que tais políticas mantivessem sua efetividade.

Palavras-chave: Supermultiplicador Sraffiano. Demanda Agregada. Consumo. Crédito.

ABSTRACT

This work presents, as a theoretical framework, a growth model led by autonomous spending, inspired by the Sraffian Supermultiplier, highlighting, in particular, the importance of consumption behavior. Given the behavior of credit between the period covered from 2004-2014, mainly with a focus on policies to increase household consumption that gained prominence in the first and second Lula administrations, this work seeks to analyze the impact of credit policies between the periods and understand how they contributed to the growth of household consumption and its impact on the GDP of the analyzed period. Thus, the study found a significant impact on GDP due to expansionary policies to encourage credit at the time, and highlighted the necessary conditions of interest rate, debt and income behavior for such policies to remain effective.

Key words: Sraffian Super Multiplier. Aggregate Demand. Consumption. Credit.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Principais mecanismos de transmissão de política monetária	27
--	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da relação crédito-PIB, 2004-2014 (%)	31
Gráfico 2 - Crescimento (em % a.a.) e contribuição ao crescimento (em p.p.) do crédito bancário: bancos públicos versus bancos privados	33
Gráfico 3 - Relação crédito-PIB no Brasil, 2004-2013: bancos públicos versus bancos privados (em %)	33
Gráfico 4 - Saldo das operações de crédito das instituições financeiras por controle de capital - u.m.c. (milhões).....	34
Gráfico 5 - Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (%).....	34
Gráfico 6 - Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (%).....	35
Gráfico 7 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres em relação ao PIB (%)	36
Gráfico 8 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados em proporção ao PIB (%)	36
Gráfico 9 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas - R\$ (milhões).....	37
Gráfico 10 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas jurídicas - R\$ (milhões)	38
Gráfico 11 - Composição da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas (%) - 2014	38
Gráfico 12 - Taxa média de juros de recursos livres para pessoa física - 2004/2014.....	40
Gráfico 13 - Participação das carteiras de crédito consignado e de choque especial na carteira total de recursos livres às pessoas físicas (%)	41
Gráfico 14 - Taxa de juros real ao consumidor e taxas de crescimento de renda das famílias, incluindo do setor público	42
Gráfico 15 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados - Pessoas físicas - R\$ (milhões).....	43
Gráfico 16 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados - Pessoas jurídicas - R\$ (milhões).....	43
Gráfico 17 - Taxa média de juros das operações de crédito por segmento (% a.a.).....	44
Gráfico 18 - Taxa média de juros das operações de crédito (% a.a.)	45
Gráfico 19 - Spread médio das operações de crédito (%)	46
Gráfico 20 - Spread médio das operações de crédito (p.p).....	47

Gráfico 21 - Prazo médio da carteira de crédito - Meses	48
Gráfico 22 - Prazo médio da carteira de crédito - Meses	48
Gráfico 23 - Decomposição do comprometimento da renda das famílias no Brasil - mar./11 - nov./14.....	49
Gráfico 24 - Endividamento das famílias em relação à renda acumulada em 12 meses, no Brasil - 2005/2014.....	50
Gráfico 25 - Comprometimento da renda das famílias no Brasil com juros e amortização - 2007/2014.....	51
Gráfico 26 - Inadimplência mensal de pessoa física e jurídica, série nova e antiga, no Brasil - 2008-2013.....	51
Gráfico 27 - Inadimplência da carteira de crédito (%)	52
Gráfico 28 - Inadimplência da carteira de crédito das instituições sob controle de capital público e privado no Brasil - 2007/2014	53
Gráfico 29 - Média anual da participação dos setores no total de crédito, por instituição de origem, no Brasil - 2008 e 2013	53
Gráfico 30 - Crescimento percentual do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil - 2004/2014	55
Gráfico 31 - Participação dos componentes da demanda agregada no PIB brasileiro	55
Gráfico 32 - Contribuição (em p.p.) do consumo das famílias ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.).....	56
Gráfico 33 - Taxas de crescimento do consumo (%): Brasil, 1999-2014.....	56
Gráfico 34 - Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física no crescimento do consumo das famílias (var. em % a.a.)	57
Gráfico 35 - Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.)	57
Gráfico 36 - Relação de aumento de salário mínimo nominal no Brasil - 2004/2014	59
Gráfico 37 - Participação dos salários no PIB e índice de Gini - 1995-2013.....	60
Gráfico 38 - Taxa de juros - Meta Selic definida pelo Copom 2004/2014.....	61
Gráfico 39 - Taxa real de juros no Brasil - 1999/2010.....	62
Gráfico 40 - Contribuição dos componentes da demanda para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil - 2003/2014	64
Gráfico 41 - Taxas de crescimento do investimento (%): Brasil, 1999-2014	64

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Taxa de crescimento da carteira de recursos livres à pessoa física, 2004-2014 (var. em % a.a.).....	39
Tabela 2 - Decomposição do spread bancário, segundo a Taxa Preferencial Brasileira, em pontos percentuais, no Brasil - 2007-2011	45

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

Bacen	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
C _{BD}	Consumo de bens duráveis
C _{BND}	Consumo de bens não duráveis
C _G	Gasto em consumo do governo
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
FBKF	Formação Bruta de Capital Fixo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
I _G	Investimento público
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
I _P	Investimento privado
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
SCR	Sistema de Informação de Crédito

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
CAPÍTULO 1 – RENDA, CONSUMO E CRÉDITO.....	16
1.1. Determinantes da Renda e o Supermultiplicador Sraffiano	16
1.2 Determinantes de consumo	20
1.2.1. Determinantes de consumo para Keynes	21
1.2.2 Determinantes de consumo para Kalecki	22
1.2.3. Ciclo de Vida de Modigliani	25
1.2.4. O consumo e crédito no modelo supermultiplicador	26
1.3. Mecanismo de transmissão da política monetária	27
1.3.1. Taxas de Mercado	27
1.3.2. Taxa de Câmbio	28
1.3.3. Preço dos ativos	29
1.3.4. Expectativas.....	29
1.3.5. Crédito.....	30
CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2004-2014	31
2.1. Origem do Capital – Bancos Públicos e Privados	31
2.2. Tomador – Pessoa Física e Jurídica	34
2.3. Tipo de Recurso – Livre e Direcionado.....	35
2.3.1. Carteira de Crédito Livre	37
2.3.2. Carteira de Crédito Direcionado	42
2.4. Taxa de Juros e <i>Spread</i>	44
2.5. Prazo.....	47
2.6. Endividamento e Inadimplência.....	49
CAPÍTULO 3 – ANÁLISE DOS CONDICIONANTES DO CONSUMO E SUA CONTRIBUIÇÃO PARA O CRESCIMENTO NO BRASIL ENTRE 2004-2014	54
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	65
REFERÊNCIAS.....	67

INTRODUÇÃO

O crescimento da economia no período de 2004-2014 baseou-se em mudanças relevantes na macroeconomia da década, incluindo o comportamento do crédito, com efeitos que impulsionaram e potencializaram o consumo das famílias. O estudo inspira-se na tentativa de entender o comportamento do crédito e do consumo das famílias e como as políticas implementadas relacionam-se com a fama descrita na frase que aqueles que apreciam os governos do PT repetem: “no Governo Lula, o pobre era importante”.

Analisar o comportamento do crédito e as condições que favoreceram o aumento do consumo das famílias exige um entendimento do ciclo expansionista que se sucedeu após 2004, com uma mudança de encadeamento de políticas econômicas a partir de 2011 que modificou a dinâmica do ciclo expansionista dos anos 2000.

Depois de alguns anos mantendo o tripé de política econômica com metas de superávit primário e elevada taxa de juros, com o propósito de criar solidez e grau de confiança para o governo junto ao sistema financeiro, o governo encontrou espaço para realizar expansão de crédito direcionado principalmente para as pessoas físicas e relacionadas ao consumo, visando ampliação do nível de emprego e renda, apoiado nas políticas de redistribuição e transferências de renda, combinado às novas políticas creditícias, como criação do crédito consignado e a lei das falências.

O Governo Dilma (2011-2014) por sua vez, opta por assumir uma Nova Matriz Econômica na intenção de migrar a fonte de impulso ao crescimento para os investimentos e exportação, ao mesmo tempo em que reduz os estímulos ao crédito.

O principal objetivo desse trabalho é analisar as condições que orientaram a política monetária da época e o comportamento do crédito nos anos de 2004-2014 para entender a sua relevância ao impulsionar o consumo das famílias, que designa o principal componente da demanda agregada com influência sobre crescimento do PIB no período.

Para tanto, o estudo se divide em mais três capítulos além desta introdução. No primeiro capítulo, sob a ótica do princípio da demanda efetiva, toma-se como referência teórica o modelo do Supermultiplicador Sraffiano, que enfatiza os gastos autônomos não geradores de capacidade como propulsor do crescimento. Neste sentido, o Supermultiplicador Sraffiano suporta a análise das contribuições do consumo e crédito para o desempenho da atividade econômica.

No capítulo seguinte, analise-se os dados relativos ao crédito no Brasil entre 2004-2014, buscando evidenciar os principais elementos responsáveis por seu desempenho no período em

questão, como o comportamento do crédito à pessoa física, consignado, imobiliário, entre outros. No terceiro capítulo, destaca-se as políticas que condicionaram o comportamento do crédito e contribuíram para o desempenho do consumo, tão relevante para o crescimento da economia entre 2004-2014. Por fim, é tecida uma conclusão sobre o que foi abordado.

CAPÍTULO 1 – RENDA, CONSUMO E CRÉDITO

1.1. Determinantes da Renda e o Supermultiplicador Sraffiano

Com uma perspectiva teórica para análise do comportamento do nível de atividade, utilizaremos o modelo clássico (ou Sraffiano) de supermultiplicador, proposto por Serrano (1995 e 1996), tendo o crescimento liderado pela demanda.

Adaptando a equação da renda agregada a partir de Freitas e Dweck (2013), temos que:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

$$Y = C_{BD} + C_{BND} + C_G + I_P + I_G \quad (1.1)$$

onde C é o consumo agregado, I; o investimento; e G, os gastos do governo. Estes componentes podem ser decompostos em C_{BD} , o consumo de bens duráveis; C_{BND} , o consumo de bens não-duráveis; C_G , gasto em consumo do governo; I_P , o investimento privado; e I_G , o investimento público.

Iniciaremos a nossa análise da equação da renda partindo de um pressuposto de classificação dos componentes da demanda efetiva como definida a partir de dois critérios propostos por Cesarrato, Serrano e Stirati, em 2003 ao escrever “*Technical Change, Effective Demanda and Employment*”, que dizem respeito ao caráter induzido pela renda e de geração de capacidade produtiva. Segundo os autores, o consumo de bens não-duráveis seria induzido e não gerador de capacidade; o investimento privado seria induzido e gerador de capacidade; enquanto o consumo de bens duráveis e os gastos públicos em investimento e consumo seriam autônomos em relação à renda e não geradores de capacidade produtiva.

De acordo com o modelo do supermultiplicador, portanto, os gastos de consumo agregado, além de uma parcela autônoma, contêm um componente induzido, relacionado ao poder de compra introduzido na economia pelas decisões atuais de produção e geralmente está associado à massa salarial gerada por tais decisões. Sendo assim, assume-se que as despesas de consumos induzidas são a parte da massa salarial gasta pelos trabalhadores em bens de consumo e que um dos principais determinantes da propensão a consumir (c) é a participação dos salários na renda agregada, onde $C_{BND} = cY$ (FREITAS; DWECK, 2013).

Quanto ao investimento, parte-se do pressuposto de que o nível de atividade econômica é capaz de direcionar as decisões de ampliação de capacidade produtiva dos agentes detentores

dos meios de produção privado. Freitas e Serrano (2008) definiriam como “h” a propensão marginal a investir das empresas privadas ou taxa de investimento, tomada como uma variável endógena. Sendo assim, seu comportamento pode ser explicado pelas nuances das taxas de utilização da capacidade produtiva e de utilização da capacidade normal, refletindo a capacidade ociosa da empresa.

Nesse sentido, espera-se que o processo de competição capitalista induza um aumento da propensão das empresas privadas a investir (h) na medida em que ocorra um desvio positivo em relação ao uso planejado da capacidade e vice-versa. Como será visto, a variação de propensão a investir induzirá a um ajuste da capacidade produtiva para atender à demanda agregada e tenderá a manter um nível normal de utilização (FREITAS; DWECK, 2013).

$$I_p = hY \quad (2)$$

No que diz respeito aos gastos autônomos, podemos agregá-los da seguinte forma:

$$Z = C_{BD} + C_G + I_G \quad (3)$$

De acordo com Cesarrato, Serrano e Stirati (2003), os gastos públicos (em consumo e investimento) são decisões autônomas tomadas por parte do governo ao decidir sua política fiscal; e o consumo autônomo, que, segundo o modelo, inclui também investimento residencial, depende, fundamentalmente, de acesso a crédito e da riqueza acumulada. Deste modo, como já colocado, nenhum gasto autônomo, no modelo, é considerado gerador de capacidade produtiva.

Tais considerações nos permitem reescrever a equação que expressa o nível de equilíbrio do PIB real da seguinte forma:

$$Y = C_{BD} + C_{BND} + C_G + I_p + I_G \quad (4)$$

$$Y = C_{BD} + I_p + Z = cY + hY + Z \quad (4.1)$$

$$Y = \frac{I_p + Z}{1 - c} = \frac{I_p + Z}{s} = \frac{Z}{s - h} = \alpha Z \quad (4.2)$$

onde α é o supermultiplicador, que depende de como se comportam a propensão a consumir dos trabalhadores (c) e a propensão a investir das empresas privadas (h).

Essa equação descreve o modelo de acumulação baseado no supermultiplicador (KALDOR, 1971; SERRANO, 1995, 1996; BORTIS, 1997), segundo o qual o crescimento do produto e da capacidade produtiva da economia acompanham o crescimento dos componentes

autônomos da demanda agregada, via combinação de aceleradores e multiplicadores. (CESARATTO; SERRANO; STIRATI, 2003). Dessa forma, o comportamento do supermultiplicador e o total das despesas autônomas (Z) podem explicar o comportamento do PIB (FREITAS; DWECK, 2013).

A estabilidade deste modelo, baseado no “casamento” do acelerador e do multiplicador, depende justamente da existência de gastos autônomos que não criam capacidade produtiva, enquanto o investimento é totalmente induzido.

Bhering, Freitas e Serrano (2018, p. 12) observam que:

“Embora a propensão marginal a poupar seja exógena, a propensão média a poupar depende positivamente do nível do produto. Um aumento do produto causado por um aumento do investimento diminui o peso relativo da “despoupança” representada pelos gastos em consumo autônomo, aumentando a razão entre propensão média e a (dada) propensão marginal a poupar”.

Isto fica mais claro se, partindo do produto, escrevermos a expressão para a propensão média a poupar da seguinte maneira:

$$Y = \frac{I_p + Z}{s} \quad (5)$$

$$sY = I_p + Z \quad (5.1)$$

$$s = \frac{I_p}{Y} + \frac{Z}{Y} = \frac{S}{Y} + \frac{Z}{Y} \quad (5.2)$$

$$\frac{S}{Y} = s - \frac{Z}{Y} = \frac{I_p}{Y} = h = \frac{I_p}{I_p + Z} s = fs \quad (5.4)$$

$$f = \frac{S}{Y} / s \quad (5.5)$$

Serrano (1996) descreve f como “a fração” que corresponde à razão entre a propensão média e marginal a poupar. Pela equação acima podemos ver que a propensão média a poupar depende também dos níveis relativos de investimento e de gasto autônomo, não sendo determinada exclusivamente pela propensão marginal a poupar (exógena), que apenas define o limite superior (quando Z=0), mas não o valor efetivo da propensão média a poupar (FREITAS; SERRANO, 2013).

No Supermultiplicador Sraffiano, a propensão média a poupar é determinada pela propensão a investir das empresas ($S/Y = h$). Se esta última aumenta ou diminui com a superutilização ou subutilização decorrentes das flutuações na taxa de crescimento da demanda agregada, o mesmo ocorre com a propensão média a poupar (S/Y), resultando nas variações na taxa de investimento necessária para ajustar o nível e a taxa de crescimento da capacidade

produtiva à demanda, fazendo, deste modo, com que o grau de utilização da capacidade tenda ao grau planejado. (BHERING; FREITAS; SERRANO, 2019).

Nesse modelo, portanto, dada a propensão marginal a poupar, s , e a propensão a investir endógena, h , a economia vai crescer à taxa de crescimento do gasto em consumo autônomo, z , tal que:

$$z = \frac{h}{v}u \quad (6)$$

onde v é a relação técnica capital-produto (K/Y^*) e u representa o grau de utilização da capacidade produtiva (Y/Y^*), sendo Y^* o produto potencial.

Nestas condições, o modelo de supermultiplicador com consumo autônomo é fundamentalmente estável pois o ajuste se dá na direção “correta”, já que o investimento é induzido, e não leva a uma instabilidade fundamental por conta da presença de gastos autônomos, que crescem a uma taxa independente e que não geram capacidade. (BHERING, FREITAS, SERRANO, 2019). Nas palavras do autor de Bhering, Freitas e Serrano (2019, p.17, tradução do autor):

“Se o investimento é induzido de acordo com o princípio de ajuste do estoque de capital, seja diretamente pelo desvio do grau de utilização real do seu grau planejado, seja pelo efeito das taxas de crescimento realmente observadas sobre a taxa de crescimento esperada da demanda (ou ambos), isso dá os sinais na direção certa para a mudança no investimento. Em caso de sub(sobre) utilização haverá uma tendência de o investimento crescer menos (mais) que a demanda, ou seja, em direção a uma menor (maior) parcela de investimento (h), o que tenderá a fazer com que a capacidade cresça menos (mais) que a demanda.”

Para compreendermos na íntegra o mecanismo, vamos supor que, “partindo de uma situação em que o grau de utilização da capacidade é igual ao normal, a taxa z de crescimento do consumo autônomo se reduz permanentemente” (BHERING, FREITAS, SERRANO, 2018, p.15). Como propôs Bhering, Freitas e Serrano (2018, p. 15):

O grau de efetivo de utilização da capacidade se reduzirá ($u < 1$), pois inicialmente a demanda agregada vai começar a crescer menos e só posteriormente a taxa de crescimento da capacidade produtiva e do estoque de capital se reduzirá a esta taxa menor. O crescimento mais lento da capacidade ocorrerá quando se materializar o efeito capacidade da taxa de crescimento mais lenta do nível de investimento que, para uma dada taxa de investimento induzido, h , vai crescer à mesma taxa mais reduzida de crescimento dos gastos autônomos, reduzindo igualmente a taxa de crescimento do estoque de capital.

Os autores apontam que o grau de utilização da capacidade diminuirá tanto pela queda na taxa de crescimento dos gastos autônomos como pela diminuição da taxa de investimento induzido, que reduzirá ainda mais a demanda agregada e o produto. Contudo, como os gastos

autônomos crescem a uma taxa exógena, então a demanda agregada e o produto terão sua taxa de crescimento reduzida menos que proporcionalmente à queda da taxa de crescimento do investimento e do crescimento do estoque de capital (FREITAS; SERRANO, 2013).

Com isso, aos poucos, o grau de utilização se eleva novamente. Este processo ocorre até que a taxa de investimento induzido tiver sido reduzida para o nível compatível com o grau de utilização normal da capacidade, isto é, quando a taxa de crescimento do estoque de capital ajustar-se à nova (e reduzida) taxa de crescimento dos gastos autônomos. Nos termos do modelo, na nova situação de equilíbrio, com grau de utilização normal, tem-se uma menor taxa de crescimento, z , uma propensão a investir mais baixa, h , e uma propensão média a poupar menor, associada a uma fração, f , mais baixa (FREITAS; SERRANO, 2013).

Em razão disso, ao combinar um crescimento econômico de despesas não geradoras de capacidade com o princípio de ajuste de capital, pode-se dizer que o processo no modelo do Supermultiplicador Sraffiano vai na direção correta (BHERING, FREITAS, SERRANO, 2019).

Portanto, como apontado por Freitas e Serrano (2013, p. 12-13):

“conclui-se que o crescimento liderado pela expansão dos gastos autônomos Z é fundamentalmente estável, porque a reação do investimento induzido ao desequilíbrio entre demanda agregada e capacidade produtiva gera uma redução maior do crescimento da capacidade em relação ao da demanda no caso de subutilização e um aumento maior da expansão da capacidade do que da demanda no caso de sobreutilização e, portanto, a economia vai na direção correta”.

A taxa de crescimento do produto depende, fundamentalmente, da taxa de crescimento dos gastos autônomos, à qual se ajusta a taxa de expansão da capacidade produtiva, enquanto variações na distribuição de renda, ao afetar a propensão marginal a consumir, têm efeito apenas transitório sobre o crescimento.

1.2 Determinantes de consumo

Como foi visto, de acordo com o modelo do supermultiplicador, os gastos autônomos que não criam capacidade, com destaque para o consumo privado e gastos públicos, têm grande importância na dinâmica da economia. Nesta seção, analisaremos os principais determinantes do consumo segundo a visão de alguns autores.

1.2.1. Determinantes de consumo para Keynes

Keynes trata o consumo como sendo fundamentalmente determinado pelo nível de renda corrente. Para Keynes, a propensão a consumir é, nas palavras do autor: “a relação funcional χ entre Y_w (determinado nível de renda medida em unidades de salário) e C_w (o gasto que, para o consumo, se toma do dito nível de rendimento)” (Keynes, 1997[1936], p. 90).

Ainda que Keynes considerasse o consumo como função estável da renda no curto prazo, o autor apresentou uma série de fatores objetivos e subjetivos capazes de alterar a propensão a consumir.

No que diz respeito aos fatores objetivos¹, Keynes considerava a possibilidade de o consumo ser influenciado circunstancialmente por fatores que vão além da renda corrente, ainda que não tenha levado diretamente em consideração o impacto do crédito sobre o consumo (BROCHIER; MENDONÇA, 2018). Dentre esses fatores, os que mais interessam são aqueles capazes de afetar a propensão a consumir com maior frequência, sendo: as variações de ganho da capital, as variações nos juros e as medidas de política fiscal (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

$$C_w = X(Y_w) \text{ ou } C = W.X(Y_w) \quad (7)$$

Keynes (1997 [1936]) destacava a importância de considerar os ganhos de capital como fator que influencia o consumo pelo fato de não ser diretamente atribuído ao montante de renda habitual. Sobretudo, as variações de juros teriam um efeito mais relevante sobre a propensão a consumir justamente por meio dos efeitos nas variações de preços de ativos e títulos. Enquanto a política fiscal influenciaria os impostos e a distribuição de renda, afetando diretamente a propensão a consumir.

Keynes (1997 [1936]) reforçava o papel do Estado para influenciar a propensão a consumir (por meio do sistema de tributação) e sugeria a necessidade da implantação de medidas de distribuição de renda para elevar a propensão a consumir. Dessa forma, como inferiu Minsky (2008 [1975], p. 157):

¹ (1) uma variação na unidade de salário; a variação nos gastos de consumo acompanharia na mesma proporção, uma variação na unidade de salário; (2) uma variação na diferença entre renda e renda líquida; (3) variações imprevistas nos ganhos de capital – aquelas não consideradas no cálculo da renda líquida; (4) variações na taxa intertemporal de desconto, isto é, nas relações de troca entre os bens presentes e futuros; (5) variações na política fiscal; e (6) modificações das expectativas acerca da relação entre níveis presentes e futuros de renda (Keynes, 1936).

In Keynes's view such consumption-oriented measures may in fact "prove positively favorable to the growth of capital" (GT, p. 373); government intervention, outside the socialized investment sector, is to be mainly directed at raising consumption propensities, primarily by policies that aim at achieving a more equitable distribution of income. (...) He (Keynes) believed that both measures to raise the consumption function and the socialization of investment were necessary to sustain full employment and were desirable as social goals.

Na visão de Keynes, o fato de que a distribuição de riqueza variava lentamente, em sua percepção, não era capaz de alterar a propensão a consumir no curto prazo. Para o autor, seriam os fatores que ele chama de "subjetivos"² que conseguiriam alterar a propensão a consumir de longo prazo, em circunstâncias normais, pois dependiam das instituições e da organização da sociedade (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

Para Keynes é importante considerar que o consumo não cresce em montante absoluto igual a renda, visto que a propensão marginal a consumir é inferior a 1 (unidade), considerando um cenário de normalidade nos padrões macroeconômicos (BROCHIER; MENDONÇA, 2018). Esta variação do consumo menor do que a variação da renda se deve, principalmente, à defasagem dos agentes em ajustar seus padrões de vida. E seria tão menor que a unidade quão maior o nível de renda, devido à elevação da margem para satisfazer os motivos para se abster de gastar.

Keynes contempla ainda a existência de um consumo autônomo, mas que seria dado apenas ao nível das necessidades básicas, assegurado, por exemplo, por meio do uso de recursos acumulados ou auxílio desemprego. Contudo, ainda que as observações de Keynes tenham sido de suma importância para a construção de pensamentos posteriores quanto aos determinantes do consumo, suas previsões referentes à queda da propensão média a consumir com o aumento da renda não se concretizaram no pós-guerra. Tal desfecho deixou em aberto o tópico da propensão a consumir para que fosse explorada novas perspectivas sobre a teoria do consumo.

1.2.2 Determinantes de consumo para Kalecki

Na Teoria da Dinâmica Econômica (1977 [1954]), Kalecki faz a distinção de consumo para as diferentes finalidades e atribuição submetidas as classes sociais distintas, referente a

² Keynes (1997 [1936]) destacou oito motivos pelos quais os indivíduos poderiam evitar gastar sua renda: (1) Reserva para contingências futuras imprevistas; (2) Preparar-se para contingências futuras previstas; (3) Beneficiar-se do juro e da valorização; (4) Desfrutar de gasto progressivamente crescente; (5) Desfrutar de uma sensação de independência ou de poder; (6) Massa de manobra para realizar projetos especulativos ou econômicos; (7) Deixar fortuna; (8) Satisfazer avareza. Em contraposição, os motivos para gastar antagônicos a esses são chamados de: prazer, imprevidência, generosidade, irreflexão, ostentação e extravagância.

suas motivações, entre capitalistas e trabalhadores. Para Kalecki, os trabalhadores consomem toda a sua renda, isto é, o consumo dos trabalhadores é igual ao salário agregado:

$$C_w = W \quad (8)$$

No caso dos capitalistas, Kalecki mostra que, ao contrário dos trabalhadores que gastam o que ganham, eles ganham o que gastam, isto é, o lucro é igual à soma dos gastos em consumo e investimento dos capitalistas, $P = I + C_k$. Em particular, o consumo dos capitalistas seria determinado por uma propensão marginal a consumir, q , dos lucros defasados e por um consumo autônomo, A , constante no curto prazo.

$$C_K = qP_{t-\lambda} + A \quad (9)$$

Como observa Brochier e Mendonça (2018), os trabalhadores “gastam tudo que ganham” e, no caso dos capitalistas, tem-se que $0 < q < 1$, ou seja, a propensão a consumir dos trabalhadores é maior que a dos capitalistas. Em especial, pelas hipóteses assumidas, conforme Macedo e Silva (1999), os trabalhadores, no modelo kaleckiano, não podem acumular estoque de riqueza e não têm acesso ao sistema de crédito, portanto não podem financiar o consumo por meios de empréstimos financeiros, sendo o seu consumo determinado inteiramente pelos salários, ao contrário dos capitalistas, que acumulam riqueza e realizam gastos autônomos.

Segundo Brochier e Mendonça (2018), Kalecki traça uma relação de lucro líquido (P_t) com investimentos ($I_{t-\omega}$) da seguinte forma:

$$P_t = \frac{I_{t-\omega} + A}{1 - q} \quad (10)$$

Como os trabalhadores não poupam no modelo simplificado, sua propensão a consumir é equivalente a um, o coeficiente α , que indica o parâmetro de distribuição de renda e pode ser interpretado como a parcela do incremento da renda bruta que será consumida pelos trabalhadores. Como resultado, chegamos à equação da determinação da renda pelo multiplicador de Kalecki, onde considera (B) parte estável do salário e (α) a parcela da renda destinada aos salários e ordenados:

$$Y_t = \frac{I_{t-\omega} + A + B(1 - q)}{(1 - \alpha)(1 - q)} \quad (11)$$

Percebe-se, a partir dessas equações, que Kalecki analisava a propensão a consumir da economia a partir da distribuição funcional da renda, diferentemente de Keynes que considerava a propensão a consumir agregada (BROCHIER; MENDONÇA, 2018, p. 976). Kalecki, portanto, insere as classes sociais com intuito de evidenciar o papel e o comportamento distinto dessas classes na economia.

Segundo Blecker (2002), Kalecki foi o primeiro economista a construir um modelo formal no qual a propensão a consumir dos trabalhadores é maior que a dos capitalistas — além de considerar os investimentos como sendo uma função positiva dos lucros retidos, entre outros fatores. Dessa forma, o autor abordou os efeitos da distribuição de renda tanto sobre o investimento quanto sobre o consumo.

Vale notar que uma abordagem atenta à distribuição de renda, como a de Kalecki, permitiria incorporar na análise outros aspectos que influenciam o consumo, como o crédito (e o acesso a esse), o endividamento e as expectativas de ganhos futuros (além da renda corrente). A diferenciação entre os tipos de renda numa abordagem do consumo contribuiria para identificar qual tipo de renda aumenta ou diminui sua participação no consumo, assim como ajudaria a explicitar o papel dos empréstimos para consumo a partir de determinada renda (ou de agentes com maior renda para agentes com menor renda) (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

Para Kalecki, também estava posta a possibilidade de que a relação entre consumo e renda se comportasse de maneira distinta entre o curto e o longo prazo. No longo prazo, o consumo autônomo acompanharia o comportamento do nível de renda. Com isso, Kalecki (1977 [1954]) observava que, enquanto, no curto prazo, poderia haver uma propensão média a consumir decrescente, no longo prazo, essa propensão poderia ser constante. Além disso, essa tendência seria verificável tanto a partir do consumo dos capitalistas quanto do consumo dos trabalhadores.

Assim, é importante pontuar que a abordagem de Kalecki e Keynes é equivalente nos principais pontos referentes a consumo, sendo este determinado pela renda e o consumo dos capitalistas sendo fundamental estável, em um horizonte de tempo curto (MACEDO; SILVA, 1999 apud BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

1.2.3. Ciclo de Vida de Modigliani

Na teoria do consumo segundo o ciclo da vida, Modigliani enfatiza a capacidade de planejamento dos consumidores ao longo da vida. Segundo esta teoria, a renda do indivíduo, ao longo de sua vida, se divide em diferentes proporções de consumo e poupança. Assim, no início da vida, o agente começa com consumo acima da renda, portanto, endividando-se, até que, conforme sua renda aumenta, ele começa a acumular riqueza, elevando progressivamente a razão entre a riqueza e a renda. Quando se inicia a aposentadoria, tem-se a despoupança, ou seja, a poupança acumulada é progressivamente despendida em consumo. (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

De acordo com o ciclo da vida, a poupança é um mecanismo de transferência de renda presente para o futuro. Os agentes fariam uso de poupança e despoupança para manter o seu poder de consumo durante toda a vida. Neste contexto, a disponibilidade e acesso ao crédito diminuiria a incerteza e levariam os indivíduos a planejar o consumo de longo prazo, diminuindo a importância da renda corrente, visto que o modelo leva em conta que o consumo pode diferir da renda corrente por períodos longos. (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

Modigliani (1986) considerava que, no curto prazo, o comportamento do consumo agregado poderia ser descrito de maneira simples, como consequência do modelo adotado, apresentando-se como uma função linear da renda agregada (do trabalho) e da riqueza:

$$C = \alpha YL + \delta W \quad (12)$$

onde YL representa a renda do trabalho, W representa a riqueza e os parâmetros α e δ representam, respectivamente, a parcela consumida da renda do trabalho e a parcela consumida a partir da riqueza.

Além disso, para Modigliani, as alterações nas parcelas consumidas da renda do trabalho e da riqueza fazem com que o comportamento do consumo no tempo dependa do crescimento da renda agregada, supondo que a renda e a riqueza cresçam juntas no longo prazo (BROCHIER; MENDONÇA, 2018).

É relevante entendermos o comportamento do consumo das famílias pela perspectiva da inclusão da riqueza e da divisão entre renda do trabalho e da propriedade na função de consumo. A inclusão da riqueza é importante na função consumo, pois, de um lado, destaca a importância do acesso ao crédito e, de outro, dos preços dos ativos no mercado de ações e imobiliário, visto que as realizações de ganhos ou perdas de capital ocorrem a todo momento.

1.2.4. O consumo e crédito no modelo supermultiplicador

Segundo o modelo supermultiplicador, como foi visto anteriormente, o consumo apresenta uma parcela induzida e outra autônoma. A parcela induzida diria respeito ao consumo de bens não-duráveis e estaria diretamente relacionada à renda corrente, em particular, aos salários dos trabalhadores, que representam o poder de compra introduzido na economia pelas decisões produtivas correntes.

Para Freitas e Dweck (2013), a respeito da parcela autônoma, esta seria relacionada fundamentalmente ao consumo durável pois normalmente é financiada via crédito, cujo seria uma fonte de poder de compra não relacionada diretamente às decisões de produção. Para os autores:

“Quanto à parcela autônoma, esta seria relacionada, fundamentalmente, ao consumo durável, que geralmente é financiado pelo crédito – fonte de poder de compra não diretamente relacionada às decisões de produção. Além disso, o montante de crédito aplicado ao consumo durável depende de fatores institucionais e sociais, como a evolução dos padrões de consumo durável; padrões de distribuição de renda; taxas-base determinadas institucionalmente, intensidade da competição no sistema financeiro que regula o sistema bancário; políticas de risco bancário; estrutura tributária; a estrutura legal por trás do sistema de crédito; o papel do setor público no sistema de crédito; as relações entre o setor financeiro e o banco central; e o quadro de política monetária e de crédito adotado pela autoridade monetária, entre outros.” (FREITAS; DWECK, 2013, p. 169, tradução do autor).

Para estes autores, portanto, o acesso ao crédito, ao influenciar o consumo de bens duráveis e, conseqüentemente, o comportamento dos gastos autônomos não criadores de capacidade, tem importantes impactos sobre a dinâmica econômica.

O problema de uma rápida expansão do crédito ao consumo está relacionado com a sua sustentabilidade ao longo do tempo. Como apontam Barba; Pivetti (2009) apud Serrano; Summa (2015, p. 17):

“No longo prazo é importante comparar as taxas de crescimento da renda disponível real dos consumidores com a taxa de juro real com a qual eles estão se endividando. Mas isso deve ser analisado com cuidado. Pois mesmo se as taxas de juros reais são mais baixas do que a taxa de crescimento, e dado que a proporção da dívida para a renda disponível não vai crescer sem limites, dependendo das circunstâncias, a proporção da dívida/renda pode subir de tal forma que os bancos impõem restrições de crédito ou os próprios consumidores param de pedir novos empréstimos e pagam (ou não pagam) os já existentes. Por outro lado, no caso insustentável, quando as taxas de juros são mais elevadas do que o crescimento da renda disponível, o crescimento da proporção dívida/renda pode ser lento ou rápido e o tempo que leva para restrições de crédito e dificuldades de reembolso surgirem pode ser conseqüentemente mais longo ou mais curto.”

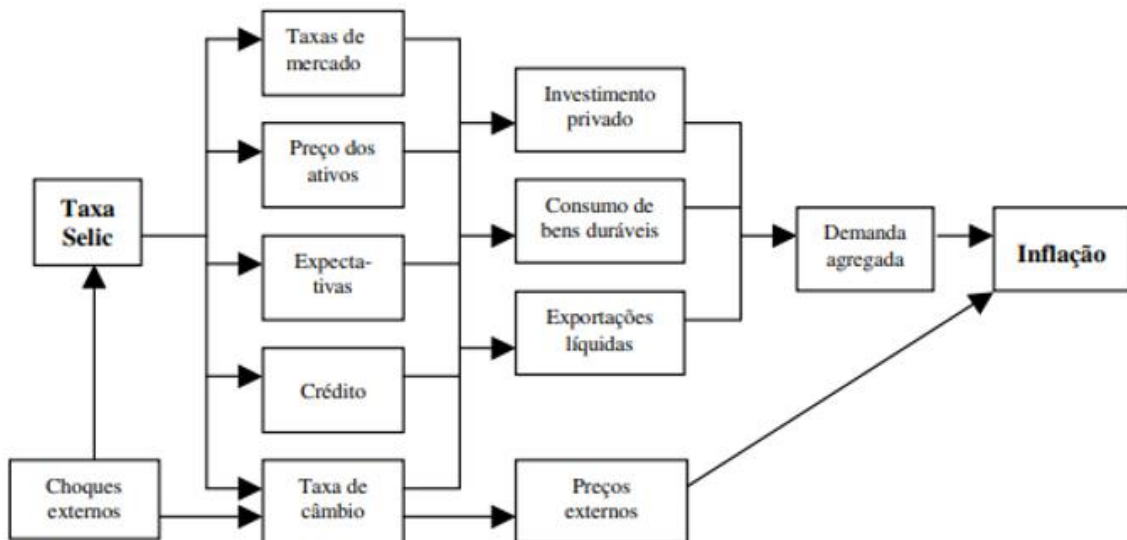
Portanto, a dívida das famílias em relação à renda disponível é um fator importante e sensível da quantidade de tempo que o aumento dos níveis de crédito ao consumidor é capaz de potencializar o crescimento do consumo privado. Dependendo da diferença das taxas de

crescimento e de juros, como também de outros condicionantes atrelado ao crédito (SERRANO; SUMMA, 2015).

1.3. Mecanismo de transmissão da política monetária

A principal variável operacional gerida pelo Banco Central por meio de seus instrumentos (compulsório, redesconto e operações de mercado aberto) para alcançar os objetivos da política monetária é a taxa básica de juros de curto prazo. Variações nesta taxa impulsionam uma série de mecanismos de transmissão que fazem com que os objetivos finais, como controle do nível de atividade e da inflação, possam ser alcançados. Tendo em vista a importância do crédito para o consumo autônomo e deste para o desempenho da economia, segundo a visão do supermultiplicador, serão destacados, nesta seção, os mecanismos de transmissão da política monetária para afetar a demanda e, em particular, o consumo na economia.

Figura 1 - Principais mecanismos de transmissão de política monetária



Fonte: Reproduzido do Bacen (1999).

1.3.1. Taxas de Mercado

Um primeiro canal de transmissão da política monetária para as decisões de consumo e investimento é o impacto de variações da taxa de juros básica da economia, controlada pelo Banco Central, sobre todas as demais taxas de mercado. Desse modo, observaremos a descrição

de uma política monetária contracionista atuante da seguinte forma: considerando que o Bacen realize uma contração monetária; com menor quantidade de moeda disponível na economia ocorrerá uma elevação da taxa de juros básica de curto prazo; supondo, no curto prazo, rigidez dos preços, as taxas de juros reais de mercado, em geral, deverão aumentar, influenciadas pela taxa básica de juros (MENDONÇA, 2001).

Devido ao retorno real proveniente dos juros tornar-se superior, por exemplo, à rentabilidade esperada do capital produtivo em parte da economia, tem-se como resultado a redução no nível de investimento, o que por sua vez, acarreta queda na demanda agregada, incluindo o consumo induzido, e conseqüentemente diminuição do produto (MENDONÇA, 2001). A elevação das taxas de juros de mercado também pode afetar diretamente as decisões de consumo das famílias, em particular, de bens duráveis, impactando, adicionalmente, a demanda e renda da economia.

1.3.2. Taxa de Câmbio

Segundo Mendonça (2015), o canal do câmbio é de extrema importância quando o país adota um regime de câmbio flexível, principalmente nas economias abertas. Observamos a descrição de uma política monetária contracionista pelo viés da taxa de câmbio, notamos que a elevação da taxa de juros provoca uma entrada de capitais na economia que leva à apreciação da taxa de câmbio.

Além disso, considerando-se que não houve variação nos preços domésticos e externos no mesmo período, a taxa real de câmbio também sofre apreciação, o que implica menor competitividade dos produtos domésticos, visto que em termos relativos o preço do produto doméstico tornou-se mais elevado que o estrangeiro (MENDONÇA, 2015).

O resultado desse processo é, de um lado, redução do preço dos bens importados, o que estimula, por exemplo, a demanda por bens de consumo e de investimento estrangeiros (no lugar de nacionais), e, de outro, a redução no nível das exportações, levando à queda do produto³ (MENDONÇA, 2015).

³ Cabe ressaltar que as exportações são considerados gastos autônomos, que, considerando uma economia aberta, entram na categoria de gastos autônomos não geradores de capacidade e que, portanto, influenciam diretamente o crescimento da economia.

1.3.3. Preço dos ativos

As alterações nas taxas de juros podem acarretar variações nas riquezas dos agentes econômicos. Segundo o relatório do Banco Central (1999), com uma diminuição da taxa de juros e o aumento dos valores dos títulos públicos pré-fixados, o consumo e os planos de investimentos podem ser estimulados por esse aumento do valor da riqueza financeira. Este movimento pode ser reforçado pelo estímulo à atividade econômica e ao lucro das empresas, que tende a aumentar o preço das ações.

Por outro lado, quando a autoridade monetária sobe a taxa de juros, ela leva o mercado financeiro a promover uma queda no valor dos ativos financeiros, que é tanto maior quanto mais longa for a maturidade do ativo. Assim, a elevação da taxa de juros, ao causar um deslocamento de toda a curva de rendimentos, impõe perdas a todos os detentores de ativos financeiros da economia. Juntando-se os efeitos sobre consumo e sobre investimento, teríamos uma influência contracionista sobre as despesas dos agentes privados como resultado da política monetária de elevação da taxa de juros de curtíssimo prazo (SICSÚ, 2008).

1.3.4. Expectativas

Assumindo que existem ativos financeiros de diferentes vencimentos, o canal das expectativas analisa os efeitos da taxa de juros de curto prazo sobre as taxas de juros de longo prazo (LICHA, 2013).

O canal das expectativas pode ser afetado mediante variações na taxa de juros da economia, definidas pelo Banco Central como sinalização sobre o comportamento presente e futuro da economia, de modo que, havendo credibilidade, surjam os efeitos desejados, num primeiro momento, e abra espaço para reversão das medidas, num segundo momento, em função da expectativa de sucesso da política monetária. Essas variações podem se dar em uma tentativa de controlar a inflação mediante a um aumento na taxa de juros, por exemplo, causando, assim, efeitos recessivos de curto prazo, mas criando expectativa de redução dos juros no futuro, pautadas na confiança sobre os efeitos da política monetária.

Expectativas são atribuições ao futuro, assim anúncios de política monetária afetam as decisões dos agentes econômicos. Desta forma, os mercados serão afetados antes que as mudanças de política sejam implementadas. Assim, se o Banco Central tem credibilidade e anuncia uma redução na taxa de juros, por exemplo, o canal de expectativas afeta a decisão de

consumo presente das famílias, que agora tomarão suas decisões de gastos baseados no anúncio do Banco Central para uma taxa futura esperada (LICHA, 2013).

1.3.5. Crédito

Para Mishkin (2012), o canal de transmissão monetária do empréstimo bancário funciona da seguinte forma: com uma política monetária expansionista, que leva o aumento dos depósitos e reservas bancárias, também aumenta a quantidade de empréstimos disponíveis. Esse aumento dos empréstimos fará com que aumente os gastos com investimentos e do consumidor, pois muitos tomadores de empréstimos dependem desses empréstimos bancários para financiar suas atividades.

Assim, uma flexibilização da política monetária pode influenciar diretamente no balanço das empresas (e orçamento das famílias) para gastos futuros. O aumento do fluxo de caixa, mediante a disponibilidade de crédito, aumenta a liquidez da empresa (ou família) e, portanto, torna mais fácil para os credores saberem se a empresa (ou família) conseguirão honrar com seus compromissos (MISHKIN, 2012).

A perspectiva do crédito implica também nos gastos do consumidor, como bens de consumo duráveis e habitação. Assim, contrações monetárias podem gerar queda nos empréstimos bancários que induziriam quedas nas compras de bens duráveis e de habitação por consumidores que não possuem acesso a outras fontes de crédito (como por exemplo, as empresas de capital aberto no mercado acionário). Assim como aumentos na taxa de juros podem provocar deterioração no balanço das famílias (MISHKIN, 2012).

O Banco Central, ao optar por um aumento na taxa de juros, faria com que as taxas de empréstimos cobradas pelos bancos também subam, diminuindo o volume de empréstimos a pessoas e empresas, desestimulando o consumo e o investimento. Uma política monetária de restrição de crédito, de modo geral, causaria uma redução de depósitos e reservas bancárias que resultaria na redução da capacidade do banco em realizar empréstimos a possíveis tomadores e conseqüentemente com menos recursos disponíveis, acarretando queda de produto na economia. Uma política nesse sentido pode causar um choque maior principalmente para as micro e pequenas empresas, além dos consumidores.

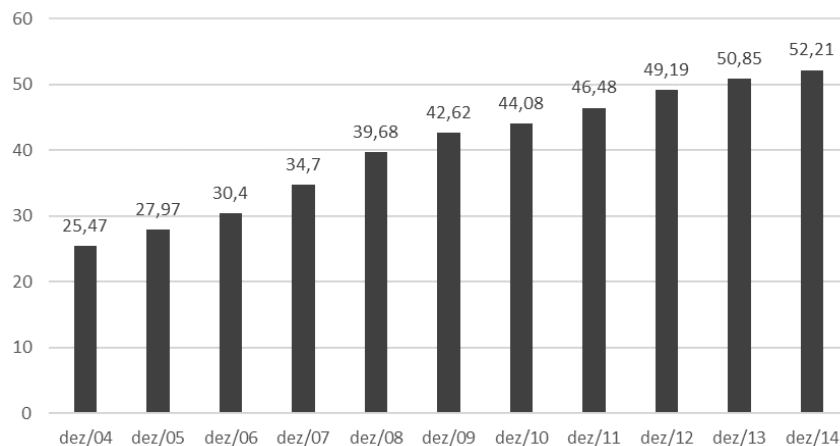
Cabe observar que além dos instrumentos tradicionais de política monetária, o Banco Central pode fazer intervenção direta sobre o crédito através de outras influências, atuando diretamente sobre os volumes, os prazos e o destino do crédito bancário e até mesmo sobre a taxa de juros (CARVALHO, 2007).

CAPÍTULO 2 – ANÁLISE DO CRÉDITO NO BRASIL ENTRE 2004-2014

O crédito é um dos principais instrumentos de antecipação de consumo futuro, além de ser capaz de fazer adiantamentos de investimentos para o presente, consistindo em um instrumento de estímulo ao crescimento da demanda agregada, atrelado diretamente ao desenvolvimento da economia do país (SILVA, 2017).

No Brasil, o crédito teve um histórico de elevação importante no período de 2004-2014, desempenhando um importante papel na década representada (PAIM, 2013). Em 2004, a participação do crédito no PIB era de 25,5% e, no final de 2014, atingiu patamares de 52,2% (representando um crescimento de aproximadamente 100% durante o período).

Gráfico 1 - Evolução da relação crédito-PIB, 2004-2014 (%)



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Devido à sua importância para o consumo, ao longo deste capítulo, serão analisados os dados relativos ao comportamento do crédito no Brasil no período de 2004 a 2014. Vale notar que, em alguns casos, os dados disponíveis no sistema do Banco Central do Brasil tiveram suas séries descontinuadas e, por este motivo, nem sempre começam no ano de 2004.

2.1. Origem do Capital – Bancos Públicos e Privados

Com pode ser visto nos gráficos abaixo, entre 2004-2008, os bancos privados lideraram o financiamento da economia, contribuindo com expansão do crédito para as famílias e expansão econômica. O papel anticíclico de oferta de liquidez às empresas exercido pelas instituições de crédito público foi fundamental para a dinâmica da economia a partir de 2008, após a falência dos Lehman Brothers (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

Em particular, as instituições como a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil e o BNDES desempenharam importante papel no que tange à concessão de crédito em 2008-2009, no auge da crise financeira internacional. A presença dos bancos públicos evitou uma contração mais severa do crédito sobre as empresas no momento em que a oferta de crédito das instituições privadas estava contraída (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

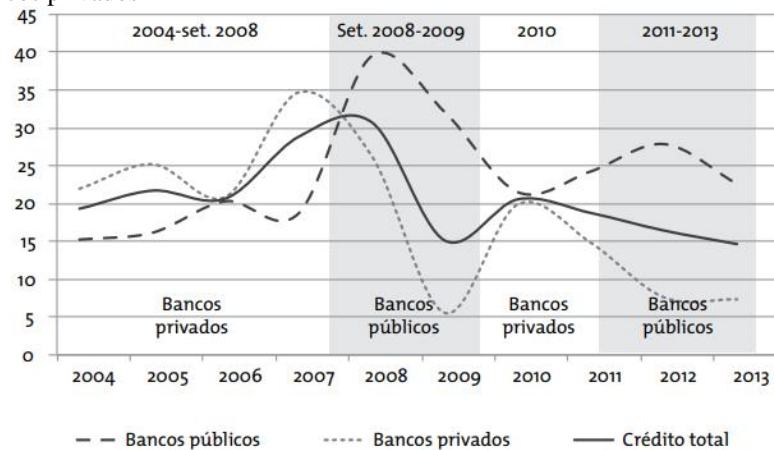
Do pós-crise de 2008 até o fim de 2011, a participação das instituições públicas cresceu mais do que as instituições privadas e esse movimento se intensificou novamente a partir de 2012, devido à redução do saldo real emprestado pelas instituições privadas, no segmento pessoa física e jurídica, que ocorreu conjuntamente com a queda das taxas de juros promovidas pelo Banco Central (PAIM, 2013).

Neste contexto, as políticas expansionistas creditícias adotadas pelos bancos públicos acirrou a disputa por fatia de mercado no setor, evitando uma contração ainda maior do crédito pelos bancos privados, ajudando a sustentar a oferta de crédito durante a crise para o mercado interno (COSTA; PINTO, 2013 apud SILVA, 2017).

Contudo, após a crise, os bancos públicos mantiveram o crescimento da oferta de crédito, enquanto os bancos privados seguiram cautelosos, o que contribuiu para a perda de competitividade dos bancos privados no mercado e também para o aumento da dívida bruta do país (COSTA; PINTO, 2013 apud SILVA, 2017).

Vale ressaltar também que entre 2009-2010 foi adotado, em escala global, políticas de estímulo da demanda agregada. Os bancos privados voltaram a atuar fortemente no mercado de crédito bancário e a fomentar financiamentos a aquisição de bens duráveis, principalmente automóveis e eletrodomésticos, que cresceram rapidamente. Em 2011, a instabilidade na zona do Euro, devido à crise das dívidas soberanas nos países periféricos, levou os bancos a tomarem medidas defensivas de crédito, sendo contracionistas até o fim de 2013 (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

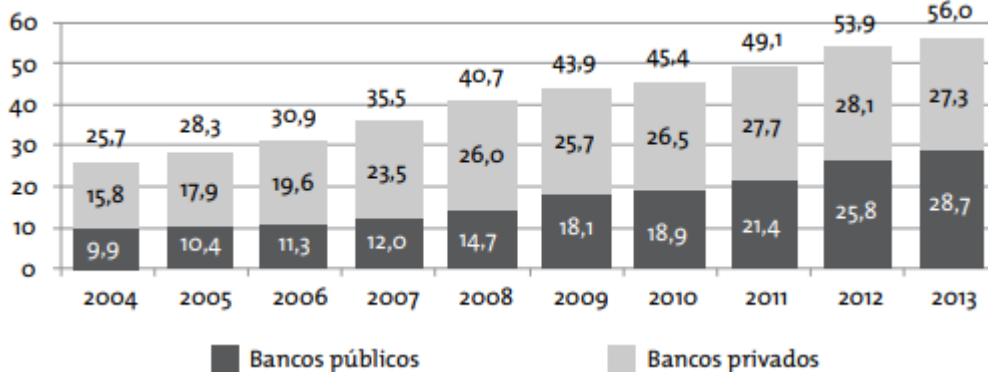
Gráfico 2 - Crescimento (em % a.a.) e contribuição ao crescimento (em p.p.) do crédito bancário: bancos públicos versus bancos privados



Fonte: reproduzido de Borça Júnior; Guimarães (2015), com base em dados do Bacen (2015).

De modo geral, pode-se dizer que os bancos públicos tomaram a frente tanto em termos do estoque de crédito na economia nos últimos anos do período analisado (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

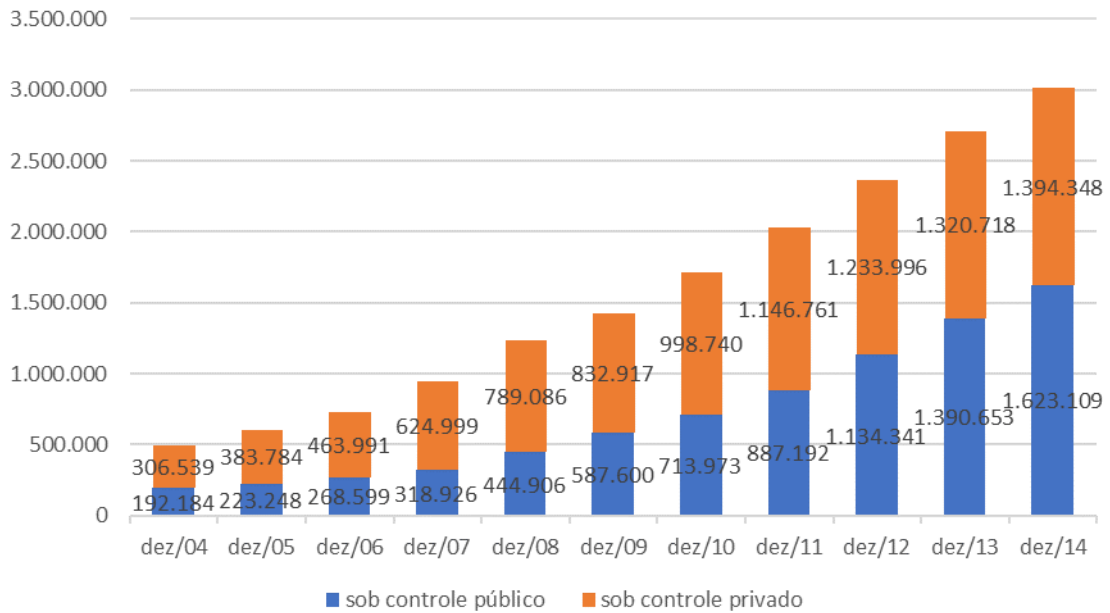
Gráfico 3 - Relação crédito-PIB no Brasil, 2004-2013: bancos públicos versus bancos privados (em %)



Fonte: reproduzido de Borça Júnior; Guimarães (2015), com base em dados do Bacen (2015).

A gráfico 3 mostra que, ao fim de 2013, a relação crédito-PIB dos bancos públicos atingiu 28,7%, ao passo que a dos bancos privados era de 27,3%. Isso significa que os bancos públicos dispunham de 51,2% do mercado de crédito bancário no Brasil (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

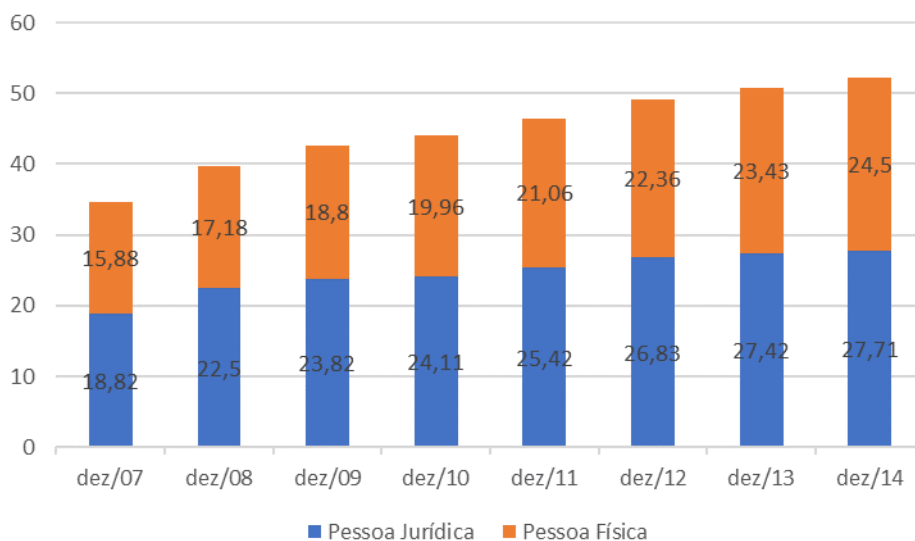
Neste mesmo sentido, é possível perceber que o saldo das operações de crédito das instituições financeiras por controle de capital cresce com proporcionalidades diferentes por cada modalidade sob gestão do capital, público e privada. Ao longo do período, o capital sob controle privado cresceu 744% enquanto o capital sob controle público cresce 344%, como mostra no gráfico 4.

Gráfico 4 - Saldo das operações de crédito das instituições financeiras por controle de capital - u.m.c. (milhões)

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

2.2. Tomador – Pessoa Física e Jurídica

Quanto à divisão do crédito por tipo de tomador, é possível perceber que, no período em questão, a participação de pessoa física e jurídica manteve-se equilibrada e aproximadamente na mesma proporção, o que significa que o aumento foi sustentado pela elevação do crédito destinado tanto às famílias como às empresas.

Gráfico 5 - Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (%)

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

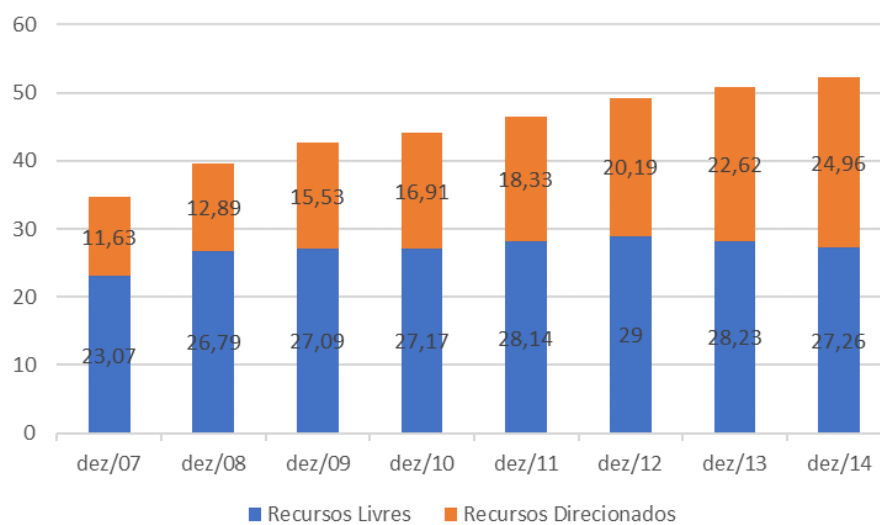
Ao se analisar o comportamento do crédito à pessoa física, com base no gráfico 5, é possível identificar subperíodos importantes na economia brasileira. No primeiro deles, tem-se a expansão em 8% do crédito à pessoa física no período de 2007-2008 em meio à crise financeira internacional. Ainda que esse dinamismo perca impulso, retomando elevação mais significativa a partir de 2011, a variação do saldo da carteira de crédito da pessoa física em relação ao PIB chega a crescer 54,25% até o final de 2014 em relação a 2007.

O crédito à pessoa jurídica está condicionado à expectativa dos agentes econômicos sobre a performance da economia e o comportamento dos juros, da inflação e do câmbio (SILVA, 2017). Quando a economia retoma o crescimento, entre os anos de 2004-2007, o crédito à pessoa jurídica apresenta uma participação no PIB equivalente a 18,82% no ano de 2007, crescendo para 22,5% em 2008 em meio à crise internacional. A expansão da participação do crédito à pessoa jurídica é contínua, atingindo crescimento de 47,28% desde 2007 até 2014, conforme exposto no gráfico 5.

2.3. Tipo de Recurso – Livre e Direcionado

Como pode ser visto no gráfico 6, a participação do crédito direcionado teve aumento expressivo nos anos de 2004 a 2014. Este aumento da participação do crédito direcionado no total da carteira é compatível com a análise inicial sobre a expansão do crédito público.

Gráfico 6- Saldo da carteira de crédito em relação ao PIB (%)

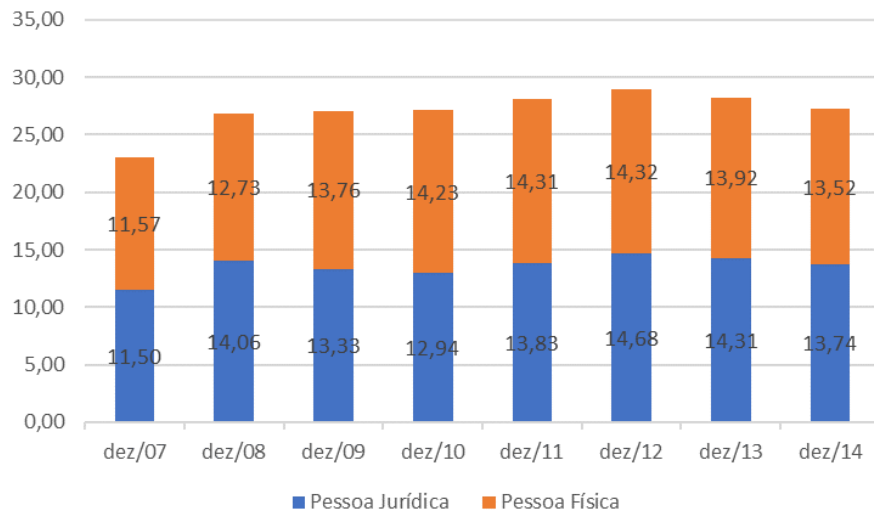


Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Vale notar que a proporcionalidade da participação dos saldos das carteiras de crédito a pessoas físicas e jurídicas se mantém estável e equilibrada no período para o crédito livre,

conforme gráfico 7, apresentando, cada qual, um crescimento de 2% em relação ao PIB no período de 2007-2014.

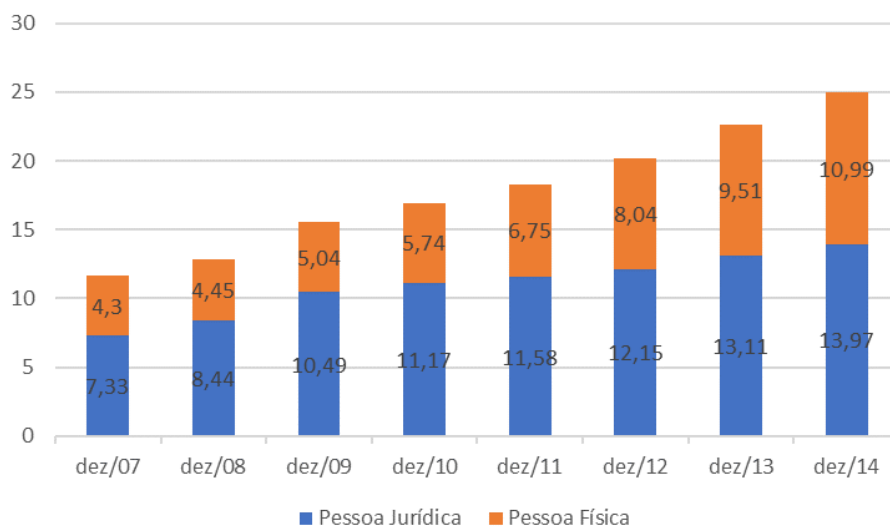
Gráfico 7 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres em relação ao PIB (%)



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

No caso do crédito direcionado, a participação da pessoa física aumenta de 37% para 44% aproximadamente, visto no gráfico 8. Em referência ao saldo da carteira de crédito, enquanto à pessoa jurídica apresentou um crescimento de aproximadamente 90% como participação do PIB, a carteira de pessoa física cresceu aproximadamente 155%, mostrando uma diferença significativa no crescimento entre as carteiras no período de referência de 2007-2014.

Gráfico 8 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados em proporção ao PIB (%)



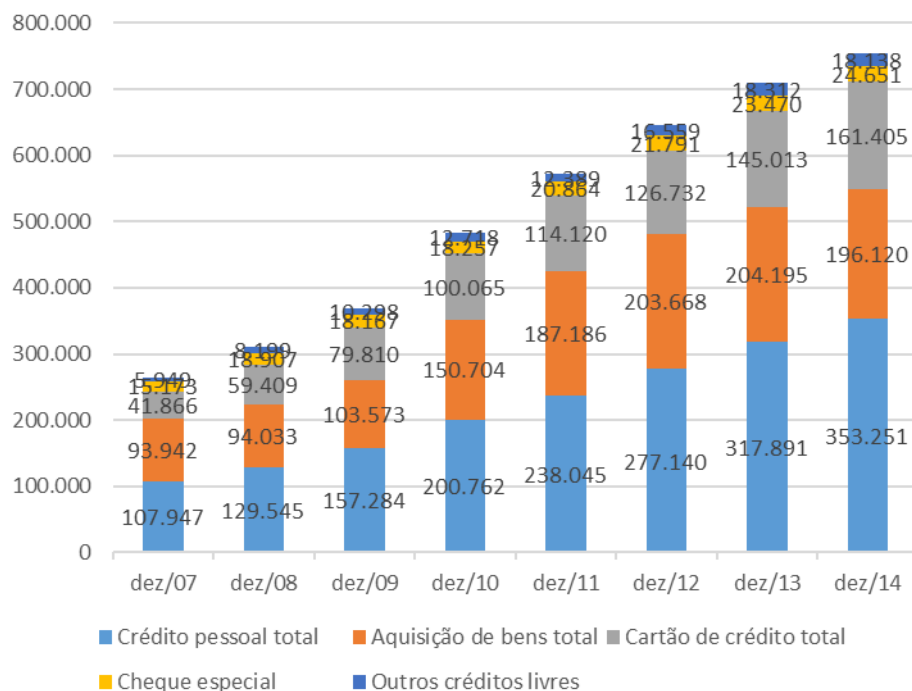
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

A análise subsequente, com foco no comportamento do crédito que tem maior impacto sobre o consumo, detalhará a composição das carteiras de créditos livre, com destaque para pessoa física, e direcionado, com destaque para o crédito imobiliário.

2.3.1. Carteira de Crédito Livre

A carteira de crédito livre destinados a pessoa física abrange os recursos necessários para modalidades de crédito pessoal consignado e não consignado, crédito para a aquisição de bens, cartão de crédito, cheque especial e entre outros. Frente a essas modalidades, o gráfico 9 evidencia uma expansão entre as modalidades de créditos, com destaques para o crédito destinado a aquisição de bens total, crédito pessoal total e cartão de crédito pessoal, representando um crescimento de aproximadamente 210%, 330% e 390% respectivamente, dentre o período de 2007-2014.

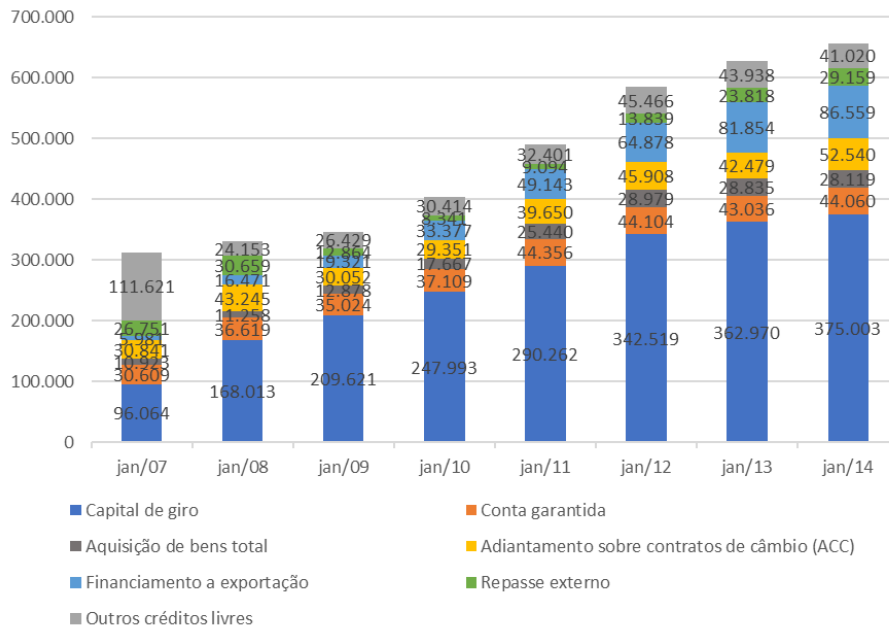
Gráfico 9 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas - R\$ (milhões)



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Já o crédito livre para pessoas jurídicas, como exposto no gráfico 10, abarca as modalidades de capital de giro, conta garantida, financiamentos a exportação, entre outros. Nesta modalidade, o capital de giro é o maior destaque do período analisado de 2007-2014 com um crescimento de aproximadamente 390%.

Gráfico 10 - Saldo da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas jurídicas - R\$ (milhões)

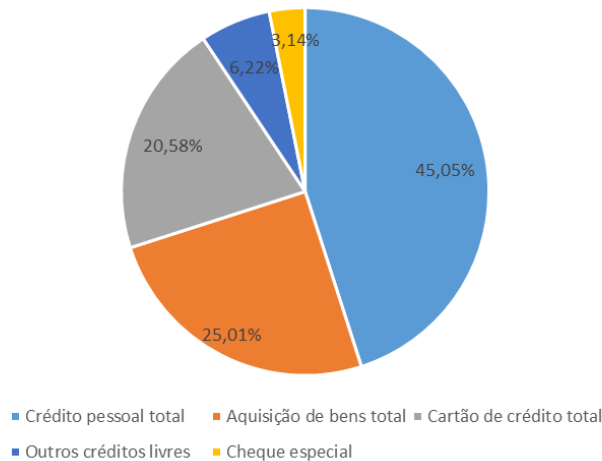


Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O crédito livre para pessoa física está mais diretamente relacionado aos gastos em consumo do que o crédito livre para pessoa jurídica e por isso será objeto de análise mais detalhada.

O gráfico 11, conforme abaixo, contempla a composição do crédito livre à pessoa física, em 2014, sendo a maior participação é do crédito pessoal (45%), com destaque para o crédito consignado (71% do crédito pessoal), seguido do crédito à aquisição de bens (25%), com destaque para participação de veículos (94% do crédito à aquisição de bens), e cartão de crédito (20,5%), majoritariamente crédito à vista (75% do saldo do cartão de crédito), segundo dados do BACEN.

Gráfico 11 - Composição da carteira de crédito com recursos livres - Pessoas físicas (%) - 2014



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Nota-se que, ao final de 2014, o crédito pessoal total tem uma grande participação da composição da carteira de crédito com recursos livres para pessoa física, seguido de aquisição de bens total e cartão de crédito total. Tal representatividade é um dos reflexos do crescimento do crédito desde 2007, conforme descrito nos gráficos já apresentados.

A Tabela abaixo exhibe a evolução das taxas de crescimento de segmentos durante a expansão do crédito nos ciclos dos anos de 2004-2014 e evidencia também o crescimento médio de suas modalidades além da participação no estoque total da carteira (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

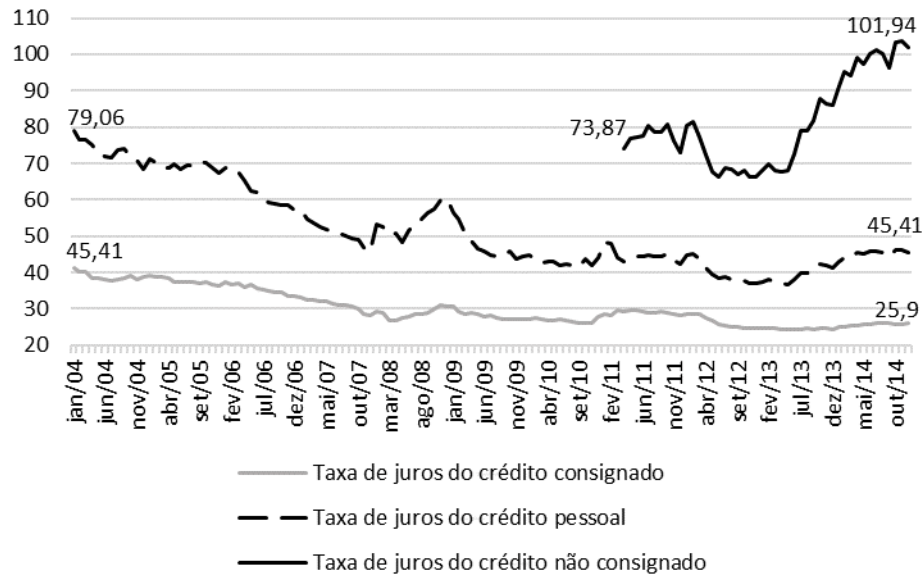
Tabela 1 - Taxa de crescimento da carteira de recursos livres à pessoa física, 2004-2014 (var. em % a.a.)

Composição média da carteira 2004-2014	Modalidade	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
100	Recursos livres à	23,2	39,0	24,1	46,7	25,8	15,8	20,5	13,3	10,1	7,6	5,3
39,8	Crédito pessoal	42,4	46,1	25,9	45,5	20,0	21,4	27,6	18,6	16,4	14,7	11,1
24,6	Consignado	-	84,9	51,9	41,8	21,3	29,4	27,6	16,1	18,3	17,5	13,7
15,1	Não consignado	13,8	20,8	-	51,1	17,7	7,9	28,9	23,7	12,5	8,9	5,2
25,8	Aquisição de veículos	26,9	33,2	25,2	28,4	1,1	14,1	49,0	26,6	8,7	-0,2	-4,4
3,5	Cheque especial	9,9	12,0	7,2	10,4	24,6	-3,9	0,5	14,3	4,4	7,7	5,0
16,2	Cartão de crédito	-	37,2	19,2	212,0	41,9	34,3	25,4	14,1	11,1	14,4	11,3

Fonte: adaptado de Borça Júnior; Guimarães (2015), com base nos dados do Bacen (2015).

*A série histórica de cartão de crédito tem uma quebra estrutural a partir de 2007.

A introdução do crédito consignado em 2004 beneficiou os trabalhadores aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) assim como os trabalhadores formais regidos por Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Além dessa modalidade de crédito ter impulsionado as operações na época, também deu espaço para descontos de parcelas relativas a empréstimos, financiamento e operações de leasing direto das folhas de pagamento. Inicialmente, o propósito era mitigar o risco da inadimplência das operações de crédito de forma a reduzir os custos do crédito dos trabalhadores ativos e inativos (aposentados), assim como ampliar acesso ao crédito (BORÇA JÚNIOR; GUIMARAES, 2015).

Gráfico 12 - Taxa média de juros de recursos livres para pessoa física - 2004/2014

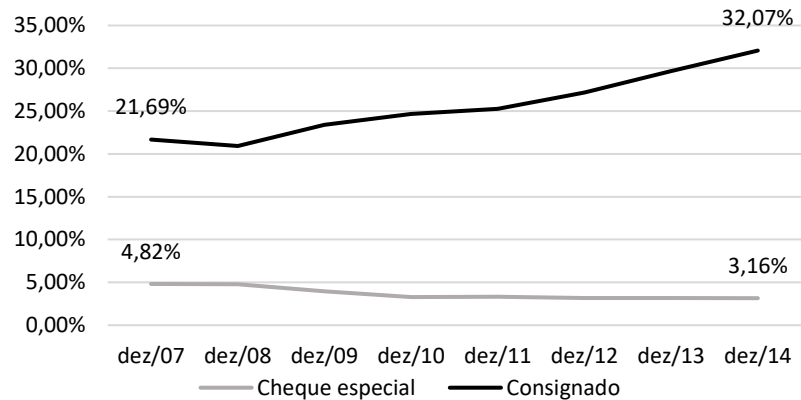
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O impulso do acesso ao crédito consignado e sua expansão a partir de 2004 foi bem-sucedido, visto sua taxa de crescimento no período de 2004-2014. A linha de crédito demonstrava um benefício maior em relação às demais modalidades disponíveis para pessoas físicas, o que incentivava a utilização de recursos gerados pelo crédito consignado para liquidar as dívidas em outras modalidades bancárias (BORÇA JÚNIOR; GUIMARAES, 2015).

Como mostra o gráfico 12 acima, no final de 2014, a taxa de juros média das operações de crédito consignado é de aproximadamente 26% a.a., que se destaca a níveis inferiores em comparação ao crédito pessoal, que atingiu patamares de aproximadamente 45,5%, e muito abaixo da taxa de juros do crédito pessoal não consignado (101,94%).

Conforme o gráfico 13, nota-se que a participação das operações com cheque especial no total da carteira livre destinado à pessoa física caiu de 4,8% em 2004 para 3,16% em 2014, apresentando uma tendencia inversamente proporcional a carteira de crédito consignado pelos subperíodos de 2008-2012, onde o saldo das operações consignadas apresentou um aumento descompassado do registro histórico das operações, partindo de 21,69% em 2004 e atingindo 32,07%, em 2014.

Gráfico 13 - Participação das carteiras de crédito consignado e de cheque especial na carteira total de recursos livres às pessoas físicas (%)



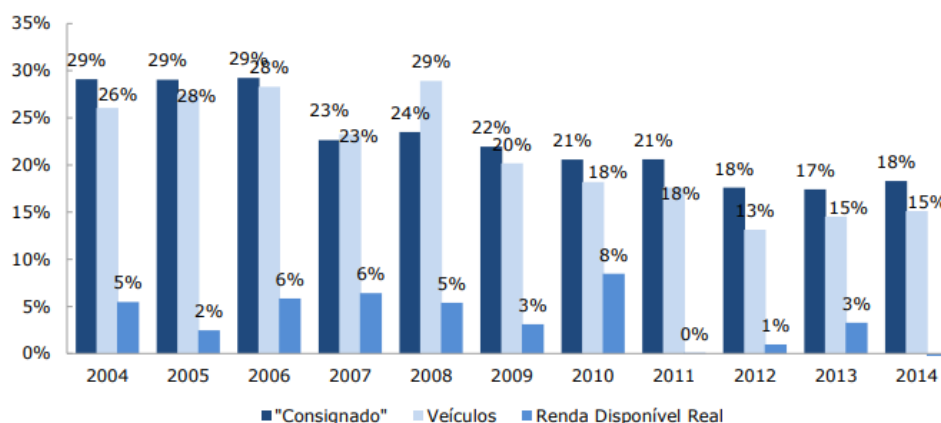
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Quanto à aquisição de veículos, nos anos de 2004-2007, as operações de crédito direto ao consumidor foi uma poderosa ferramenta de crédito à pessoa física, impulsionando a venda de novos automóveis. Ainda que a concessão de crédito tenha sido impactada com a crise financeira de 2008, esses efeitos foram passageiros graças às ações anticíclicas do governo federal aos efeitos da crise, como destaque para as desonerações fiscais focadas no setor automotivo. O desenvolvimento de produtos financeiros específicos ao setor, como, por exemplo, o pagamento de amortização elevadas apenas no fim dos empréstimos, colaborou para estimular a aquisição de veículos (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

Em 2010, a carteira da modalidade apresentava um crescimento de 50%, principalmente devido às atuações antecedentes do governo que levaram a uma ágil recuperação do setor, expandindo ainda mais o crédito da modalidade na época. No entanto, vale notar, a forte expansão do crédito gerou consequências negativas sobre a inadimplência dessa modalidade de carteira em diversos bancos privados (BORÇA JÚNIOR; GUIMARAES, 2015).

Mediante a essa situação, os bancos privados tiveram que ser contracionistas em relação ao crédito ao fim de 2010. Ainda que, por conta disso, o crédito tenha desacelerado nesta modalidade, o crédito para veículos desempenhou um importante papel entre 2004-2013, representando uma média de crescimento de 26% do seu estoque de carteira de recursos a livres a pessoas físicas neste período. (BORÇA JÚNIOR; GUIMARAES, 2015).

Gráfico 14 - Taxa de juros real ao consumidor e taxas de crescimento de renda das famílias, incluindo do setor público



Fonte: reproduzido de Serrano; Summa (2015), com base nos dados do Bacen – Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas/IPEA (metodologia em Santos et al., 2012).

No que diz respeito ao uso dos cartões de crédito, alguns fatores impulsionaram o aumento do consumo com cartões, como: (i) o benefício para comerciantes e consumidores devido à eficiência nas transações, tendo maior controle dos fluxos de pagamentos, suavizando os padrões de consumo; (ii) a segurança e conveniência e (iii) a transparência (BORÇA JÚNIOR, GUIMARÃES, 2015).

Contudo, as taxas de juros cobradas nos cartões de crédito para financiamentos são extremamente altas e isto tem um relevante impacto na relação de consumo das famílias/PIB. O indicador de *card penetration* no Brasil, que mensura a razão entre o valor dos gastos via cartão de crédito e o consumo das famílias, foi de 2,7% em 2007 para 4,8% em 2013 (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

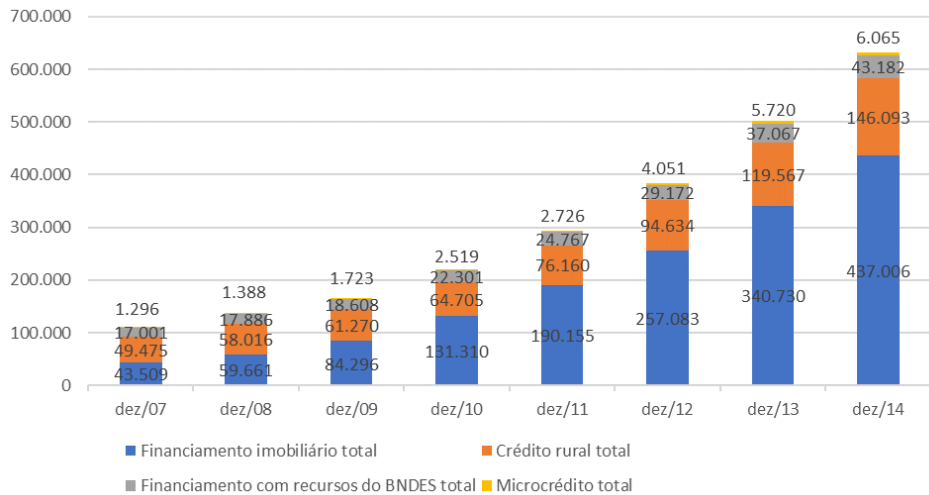
2.3.2. Carteira de Crédito Direcionado

O crédito direcionado destina-se a financiamentos habitacionais, financiamentos do setor rural como microcrédito e operações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Essa modalidade teve ações importantes impulsionadas pelo Banco do Nordeste, com a criação do CrediAmigo, voltado para microempresários, e também as atuações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o qual teve um importante papel no financiamento de máquinas e equipamentos que incentivaram o investimento privado e desenvolvimento nas regiões (SILVA, 2017).

Como pode ser visto no gráfico 15 abaixo, o crédito direcionado à pessoa física sofreu forte expansão, com destaque, em particular, para o aumento do crédito imobiliário. A partir de

2009, os recursos direcionados ao financiamento habitacional para famílias de baixa renda começam a aumentar, impulsionados sobretudo pelo programa “Minha Casa Minha Vida”, cujo objetivo era construir um milhão de residências em três anos (BARBOSA; SOUZA, 2010 apud DA SILVA, 2017). Em 2014, o crédito imobiliário representa 69% do total do crédito direcionado à pessoa física.

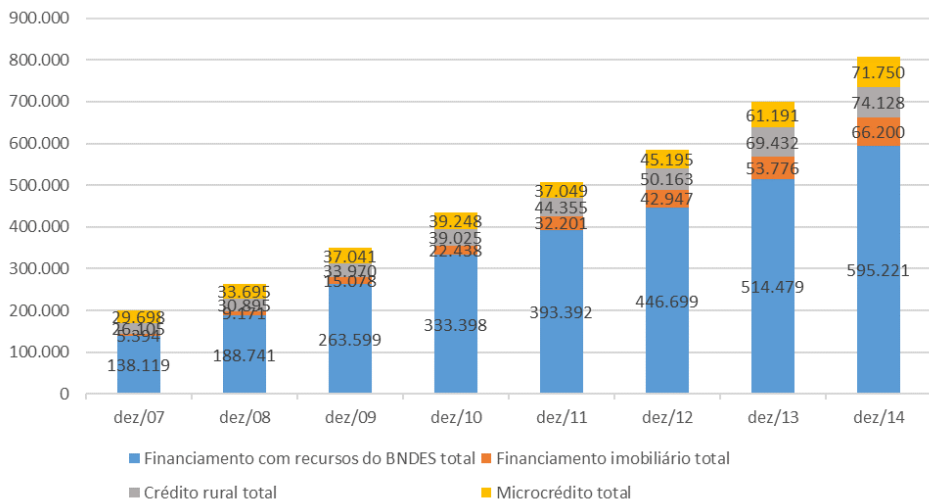
Gráfico 15 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados - Pessoas físicas - R\$ (milhões)



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Quanto ao crédito direcionado à pessoa jurídica, como já foi colocado, os recursos concedidos pelo BNDES para investimento por parte das empresas tiveram papel fundamental no período, representando 73% do total neste segmento em 2014, como observado no gráfico 16.

Gráfico 16 - Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados - Pessoas jurídicas - R\$ (milhões)

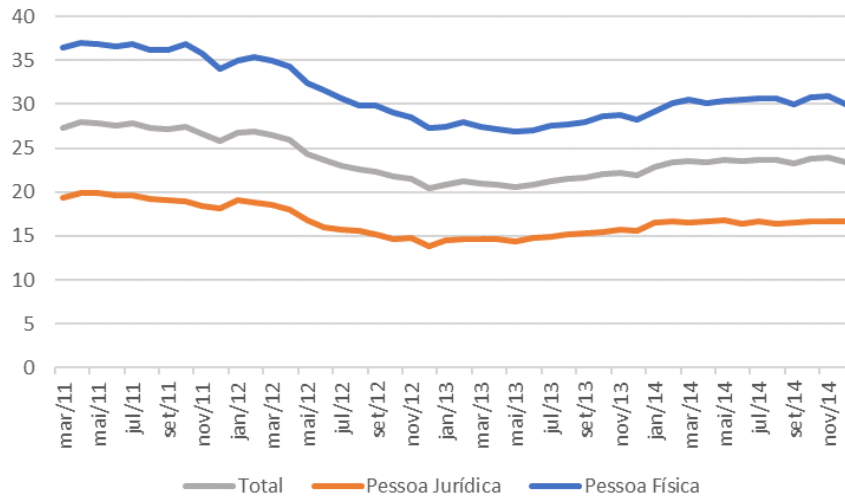


Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

2.4. Taxa de Juros e Spread

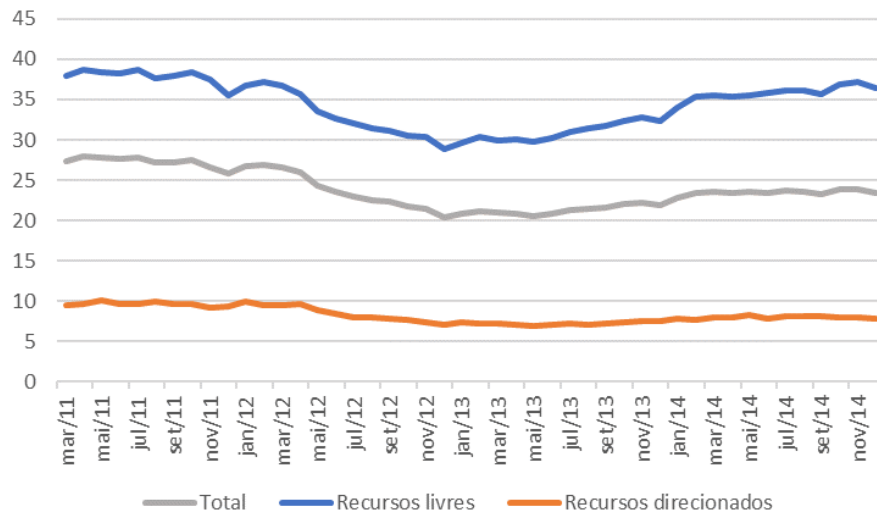
Como pode ser visto no gráfico 17, a taxa de juros das operações de crédito para pessoa física teve queda mais acentuada entre o final de 2011 e meados de 2013, quando voltaram a se elevar, ainda assim, ficando abaixo do patamar inicial de 2011, esse subperíodo caracterizou uma queda de aproximadamente 25% da taxa média de juros das operações na pessoa física, logo depois iniciou um leve crescimento não gradual, chegando ao final de 2014 com um crescimento de 13% desde a sua mínima no período analisado. Todo o período de 2011-2014 registrou uma queda de aproximadamente 15% na taxa das operações, saindo de 36,42% para 30,02%.

Gráfico 17 - Taxa média de juros das operações de crédito por segmento (% a.a.)



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Portanto, é possível perceber que as taxas de juros de operações de crédito de pessoas físicas são mais elevadas comparadas às taxas das operações com pessoa jurídica. E, conforme gráfico 18, que as operações com recursos direcionados têm taxas significativamente menores que as taxas das operações com recursos livres.

Gráfico 18 - Taxa média de juros das operações de crédito (% a.a.)

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

No mercado financeiro, podemos definir *spread* como a diferença entre o preço de venda e de compra de um ativo fornecido por uma instituição financeira. Essa diferença é de posse da instituição, como forma de lucro, por intermediar a operação financeira, refletindo a diferença entre a remuneração que o banco fornece pelos depósitos e a taxa que se cobra para fornecer os empréstimos.

A tabela 2 representa os componentes individuais que formam o spread total na economia brasileira, nas palavras de Paim (2013, p. 31): “No próprio relatório, o Bacen nota que a elevação da taxa ocorrida em 2008 representa uma percepção degradada do risco macroeconômico decorrente da crise que elevou a taxa de aplicação mesmo dos clientes prime, contidos na amostra da Taxa Preferencial Brasileira”.

Tabela 2 - Decomposição do spread bancário, segundo a Taxa Preferencial Brasileira, em pontos percentuais, no Brasil - 2007-2011

DISCRIMINAÇÃO	2007	2008	2009	2010	2011
A - Taxa de aplicação	13,79	21,78	13,85	15,53	15,59
B - Taxa de captação	11,78	12,93	10,51	11,83	10,08
1 - Spread (%)	2,01	8,85	3,34	3,70	5,51
2 - Inadimplência	0,99	1,11	1,80	1,31	1,24
3 - Compulsório + subsídio cruzado + encargos fiscais e Fundo Garantidor de Crédito	0,33	1,88	0,74	0,42	0,65
4 - Margem bruta, erros e omissões (1 - 2 - 3)	0,69	5,86	0,80	1,97	3,62
5 - Impostos diretos	0,28	2,34	0,32	0,79	1,45
6 - Margem líquida, erros e omissões (4 - 5)	0,42	3,51	0,48	1,18	2,17

Fonte: reproduzido de Paim (2013), com base nos dados do Bacen (2011).

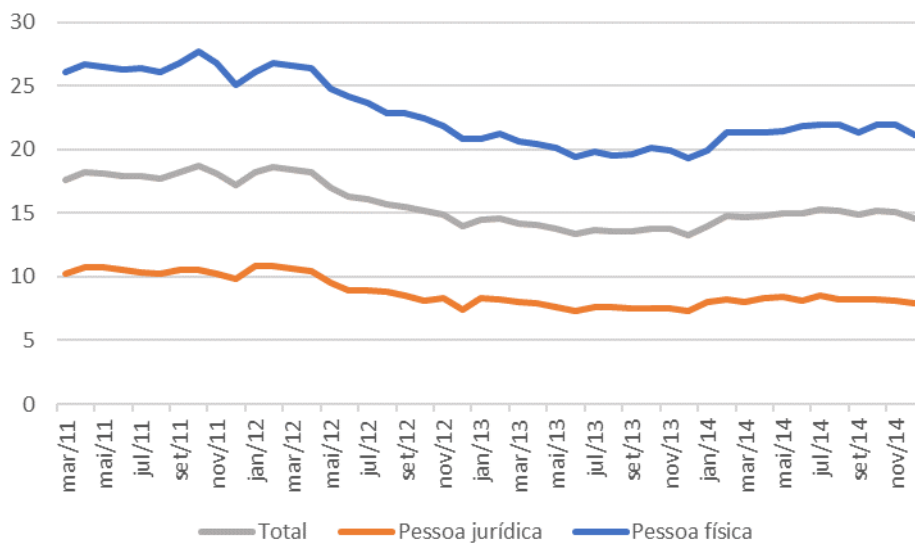
Ao longo dos anos 2000, as instituições financeiras demonstraram um aumento na transparência e nas garantias dos contratos, trazendo mais segurança na contratação de

operações de crédito tanto pessoa física quanto jurídica, através da regulamentação do crédito consignado (2003), da Lei da Falência (2005) e da portabilidade de dívida entre bancos (PAIM, 2013).

Além disso, foi criado um canal que divulga as informações das taxas e tarifas cobradas pelos bancos chamado Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR) (PAIM, 2013). Esses elementos, junto ao aumento da participação dos bancos públicos na concessão de crédito, contribuíram para a queda dos spreads bancários.

Como pode-se notar nos gráficos abaixo, tal como ocorre com a taxa de juros, os *spreads* cobrados de pessoas físicas em relação à jurídica e nos recursos livres em relação ao direcionado são sempre mais elevados. No subperíodo de 2011 até o começo de 2014, o gráfico abaixo reflete que o spread médio das operações de crédito para pessoa física apresentou uma queda de aproximadamente 22%, seguido de um leve aumento ao decorrer do ano até fechar 2014 com uma queda final de 18% considerando todo o de 2011-2014 em seu fechamento, com destaque para a expressiva redução na modalidade de pessoa física.

Gráfico 19 - *Spread* médio das operações de crédito (%)

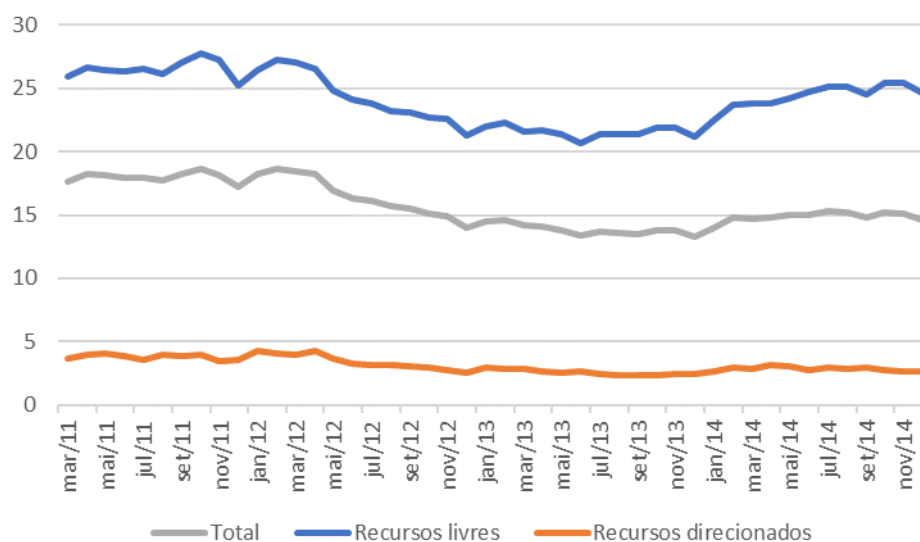


Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Quando olhamos para o gráfico 20, fica evidente a proporção discrepante que tem o spread médio das operações de crédito para crédito de recursos livres e recursos direcionados, que inclui crédito imobiliário, do BNDES e rural. O crédito para recursos livres apresenta uma queda abrupta no subperíodo do começo de 2012 até o final de 2013, apresentando uma queda de 22%, logo após mostra recuperação e fecha o período analisado de 2001-2014 com um registro de queda de 5%. Ainda que o crédito direcionado tenha sido menos oscilante, sofreu

uma redução de 28% considerando todo o período de 2011-2014, tendo uma queda quase que linear ao decorrer destes anos.

Gráfico 20 - Spread médio das operações de crédito (p.p)



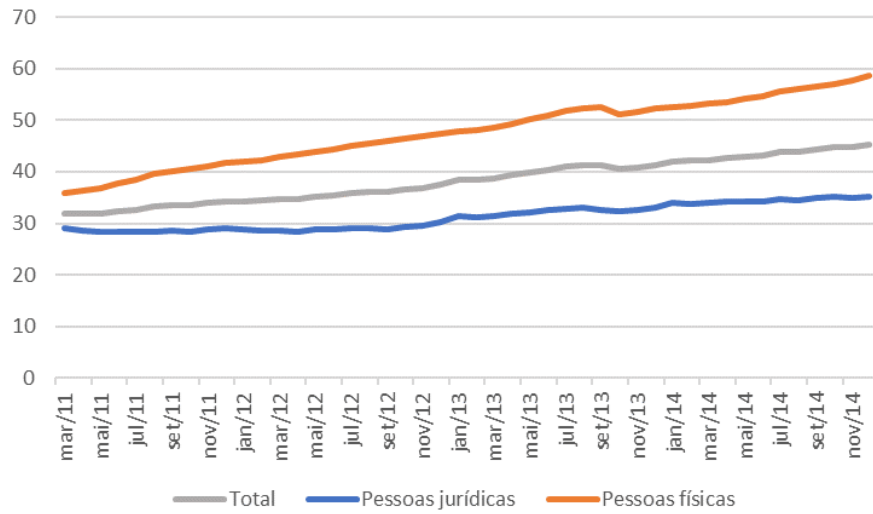
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

De acordo com Silva (2017, p. 25): “Se comparado com países desenvolvidos os spreads do Brasil ainda se mantem elevados, apesar das reduções acarretadas. O que requer que levem ao aumento da concorrência e eficiência dos bancos além de medidas para reduzir a inadimplência”.

2.5. Prazo

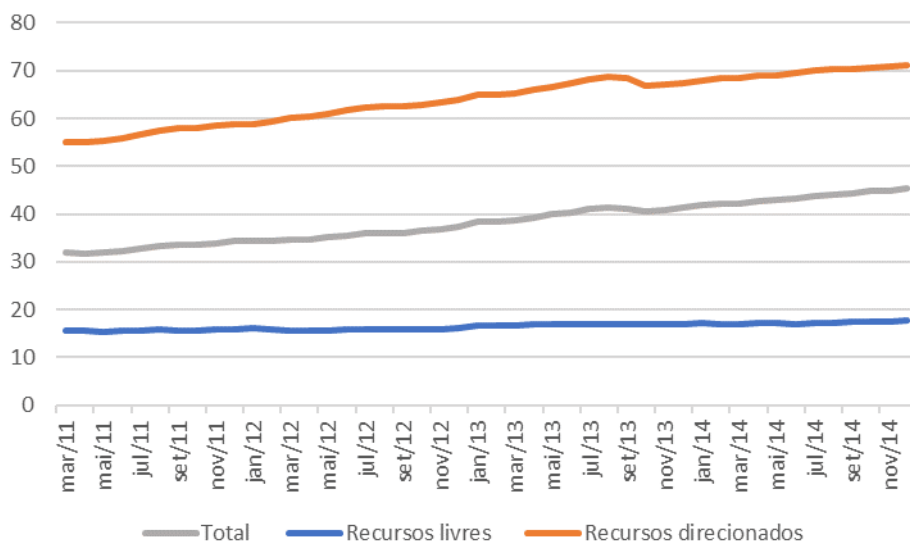
Os gráficos 21 e 22 abaixo mostram que, além da queda das taxas de juros, houve também o alongamento dos prazos, o que corroborou com a dinâmica do mercado na época, com destaque para o crédito para pessoa física e direcionado.

Para as carteiras de pessoa física o alongamento do prazo médio da carteira de crédito, em meses, registrou um crescimento de 63% no período de 2011-2014 enquanto para pessoa jurídica esse crescimento foi de 31%. Assim, em relação a expansão de crédito gerada no período analisado, o alongamento para pessoa física se mostra muito mais relevante do que para pessoa jurídica, apresentando uma vantagem da modalidade no crédito adquirido.

Gráfico 21 - Prazo médio da carteira de crédito - Meses

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Esse comportamento conversa com o crédito direcionado, que obtém vantagem comparado com o crédito para recursos livres e essa vantagem também é representada no alongamento do prazo médio da carteira. Para a modalidade de crédito direcionado, esse prazo apresentou um aumento de 29% sobre o período de 2011-2014, enquanto o crédito livre registrou um crescimento de 13% para a mesma época.

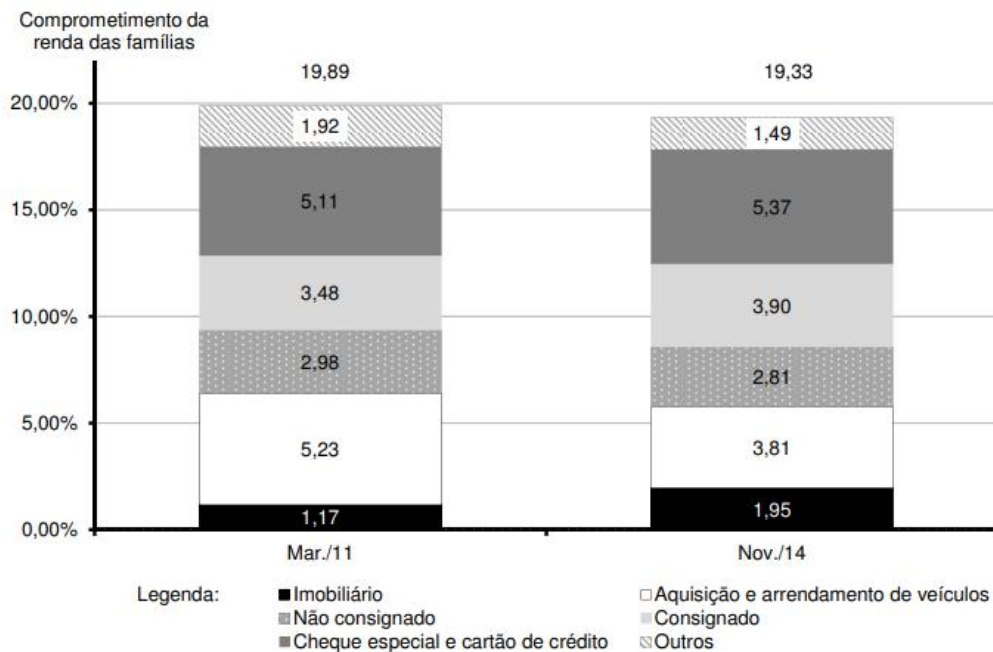
Gráfico 22 - Prazo médio da carteira de crédito - Meses

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

2.6. Endividamento e Inadimplência

A gráfico 23 apresenta o comprometimento da renda com dívidas nos períodos de mar./11 e nov./14. A parcela da renda que é comprometida com a dívida de crédito imobiliário é baixa, mas apresenta o maior crescimento no período, graças às condições de prazos longos e tendências de juros mais baixas, possuindo uma taxa média de 9% de juros ao ano com prazos aproximadamente de 30 anos, com um comprometimento de renda de 2% em 2014 (PAIM, 2014).

Gráfico 23 - Decomposição do comprometimento da renda das famílias no Brasil - mar./11 - nov./14



Fonte: reproduzido de Paim (2015), com base em dados do Bacen (2013).

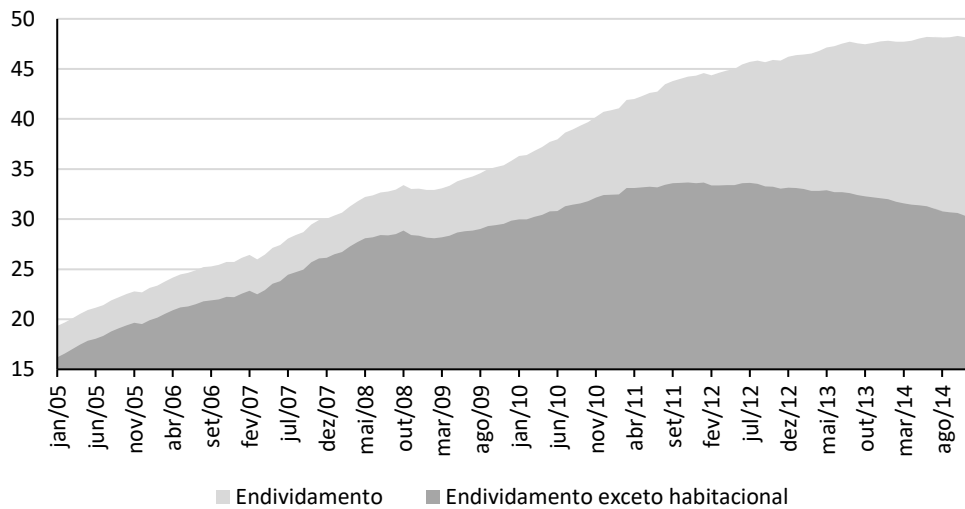
A maior parcela do comprometimento da renda fica no cartão de crédito, em sua estrutura o crédito rotativo, especial e seus parcelamentos principalmente por conta das altas taxas de juros e pagamentos em curtíssimo prazo, comprometendo 5,4% da renda disponível. Outros dois componentes relevantes são os pagamentos de dívidas com crédito consignado, com o nível de comprometimento chegando a 4% da renda familiar, e aquisição e arrendamento de veículos, que ocupa 3,8% da renda das famílias (PAIM, 2015).

O endividamento das famílias, não considerando o crédito habitacional, representou um aumento de 16,2% da renda acumulada em 12 meses para 30% desde 2005 a 2014, como pode ser visto no gráfico 24. Contudo, a manutenção do crescimento se deve ao crédito habitacional desde 2009, já que a partir de tal ano observa-se uma desaceleração no crescimento da parcela

não habitacional, que apresenta diminuição frente à renda. Assim, o endividamento que antes correspondia a 19,32% da renda acumulada em 12 meses das famílias em 2005, passa a atingir 48,39% em 2014, representando um crescimento de 250% (PAIM, 2013).

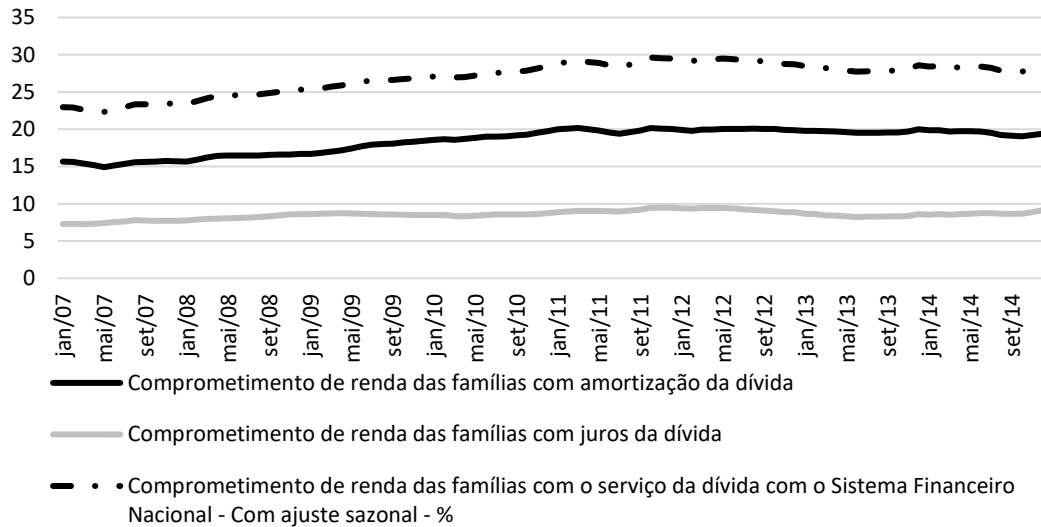
As operações de crédito apresentam um crescimento marginal decrescente desde meados de 2012. A estabilidade do endividamento das famílias, quando não considerado a habitação, também possui uma relação direta com o arrefecimento da economia. Estes apontamentos demonstram que as famílias se comportaram de modo a reduzir os empréstimos, excluindo o habitacional, em prol do pagamento das dívidas.

Gráfico 24 - Endividamento das famílias em relação à renda acumulada em 12 meses, no Brasil - 2005/2014



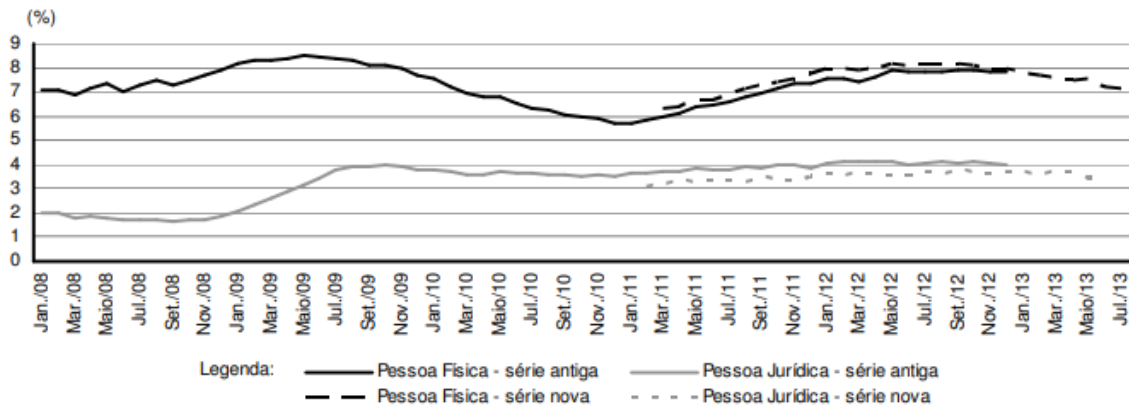
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O gráfico 25 mostra que a renda das famílias comprometida com a dívida em 2005 era de 15,66% com amortização e 7,28% eram destinados a pagamentos de juros. Após a década de expansão do crédito, este comprometimento com amortização eleva-se para 19,4% e o pagamento de juros sobe para 9,12%.

Gráfico 25 - Comprometimento da renda das famílias no Brasil com juros e amortização - 2007/2014

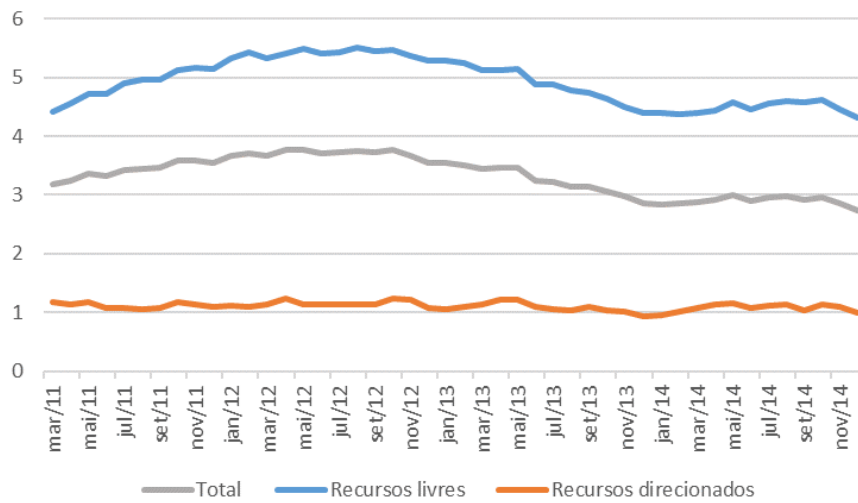
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O gráfico 26 mostra a tendência de elevação do inadimplimento de pessoa física primeiro até meados de 2009 e, depois, uma tendência geral de elevação do inadimplimento a partir de 2011 até meados de 2012, quando esta tendência se reverte e segue trajetória de queda até o final de 2013, mantendo relativa estabilidade a partir de então, enquanto a jurídica mantém relativa estabilidade durante o subperíodo de meados de 2009 ao final de 2012.

Gráfico 26 - Inadimplência mensal de pessoa física e jurídica, série nova e antiga, no Brasil - 2008-2013

Fonte: reproduzido de Paim (2013), com base nos dados do Bacen (2013).

De modo geral, a inadimplência de pessoa física é sempre superior à de pessoa jurídica, assim como a inadimplência do crédito com recursos livre frente ao direcionado. O gráfico abaixo denota que a inadimplência para carteira de crédito de recursos livres passou por uma oscilação maior do que a de recursos direcionados.

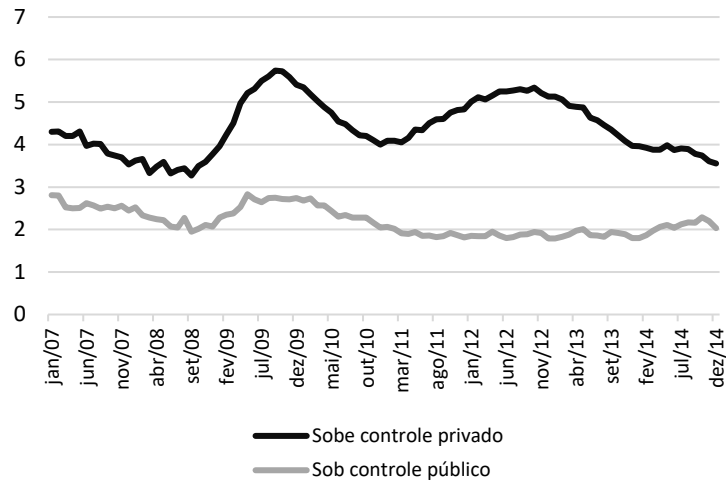
Gráfico 27 - Inadimplência da carteira de crédito (%)

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Em números, a inadimplência para recursos livres no início de 2011 correspondia a 4,41% da carteira total de crédito, registrando um aumento de inadimplência de 24% até o final de 2012 e depois apresentando uma queda acentuada, fechando o ano de 2014 de volta aos patamares iniciais. Enquanto isso, a modalidade de recurso direcionado apresentou um comportamento mais linear, situando-se em torno de 1% ao longo de todo o período.

No recorte entre instituições público e privadas, nota-se que a inadimplência da carteira de crédito das instituições privadas não voltou a patamares pré-crise de 2008. Mesmo com a recuperação rápida durante a expansão econômica de 2010, houve um aumento da inadimplência apenas em 2011, voltando a diminuir no último semestre de 2012. Como mostra o gráfico 28, notamos que a expansão de crédito por parte das instituições públicas, em grande parte, direcionado, não comprometeu a qualidade desta carteira, de modo que a inadimplência não ultrapassa os 3% no período, mantendo sua estabilidade em torno de 2% (PAIM, 2013).

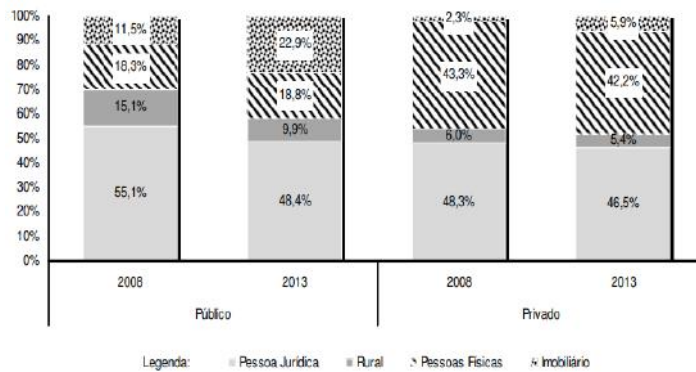
Gráfico 28 - Inadimplência da carteira de crédito das instituições sob controle de capital público e privado no Brasil - 2007/2014



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O gráfico 29 denota que o perfil de crédito da carteira das instituições públicas explica o melhor desempenho obtido nesse segmento, pois apresenta uma maior participação dos créditos habitacionais e de pessoa jurídica, que, historicamente, em geral, têm menor inadimplência. Enquanto as carteiras das instituições privadas têm seu foco em pessoas físicas que relatam maior inadimplência, ainda que tendo uma maior rentabilidade (PAIM, 2013).

Gráfico 29 - Média anual da participação dos setores no total de crédito, por instituição de origem, no Brasil - 2008 e 2013



Fonte: reproduzido de Paim (2013), com base nos dados do Bacen (2013).

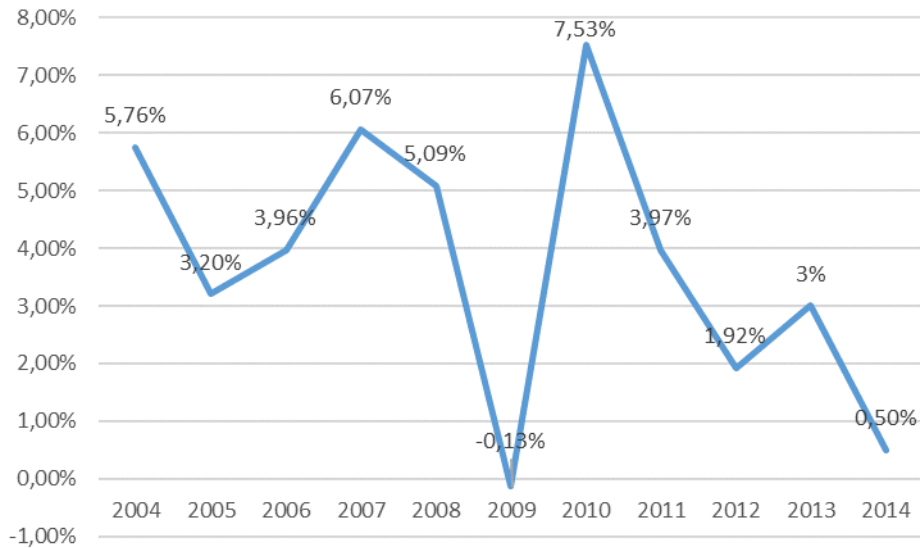
CAPÍTULO 3 – ANÁLISE DOS CONDICIONANTES DO CONSUMO E SUA CONTRIBUIÇÃO PARA O CRESCIMENTO NO BRASIL ENTRE 2004-2014

O foco do capítulo consiste no entendimento da relação entre crédito, consumo e crescimento, apesar de reconhecer a importância do consumo do governo e investimento público como gastos autônomos também relevantes para sustentar a dinâmica do período. Dito isso, analisaremos os condicionantes do consumo e sua contribuição para o crescimento no Brasil na década de 2004-2014.

A economia brasileira manteve-se apoiada no tripé de política macroeconômica desde 1991, com foco em uma política de metas de inflação, regime de câmbio flutuante (flutuação suja) e metas para o superávit primário. Na primeira década dos anos 2000, a economia brasileira experimentou um crescimento acelerado, principalmente a partir de 2003, atribuído às mudanças nas condições externas somadas a uma mudança na orientação da política macroeconômica doméstica. Após a melhora do comércio externo e das condições de financiamento, a partir de 2004, o governo expande a economia doméstica através de medidas que promovem a demanda agregada e levam ao crescimento econômico (SERRANO; SUMMA, 2015).

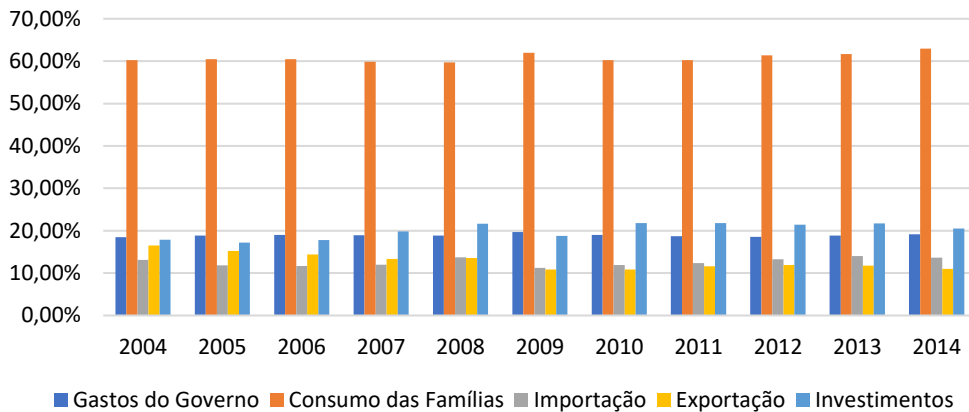
Vale mencionar que, em meados de 2011, o governo assumiu práticas de ajustes que ficaram conhecidas como “A Nova Matriz Econômica”, que tinha por objetivo estimular o investimento, assumindo a queda da taxa de juros real, que, ao mesmo tempo, contribuiria para desvalorização do câmbio e estímulo às exportações. Somado a isto, o governo tomou medidas de ajuste fiscal e medidas macroprudenciais com intuito de desestimular o consumo. Dessa forma, a nova matriz econômica assumida pelo governo apresenta objetivo de migrar o driver do crescimento econômico para o investimento e exportação (SILVA, 2016).

O crescimento médio do PIB na década de 2004-2014 é de 3,72% a.a. e o crescimento robusto se dá a partir de 2004, quando atinge uma média de crescimento de 4,82% a.a., entre 2004-2008. O número é mais expressivo se desconsiderarmos o ano de 2009 por conta da crise financeira internacional, onde colaborou para a retração do PIB nacional. Assim feito, a média de crescimento do período 2004-2014 corresponde a 4,10% a.a. Contudo, o período de 2011-2014 registra uma grande queda do PIB, que corresponde ao primeiro governo Dilma, como mostra o gráfico 30.

Gráfico 30 - Crescimento percentual do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil - 2004/2014

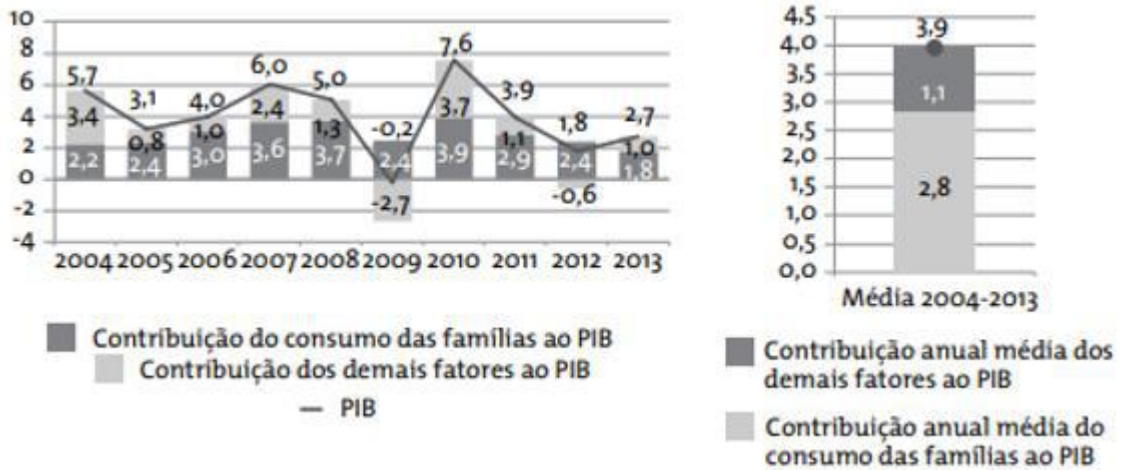
Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

O consumo das famílias desempenhou um papel importante como fator de sustentabilidade do nível de atividade do PIB ao longo dos anos. Sua participação média partiu de aproximadamente 60,21%, em 2004, para 62,96%, em 2014, mostrando-se um componente importante da demanda agregada.

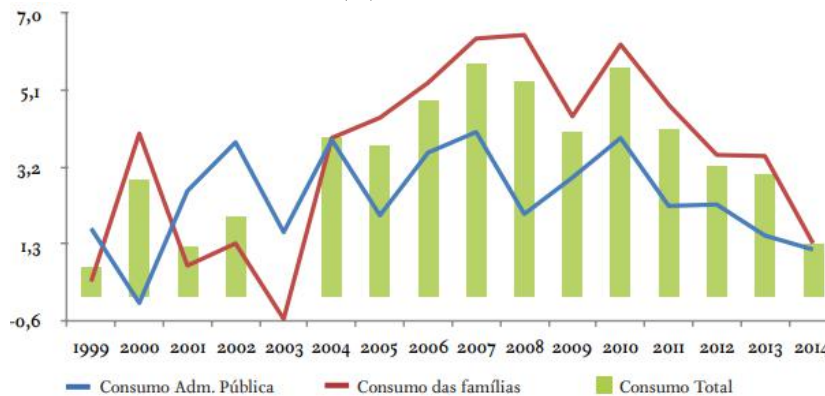
Gráfico 31 - Participação dos componentes da demanda agregada no PIB brasileiro

Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do *The World Bank* (2022).

O gráfico 31 mostra a participação do consumo das famílias para a participação do PIB sendo o componente mais forte da demanda agregada. O crescimento médio do consumo das famílias foi responsável por 71% da expansão média do PIB entre 2004 e 2013, ou seja, o consumo cresceu 2,8% a.a. em média no período frente a uma taxa média de expansão de 3,9% a.a. do PIB, como mostra o gráfico 32.

Gráfico 32 - Contribuição (em p.p.) do consumo das famílias ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.)

Fonte: Banco Central do Brasil e o Sistema de Conta Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

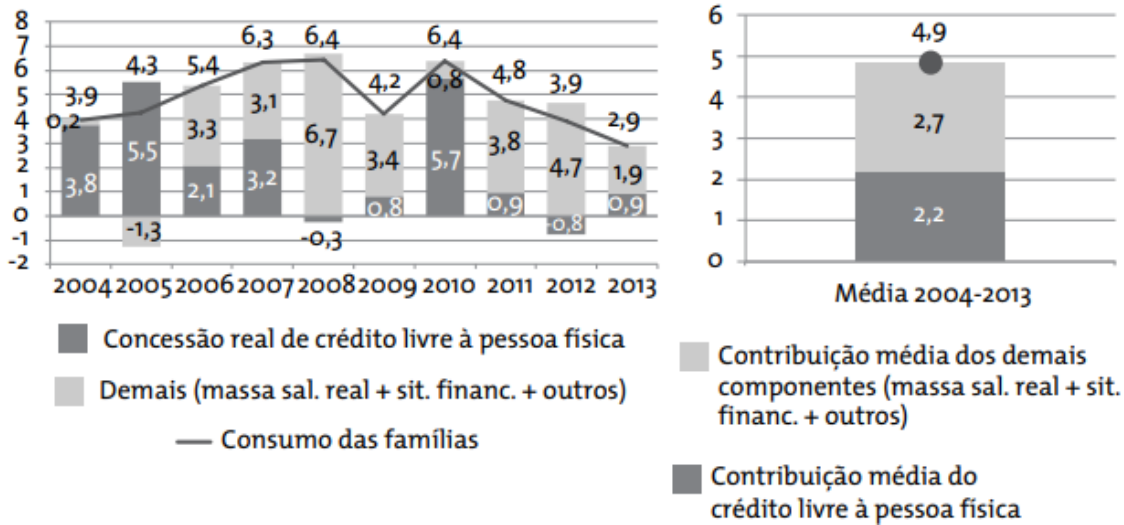
Gráfico 33 - Taxas de crescimento do consumo (%): Brasil, 1999-2014.

Fonte: reproduzido de Silva (2016), com base nos dados do IBGE (2016).

A expansão do consumo, por sua vez, foi fortemente influenciada pelo comportamento do crédito à pessoa física. Os resultados apresentados no modelo econométrico de Borça Júnior e Guimaraes (2015) condizem com a evolução do crédito e a sua dinâmica na economia.

De acordo com o modelo, o ciclo de crédito à pessoa física explicou algo em torno de 45% do desempenho do consumo das famílias na economia doméstica no período de 2004-2013, como mostra o gráfico 34.

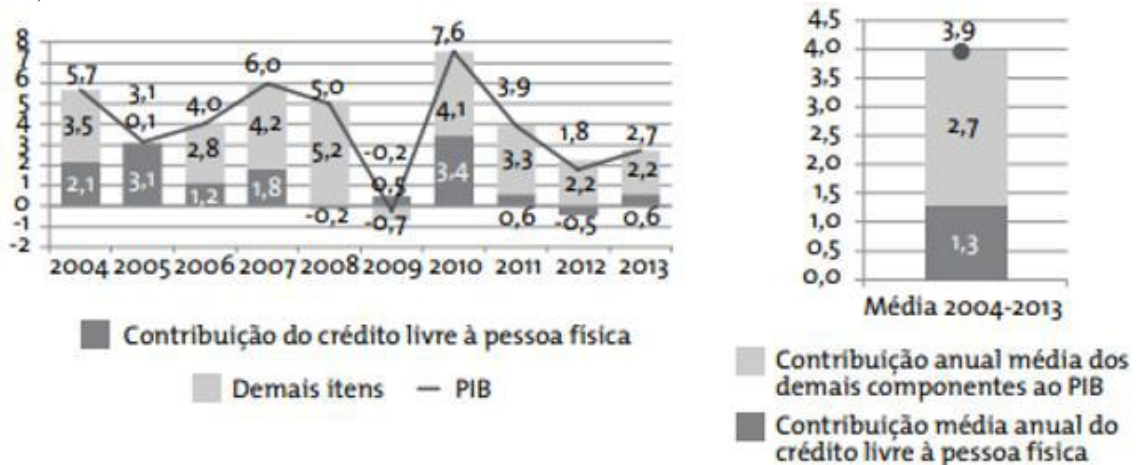
Gráfico 34 - Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física no crescimento do consumo das famílias (var. em % a.a.)



Fonte: reproduzido por Borça Júnior; Guimarães (2015), com base nos dados do Banco Central do Brasil e do Sistema de Conta Nacionais do IBGE (2015).

Conforme evidenciado no gráfico 35 abaixo, notamos que o crédito à pessoa física apresentou uma colaboração de 1,3% ao crescimento médio do PIB na época, correspondente a 3,9%. Então, conclui-se que aproximadamente 33% do crescimento nacional dentro o período de 2004-2013 atribui-se ao crédito à pessoa física.

Gráfico 35 - Contribuição (em p.p.) do crédito livre à pessoa física ao crescimento médio do PIB (var. em % a.a.)



Fonte: reproduzido por Borça Júnior; Guimarães (2015), com base nos dados do Banco Central do Brasil e do Sistema de Conta Nacionais do IBGE (2015).

Essa expressiva expansão do crédito à pessoa física cresce concomitantemente com a contribuição do consumo das famílias para o crescimento do PIB nacional. Os dados refletem claramente a importância do crédito, via consumo, para o comportamento do PIB da época.

Como visto no capítulo 2, as instituições privadas tiveram um papel importante na expansão do crédito dentre os anos de 2004-2008, onde as instituições públicas assumem o cargo chefe para manter o dinamismo frente aos desafios da crise internacional financeira, evitando uma contração severa do crédito na época. Nos anos subsequentes, os bancos públicos consolidaram-se na fomentação de crédito no período, tanto no segmento de pessoa física quanto jurídica, concomitantemente com a queda das taxas de juros promovidas pelo Bacen.

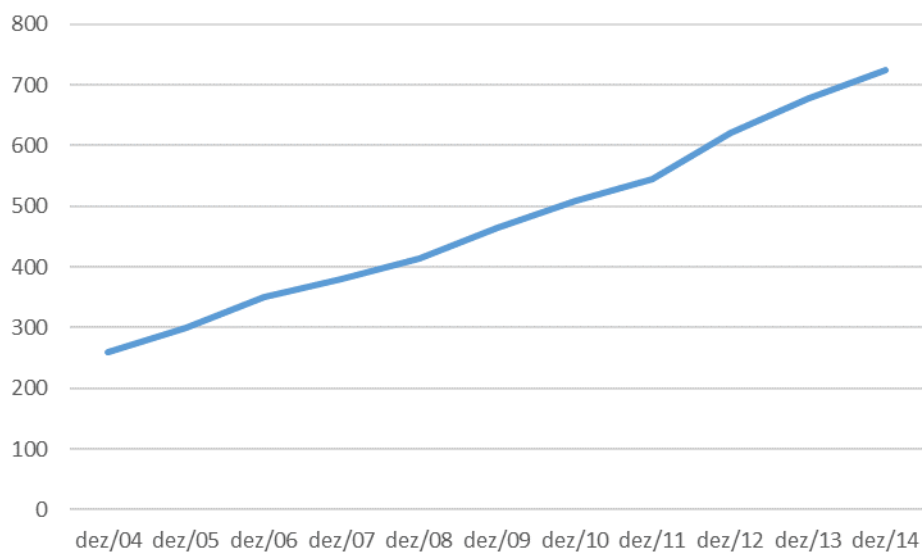
No período em questão, a demanda por crédito tanto pessoa física quanto jurídica cresceram em escalas similares. Contudo, a expansão de crédito direcionado para pessoa física representou um aumento compatível com a questão da liderança dos bancos públicos nas ofertas de crédito para essa modalidade, principalmente voltados à habitação, como o “Minha Casa Minha Vida”, e o “CrediAmigo”. Quanto ao crédito livre à pessoa física, como foi visto, o destaque foi para o crédito consignado, que ocupou aproximadamente 70% do saldo da carteira de crédito pessoal, e para o crédito à aquisição de veículos que correspondeu a aproximadamente 94% da modalidade de aquisição de bens.

O caráter decisivo para a contratação de crédito pelas famílias é a capacidade de pagamento das parcelas frente a uma margem de comprometimento da renda com o serviço da dívida. Por isso, o grau de endividamento das famílias e o custo do empréstimo são condicionantes importantes para a tomada de decisão das famílias. Afinal, um baixo nível de endividamento, baixa taxa de juros e prazos mais longos proporcionam uma maior tranquilidade aos agentes para assumirem empréstimos e ampliarem os endividamentos, favorecendo o crescimento do crédito na economia e incentivando o consumo. Ao mesmo tempo, o crescimento da renda, do emprego e melhora na distribuição contribuem para elevação e acesso ao crédito.

Neste sentido, quatro fatores macroeconômicos que contribuem para explicar o crescimento do crédito livre na economia brasileira, no período analisado, são: (i) uma melhoria na distribuição de renda, principalmente provinda de programas sociais incentivados pelo governo e sua manutenção (ii) aumento dos níveis de renda e emprego, que fomentam o aumento de salário real dos trabalhadores (iii) o fato da taxa de juros apresentar uma tendência de queda no longo prazo, que acarretaria em melhoria das condições de crédito bancário pela via do custo do crédito e também pelo alongamento de prazo das carteiras na modalidade de pessoa física e (iv) a introdução de novos programas como o crédito consignado e mudanças institucionais mitigadoras de risco. A combinação desses fatores fez com que as famílias ampliassem sua capacidade de endividamento e também absorvessem as prestações dos empréstimos no orçamento familiar (BORÇA JÚNIOR; GUIMARÃES, 2015).

O crescimento nacional da época, principalmente a partir dos anos 2004, teve pauta em orientações de políticas econômicas domésticas que se aproximavam de uma visão desenvolvimentista, combinando crescimento econômico com redução da desigualdade de renda no país. Com o aumento dos níveis de renda e a melhora na distribuição, tem-se forte contribuição do consumo das famílias, associado ao aumento do salário-mínimo, dos empregos formais e dos programas de distribuição de renda, como o bolsa família, além do reforço de crédito para uma política expansionista.

Gráfico 36 - Relação de aumento de salário mínimo nominal no Brasil - 2004/2014



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do IPEADATA (2022).

Com a nova formulação do salário-mínimo, a partir de 2007, usando como base de reajusta a inflação do ano anterior mais o crescimento do PIB verificado nos últimos dois anos, isso permitiu com que o salário crescesse acima da inflação dos anos 2000, além da ocorrência de aumento de empregos formais (SILVA, 2016).

Também contribuiu a elevação das despesas salariais reais do setor público, já que o consumo dos trabalhadores ativos e aposentados estão relacionados a consumo privado. Ademais, o crescimento da economia permitiu a continuada incorporação de novas famílias (e ainda não endividadas) ao mercado formal de crédito, devido ao aumento da criação de empregos formais no setor de trabalho (SERRANO; SUMMA, 2015).

Deste modo, o Brasil apresentou um crescimento econômico concomitantemente com o processo de redução de desigualdade, impulsionado também pelos programas de distribuição de renda, a partir dos anos 2000, criando condições favoráveis à elevação do crédito e do consumo. É importante citarmos que a redução da desigualdade nacional caiu bruscamente no

período, representando uma diminuição tanto da pobreza, quanto da extrema pobreza em todo em território nacional (LIMA, 2018).

Segundo o IPEA, entre os anos de 2004-2014, o Brasil registrou uma queda de aproximadamente 26,2 milhões de pessoas para 8,1 milhões no número de pessoas em condições de extrema pobreza e também uma queda 61,8 milhões de pessoas para 25,8 milhões de pessoas na categoria de condições de pobreza no período (LIMA, 2018).

De modo geral, para Borça Júnior e Guimarães (2015), no período após 2004, a participação do salário no PIB aumentou expressivamente, atingindo patamares correspondentes de 45% em 2013. De tal forma, o índice Gini, que mede o grau de concentração de renda, registrou uma queda de forma relevante no período abordado, conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 37 - Participação dos salários no PIB e índice de Gini - 1995-2013



Fonte: reproduzido de Borça Júnior; Guimarães (2015), com base nos dados do IBGE (2016).

O incentivo à inclusão bancária, acesso ao crédito para as famílias e distribuição de renda via políticas de transferências e aumento salarial eram estratégias do governo Lula para fomentar um mercado de consumo de massas, adotado como estratégia econômica (LIMA, 2018). Ou seja, em função da maior formalização de postos de trabalho e, principalmente, a maior elevação da renda real, junto a melhoria nas condições de crédito, que serão analisadas adiante, houve importante crescimento do crédito às famílias (SERRANO; SUMMA, 2015).

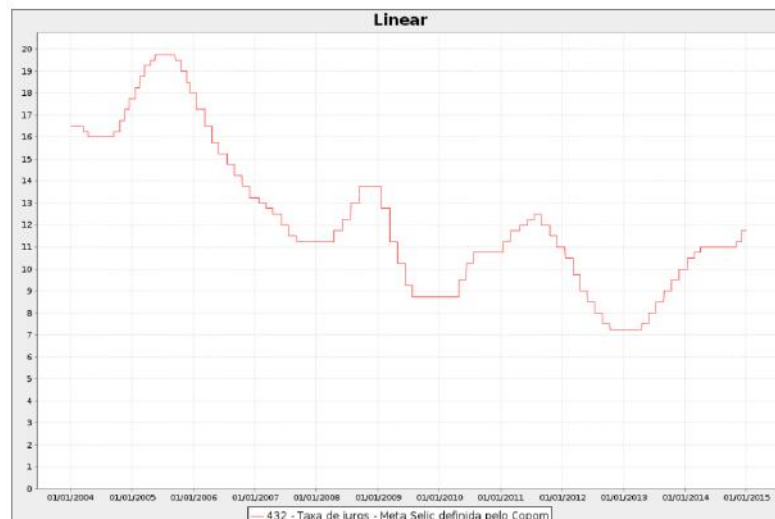
Isso fez com que houvesse mais renda disponível sobre o consumo, impulsionando o crescimento do consumo privado tanto pela via salarial quanto pela via empregatícia, já que agora havia mais pessoas com acesso a níveis melhores de renda na economia e melhores acessos à linha de crédito ao consumidor (SERRANO; SUMMA, 2015).

Outros fatores, além da elevação da renda e melhora na distribuição, contribuíram para o aumento do consumo, como o aumento do crédito através da redução da taxa de juros, elevação dos prazos e expansão de linhas especiais e do crédito fornecido pelos bancos públicos, este último principalmente após a crise de 2008 (SILVA, 2016).

Em linhas gerais, apesar da volatilidade, a taxa de juros apresenta tendência geral de queda, partindo de patamar próximo a 20% em 2005 e ficando pouco acima de 11% em 2014, depois de ter alcançado quase 7% no final de 2012 e início de 2013. Conjuntamente à tendência geral de queda das taxas de juros reais ao longo dos anos, com reflexos sobre a taxa de juros cobrada sobre os empréstimos, a duração dos empréstimos, como foi visto, também aumentou, por exemplo, para automóveis e bens duráveis, em geral, além do crédito imobiliário concedido por bancos públicos com prazos significativamente maiores em especial para as pessoas físicas (SERRANO; SUMMA, 2015). Vale destacar que a ampliação dos prazos de pagamento das dívidas carrega um papel importante para a diluição do valor das parcelas que comprometem a renda das famílias, diminuindo esse comprometimento (LIMA, 2018). A própria redução dos juros também foi favorecida pela criação de programas com condições favoráveis, como, por exemplo, a criação do programa de regulamentação do crédito consignado e lei da falência, dando credibilidade e transparência para as instituições financeiras e colaborando com períodos de queda do *spread* nas operações, ainda que os *spreads* para as pessoas físicas fossem mais elevados que os para pessoa jurídica.

Em meio ao regime de metas de inflação, contudo, o comportamento da taxa de juros teve impacto diferenciado ao longo do tempo via custo do crédito. Abaixo a representação gráfica do comportamento da taxa Selic no período em questão.

Gráfico 38 - Taxa de juros - Meta Selic definida pelo Copom 2004/2014



Fonte: elaborado pelo autor, com base nos dados do Bacen (2022).

Em 2004, o Banco Central decide reduzir a taxa de juros real provocando aumento do consumo e o crescimento da economia, o que se reverte em 2005, visto o medo de uma possível inflação acelerada, diminuindo o crescimento do crédito ao consumidor e do PIB (SERRANO; SUMMA, 2011). Nos anos subsequentes, 2006 e 2007, as taxas de juros registram quedas contínuas, que podem ser entendidas como medidas de incentivo ao crédito para consumo e futuramente para compra de residências (SERRANO; SUMMA, 2013).

Gráfico 39 - Taxa real de juros no Brasil - 1999/2010



Fonte: reproduzido de Serrano; Summa (2011). Gráfico originalmente elaborado por Carlos Bastos (2010), com base em dados do IPEADATA (2010).

Adiante, com a crise internacional, as quedas nas taxas de juros internacionais e nos *spreads* permitiram que o Banco Central atingisse a meta de inflação anual com uma baixa taxa de juros nominal e real (SERRANO; SUMMA, 2011). A ação anticíclica dos bancos públicos atenuou o impacto da retração de crédito na atividade econômica após a crise de 2008, houve uma redução do custo de crédito, promovido pela redução da taxa de juros (PAIM, 2013).

Após a economia ter se recuperado, mediante medidas anticíclicas tomadas pelo governo em 2009, o Bacen inicia um novo ciclo de aumento dos juros a partir de 2010, enfrentando um momento no qual a inflação acumulada ultrapassava a meta do período, que era de 4,5%, principalmente por conta da recuperação dos preços internacionais de *commodities*, conforme mencionado.

Adicionalmente, no fim de 2010, o Bacen adota as medidas denominadas “macroprudenciais” sob controle de crédito ao consumidor, visando uma redução do crescimento da demanda, enquanto sofre pressão para não elevar os juros e valorizar o câmbio (SERRANO; SUMMA, 2012). As medidas impostas foram o aumento do depósito compulsório que provoca aumento do spread bancário, pois se assemelha a um imposto; elevação dos

impostos sobre as operações financeiras de crédito para o consumidor, que causa elevação na taxa de juros ao tomador final; elevação do pagamento mínimo das faturas de cartão de crédito, que provoca uma redução do comportamento de uso de cartão para financiamento por parte dos usuários, como também o aumento do capital mínimo que os bancos tem requerido com propósito de empréstimo ao consumidor de prazos longos como, por exemplo, o financiamento de automóveis, que possuíam baixo pagamento de entrada, assim desestimulando a expansão da linha de crédito bancário. Tais medidas corroboraram para a redução da taxa de crescimento real do crédito destinado a pessoas físicas. (PRATES; CUNHA, 2012 apud SERRANO; SUMMA, 2012).

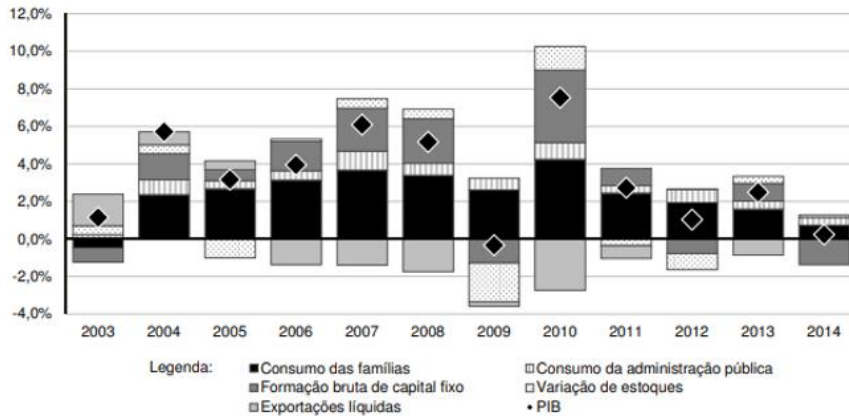
A combinação da elevação do endividamento, da taxa de juros com medidas macroprudenciais introduzidas no período aumentaram o comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida e a inadimplência, diminuindo a taxa de crescimento do crédito e, conseqüentemente, o consumo. Os reflexos dessas medidas foram sentidos principalmente no final de 2011, com o esfriamento da economia brasileira (SERRANO; SUMMA, 2012).

Em 2011, o crédito livre a pessoa física apresentou uma contribuição de 0,9% ao crescimento médio do consumo das famílias, seguido de -0,8% em 2012 e 0,9% em 2013, sendo o período de menor patamar, desconsiderando a crise financeira internacional, se comparado com os anos anteriores desde 2004. Dessa forma, o ciclo de crédito à pessoa física parte de uma contribuição ao crescimento do consumo de 3,8% em 2004 para uma contribuição de 0,9% em 2013, como mostra o gráfico 34, representando uma queda de aproximadamente 76% em relação a 2004.

Segundo Borça Júnior e Guimarães (2015), portanto, desde 2011, a contribuição do crédito como fator explicativo do consumo das famílias em relação ao crescimento médio do PIB tem sido moderado, assim, o crédito livre torna-se um canal menos significativo para explicar as variações do consumo, tendo em vista a mudança na matriz econômica mencionada anteriormente.

Apesar desta desaceleração a partir de 2011, no intervalo de 2004 a 2014, como foi visto, é possível dizer que o consumo das famílias apresentou um crescimento significativo, que provocou também um aumento de utilização da capacidade instalada, induzindo os empresários a aumentarem seus investimentos, gerando uma forte taxa de crescimento média do investimento total, levando ao crescimento da economia doméstica (SILVA, 2016).

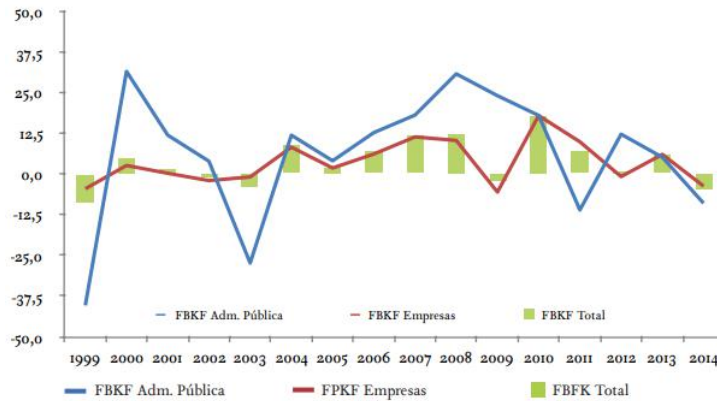
Gráfico 40 - Contribuição dos componentes da demanda para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) no Brasil - 2003/2014



Fonte: reproduzido de Paim (2015), com base nos dados do IBGE (2015).

De acordo com Silva (2016), o crescimento do consumo ao impulsionar o PIB dentre os anos de 2004-2010, permitiu a elevação do grau de utilização da capacidade instalada e induziu o aumento dos investimentos por parte dos empresários, promovendo um crescimento médio de aproximadamente 6,6% do investimento total dentro do período mencionado.

Gráfico 41 - Taxas de crescimento do investimento (%): Brasil, 1999-2014



Fonte: reproduzido de Silva (2016), com base nos dados do IBGE (2015).

Nas palavras de Lima (2018, p. 20-21): “Do ponto de vista do referencial pós-keynesiano⁴ é possível postular a importância do crédito para consumo como um importante gerador de demanda efetiva autônoma, e conseqüentemente de crescimento do produto”. Ou seja, o crédito teve um papel importante no desencadear do crescimento econômico e a expansão do consumo das famílias foi um dos principais elementos indutores do crescimento do PIB e do investimento no Brasil na década de 2000.

⁴ A definição aqui presente de “pós-keynesianos” segue basicamente a taxonomia feita por Lavoie (2011) que envolveria todo o arcabouço teórico de Keynesianos fundamentalistas, Sraffianos, Kaleckianos, institucionalistas e Kaldorianos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho utilizou como referencial teórico o modelo do supermultiplicador sraffiano, que enfatiza os gastos autônomos não geradores de capacidade como propulsor do crescimento. Neste norte, analisamos o comportamento e contribuição do crédito e do consumo das famílias para o desempenho do PIB no período de 2004-2014.

O comportamento expansionista do crédito no período colaborou para que a relação crédito-PIB atingisse um patamar de 52,21% em 2014, representando um crescimento de aproximadamente 104% desde 2004. Assim, o processo de crescimento econômico nacional obteve impactos relevantes, refletindo na elevação do nível de renda, acessibilidade das famílias ao mercado de crédito e consumo, aumento do emprego formal, maior bancarização e distribuição de renda. Este período destaca-se não só pelo crescimento econômico sob influência da expansão de crédito, mas também pela estabilidade, ganhos sociais e melhora na distribuição de renda, aumento de emprego formal, aumento da bancarização e maior acessibilidade ao mercado de bens e serviço.

Esses fatores colaboraram para que o consumo das famílias fosse o componente da demanda agregada que mais contribuiu para o crescimento médio do PIB, sendo o principal driver do crescimento econômico, representando uma contribuição média anual de 71% da expansão média do PIB, tendo uma participação de aproximadamente 60% nos componentes da demanda agregada. Vale observar que deste crescimento, o ciclo de crédito contribuiu com 45% do crescimento do consumo das famílias dentre o período de 2004-2013.

Ainda assim, a economia brasileira passou por dificuldades e mudanças estruturais significativas ao decorrer da década de crescimento. No ciclo expansionista de 2004-2008 o crédito foi fortemente impulsionado pelos bancos privados, promovendo o financiamento destinado ao consumo das famílias. Já, frente à crise financeira internacional, entre os anos de 2008-2009, a retração foi amortecida pelo estímulo de crédito continuado pelas ações anticíclicas dos bancos públicos. Nos anos subsequentes, os bancos públicos consolidaram-se na fomentação de crédito no período, tanto para pessoa física quanto jurídica, conjuntamente com a queda das taxas de juros promovidas pelo Bacen.

Após a recuperação econômica mediante as ações anticíclicas dos bancos, o Bacen inicia um ciclo de aumento de juros a partir de 2010, enquanto enfrentava um momento de aumento da inflação. No fim deste ano, o governo assume as medidas macroprudenciais que corroboram para a redução da taxa de crescimento real do crédito destinado a pessoa física, ainda que tendo um prazo médio elevado. O próprio ritmo de expansão do crédito e elevação do endividamento,

combinado às medidas macroprudenciais e à elevação dos juros, fruto de decisões de política econômica, contribuíram para o aumento da inadimplência e fim do ciclo de expansão liderada pelo crescimento do crédito e consumo, com o arrefecimento da economia a partir do final de 2011.

A sustentabilidade do modelo de crescimento liderado pelo crédito e consumo, como foi visto, depende de condições favoráveis quanto à relação entre a taxa de crescimento da economia e a taxa de juros, que determinam a capacidade de pagamento do serviço da dívida. A trajetória da economia brasileira no período analisado, conforme os dados analisados, reflete, em grande parte, o comportamento destes condicionantes.

REFERÊNCIAS

ABRITA, M. B. et al. O crédito como mecanismo de transmissão da política monetária: aspectos teóricos e evidências empíricas para o Brasil. **Nova Economia**: v. 24, p. 225-242, 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Mecanismos de transmissão da política monetária**. [Internet] [S.n.t.]. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>>. Acesso em: 03 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **O mecanismo de transmissão da política monetária**. Bacen: Relatório de Inflação, p. 89-91, jun. 1999. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/1999/06/ri199906b4p.pdf>>. Acesso em: 05 mar. 2022.

BORÇA JÚNIOR, G. R.; GUIMARÃES, D. Impacto do ciclo expansionista de crédito à pessoa física no desempenho da economia brasileira 2004-2013. **Revista do BNDES**: n. 43, jun. 2015. Disponível em <<https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/6243>>. Acesso em: 03 mar. 2022.

BROCHIER, L.; MENDONÇA, A. R. R. Crédito, riqueza e renda: uma revisão das teorias convencionais do consumo. **Ensaio FEE**: v. 38, n. 4, p. 959-988, 2018.
CARVALHO, F. J. C et al. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2015, Caps. 12 e 14.

CESARATTO, S.; SERRANO, F.; STIRATI, A. Technical change, effective demand and employment. **Review of political economy**: v. 15, n. 1, p. 33-52, 2003.

FERRARI, F.; PAULA, L. F. A critical analysis of the macroeconomic policies in Brazil from Lula da Silva to Dilma Rousseff (2003-2014). **Brazilian Keynesian Review**: v. 1, n. 2, p. 218-227, 2015.

FREITAS, F. N. P.; DWECK, E. **The pattern of economic growth of the Brazilian economy 1970–2005**: a demand-led growth perspective. In: Sraffa and the Reconstruction of Economic Theory: Volume Two. London: Palgrave Macmillan, 2013, p. 158-191.

FREITAS, F.; HARROD, I. I. **O Supermultiplicador Sraffiano e o papel da Demanda Efetiva nos Modelos de Crescimento Franklin Serrano**.

FREITAS, F.; SERRANO, F. O supermultiplicador Sraffiano e o papel da demanda efetiva nos modelos de crescimento. **Revista Circus**: v. 1, p. 21-37, 2007.

GONÇALVES, J. B. Distribuição de renda e demanda agregada no Brasil (1995-2015): uma análise de extensões ao modelo neo-kaleckian pelo método VAR. In: **44th Brazilian National Meeting of Economics (ANPEC)**. 2016.

KALECKI, M.; SRAFFA, P.; ROBINSON, J. **Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista**. Abril Cultural: 1983.
 KEYNES, J. M. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Saraiva Educação SA: 2017.

LARA, F. M. As contribuições à desaceleração do crescimento no Brasil (2011-14). **Indicadores Econômicos FEE**: v. 43, n. 2, p. 23-40, 2015.

LEITÃO, J. L. F. S. et al. **Análise dos componentes da demanda agregada sobre o crescimento do PIB no período 1999-2018**. 2020.

LICHA, A. L. **Teoria da Política Monetária: uma abordagem a nível intermediário**. Rio de Janeiro, RJ: Alta Books, 2015.

LIMA, P. H. M. **Crédito para consumo no Brasil (2003-2018)**.

MISHKIN, F. S. **The economics of money, banking & financial markets**. 3rd ed. 2013.

OREIRO, J. L.; NAKABASHI, L.; SOUZA, G. J. G. A economia brasileira puxada pela demanda agregada. **Brazilian Journal of Political Economy**: v. 30, n. 4, p. 581-603, 2010.

PAIM, B. Perfil da dívida das famílias e o Sistema Financeiro Nacional. **Indicadores Econômicos FEE**: v. 42, n. 4, p. 9-24, 2015.

PAIM, B. Sistema Financeiro Nacional de 2008 a 2013: a importância das instituições públicas. **Indicadores Econômicos FEE**: v. 41, n. 2, 2013.

PAULA, L. F.; MODENESI, A. M.; PIRES, M. C. C. The tale of the contagion of two crises and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination? **Journal of Post Keynesian Economics**: v. 37, n. 3, p. 408-435, 2015.

PAULA, L. F.; STUDART, R. **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2015.

SANTOS, C. “Notas sobre as dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004-2012”. In: CORRÊA, V. (Org.) **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013.

SERRANO, F., SUMMA, R. “Política Macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na Economia Brasileira dos anos 2000”. **IV Encontro Internacional AKB**: Rio de Janeiro, 2011.

SERRANO, F.; FREITAS, F.; BHERING, G. The Trouble with Harrod: the fundamental instability of the warranted rate in the light of the Sraffian Supermultiplier. **Metroeconomica**: v. 70, n. 2, p. 263-287, 2019.

SERRANO, Franklin; FREITAS, Fabio; BHERING, Gustavo. O supermultiplicador sraffiano, a instabilidade fundamental de Harrod e o dilema de “Oxbridge”. **Análise Econômica**, v. 38, n. 77, 2020.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Conflito distributivo e o fim da “breve era de ouro” da economia brasileira. **Novos estudos CEBRAP**: v. 37, p. 175-189, 2018.

SERRANO, F.; SUMMA, R. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011-2014. **Nova Economia**: v. 25, n. spe., p. 803-833, 2015.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. **OIKOS**: Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, 2012.

SICSÚ, J. Governos Lula: a era do consumo. **Texto para Discussão**: v. 21, 2017.

SILVA, J. A. A política monetária nos governos Lula e Dilma. **Revista de Economia da UEG**: v. 13, n. 1, 2017.

SILVA, J. A. O crescimento e a desaceleração da economia brasileira (2003-2014) na perspectiva dos regimes de demanda neokaleckianos. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**: 2016.

SILVA, J. A. O Milagre Econômico e a Primeira Década dos anos 2000: crescimento comparado sob a ótica dos regimes de demanda Wage-Led e Profit-Led. **Pesquisa & Debate - Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**: v. 29, n. 1 (53), 2018.