

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DO SUDOESTE DA BAHIA
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
COLEGIADO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

THAYNARA OLIVEIRA SANTIAGO

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO PERÍODO DE 2003 A 2014 E OS
IMPACTOS NO CRESCIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL**

VITÓRIA DA CONQUISTA – BAHIA

2017

THAYNARA OLIVEIRA SANTIAGO

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO PERÍODO DE 2003 A 2014 E OS
IMPACTOS NO CRESCIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL**

Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

ORIENTADOR: MARCOS ANTÔNIO TAVARES SOARES

VITÓRIA DA CONQUISTA – BA

2017

S226e

Santiago, Thaynara Oliveira.

A expansão do crédito no período de 2003 a 2014 e os impactos no crescimento econômico. / Thaynara Oliveira Santiago, 2017.

66f. ; il. (algumas Color.).

Orientador (a): Dr. Marcos Tavares.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação), Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, Vitória da Conquista, 2017.

Inclui referências. F. 62 – 64.

1. Economia financeira. 2. Desenvolvimento econômico – Brasil. 3. Expansão de crédito – 2003 – 2014. I. Tavares, Marcos. II. Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia. III. T.

CDD: 332

Catálogo na fonte: Cristiane Cardoso Sousa – CRB 5/1843
UESB – Campus Vitória da Conquista - BA

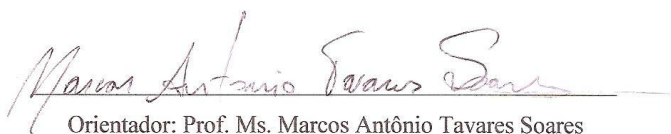
THAYNARA OLIVEIRA SANTIAGO

**A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO PERÍODO DE 2003 A 2014 E OS IMPACTOS NO
CRESCIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL**


Trabalho monográfico apresentado ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual do Sudoeste da Bahia, como requisito para aprovação na disciplina Monografia II e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: 11 de julho de 2017

BANCA EXAMINADORA

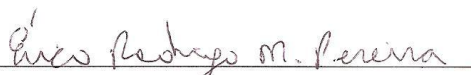


Orientador: Prof. Ms. Marcos Antônio Tavares Soares



Andréa Braz da Costa

Examinadora



Érico Rodrigo Mineiro Pereira

Examinador

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por me proporcionar e me dar forças para seguir firme na minha caminhada.

Aos meus pais, Eliete e Herinaldo pelo amor incondicional, que sempre fizeram de tudo para eu poder ter o melhor, sem vocês eu nada seria. Eu amo muito vocês e obrigada por tudo.

Ao meu marido, Joadson que percorreu comigo nessa caminhada, sempre me apoiando e encorajando com muito amor e carinho, eu te amo.

Às minhas avós, Cotinha e Glória, por sempre estarem presentes em todos os momentos.

À minha Tiava, que sempre cuidou de mim.

Às minhas irmãs, Arlana e Larissa pelo apoio.

A todos os familiares e amigos, minha vitória não seria possível sem vocês.

Agradeço também à Thai e Fá, minhas companheiras de curso, que sempre me ajudaram nessa jornada, seria mais difícil sem vocês.

Aos professores, por todos os ensinamentos e especialmente, para meu orientador, Marcos, que sempre se disponibilizou para me ajudar e dedicou seu tempo para o processo de realização deste trabalho.

A todos que contribuíram para que eu chegasse até aqui. Mais uma etapa se finaliza, para início de outra!

RESUMO

O crédito possui papel importante na economia, uma vez que é de suma importância para o consumo das famílias e para o investimento produtivo. A utilização do crédito tem se tornado cada vez mais importante no sistema atual, pois contribui para a produção e o emprego, sendo um dos principais instrumentos de política monetária. Esta pesquisa tem como objetivo analisar o papel do crédito no crescimento econômico entre 2003 a 2014, período em que se verificou uma forte expansão do mesmo com a manutenção do tripé macroeconômico – superávit primário, metas de inflação e câmbio flutuante. A pesquisa foi desenvolvida com base numa análise histórica e teórica a partir de pensadores econômicos clássicos que trataram da questão do crédito no capitalismo como: Marx, Keynes, Kalecki, Schumpeter e interpretações de economistas brasileiros que se debruçaram sobre a análise da economia brasileira no período de 2003 a 2014, também foram utilizados dados do Banco Central do Brasil, IPEA e IBGE. Com a pesquisa verificou-se que o crédito sofreu uma forte expansão no período analisado, passando de 24% do PIB em 2002, para 29% em 2006, 42,84% em 2010, e 50,75% em 2014, em todo esse período o crédito mais que dobrou. Assim, é possível afirmar que o crédito foi um importante instrumento utilizado para a promoção do crescimento no governo Lula e foi mais moderado no governo Dilma.

Palavras-chaves: Expansão. Crédito. Crescimento.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Operações de crédito total do Sistema Financeiro Nacional em percentuais do PIB (2002 – 2010)	32
Gráfico 2 – Operações de crédito do sistema financeiro por controle de capital em percentuais do PIB (2002 – 2010)	33
Gráfico 3 – Taxa de Juros – Selic e Relação Crédito/PIB no Brasil	34
Gráfico 4 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica – em milhões.....	35
Gráfico 5 – Evolução do crédito bancário por setor demandante em % do PIB	36
Gráfico 6 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros em % (pré-fixado).....	37
Gráfico 7 – Operações de crédito do sistema financeiro com direcionamento de recursos total em relação ao PIB em %	38
Gráfico 8 – Concessões consolidadas das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros - milhões	38
Gráfico 9 – Prazo médio das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros (pré-fixada) – em meses.....	39
Gráfico 10 – Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses em %	40
Gráfico 11 – Inadimplência Sistema Financeiro Nacional - participação %	40
Gráfico 12 – Crédito bancário em países selecionados em % do PIB (2009).....	41
Gráfico 13 – Taxa real de crescimento do PIB em % a.a.	44
Gráfico 14 – Evolução da taxa Selic nominal e da inflação em % (2011 – 2014).....	47
Gráfico 15 – Operações de crédito total do SFN/ PIB%*	49
Gráfico 16 – Operações de crédito do sistema financeiro por controle de capital/PIB%	50
Gráfico 17 – Taxa de Juros - Selic e Relação Crédito/PIB no Brasil em %	50
Gráfico 18 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres em %	51
Gráfico 19 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica em relação ao PIB% ..	52
Gráfico 20 – Operações de crédito do sistema financeiro com direcionamento de recursos Total/% PIB	52
Gráfico 21 – Saldo da carteira de crédito com recursos livres – em bilhões.....	53
Gráfico 22 – Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados – em bilhões	54
Gráfico 23 – Prazo médio das concessões de crédito com recursos livres – em meses	55
Gráfico 24 – Prazo médio das concessões de crédito com recursos direcionados– em meses.....	55
Gráfico 25 – Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses	56
Gráfico 26 – Inadimplência da carteira de crédito em %	57
Gráfico 27 – Crescimento do PIB do Brasil em % - 2011 a 2014.....	58
Gráfico 28 – Taxa de desemprego no Brasil – 2002 a 2013.....	60

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1 – O PAPEL DO CRÉDITO NUMA ECONOMIA CAPITALISTA.....	10
1.1 O papel do crédito para Marx.....	11
1.2 O papel do crédito para Keynes e Kalecki	15
1.3 O Papel do crédito para Schumpeter.....	18
<i>1.3.1 Os ciclos econômicos</i>	<i>21</i>
2 – A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO GOVERNO LULA.....	25
2.1 As políticas macroeconômicas	25
2.2 A crise financeira de 2008.....	29
2.3 A evolução de crédito 2003 a 2010	31
2.4 Crescimento econômico brasileiro de 2003 a 2010	41
3– A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO GOVERNO DILMA	46
3.1 As políticas macroeconômicas	46
3.2 A evolução de crédito de 2011 a 2014	48
3.3 Crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014	57
CONCLUSÕES.....	61

INTRODUÇÃO

O crédito possui papel importante na economia, uma vez que é de suma importância para o consumo das famílias e para o investimento produtivo. A utilização do crédito tem se tornado cada vez mais importante no sistema atual, pois contribui para a produção e o emprego, sendo um dos principais instrumentos de política monetária. Foram escolhidos os governos do PT, que abrange o período 2003 a 2014, porque verificou-se um crescimento médio do PIB acima da média e também constatou-se que esse crescimento perdurou por mais tempo e foi marcado por uma maior expansão do crédito se comparado aos doze anos do governo Collor, Itamar e FHC.

Esta pesquisa tem como objetivo analisar o papel do crédito no crescimento econômico entre 2003 a 2014, período em que se verificou uma forte expansão do mesmo com a manutenção do tripé macroeconômico, mesmo que em alguns momentos foi flexibilizado para continuar o processo de expansão. Analisar porque houve incentivo, como se iniciou e se desenvolveu, as políticas implementadas para explicar a expansão do crédito

Uma grande parte dos analistas econômicos que interpretam o período investigado nessa pesquisa, sejam acadêmicos ou jornalistas, atribuem o sucesso econômico à manutenção do tripé macroeconômico construído no governo de FHC – câmbio flutuante, superávit primário e metas de inflação – e ao contexto internacional de expansão da economia mundial. Contudo, no período analisado verifica-se não só momentos de expansão da economia mundial, mas registra-se também uma grande crise econômica internacional e que mesmo depois de sua eclosão a economia brasileira teimou em lograr êxito, mesmo que temporário, quando o governo adotou políticas anticíclicas para poder conter os efeitos da crise e continuar com o ritmo de crescimento.

Assim, buscou-se compreender como as decisões de políticas macroeconômicas, em especial as creditícias, do governo brasileiro foi utilizada para a promoção do crescimento econômico no período supracitado. Aqui parte-se da hipótese de que a política de crédito exerceu influências na expansão da economia, pois ao expandir o crédito, outras variáveis, como: emprego e renda são também influenciadas, fazendo com que esse ciclo de expansão seja continuado.

A pesquisa teve como base uma análise histórica e teórica desenvolvida, a partir de uma pesquisa bibliográfica de pensadores econômicos clássicos que trataram da questão do crédito no capitalismo como: Marx, Keynes, Kalecki e Schumpeter. Também foram

apresentadas interpretações de economistas brasileiros que se debruçaram sobre a análise da economia brasileira no período de 2003 a 2014 e também foram utilizados os dados e relatórios do BACEN, IBGE e IPEADATA.

O trabalho está dividido em cinco seções, a primeira nessa introdução, mais três capítulos e a última a conclusão. O primeiro capítulo consiste em apresentar o papel do crédito numa economia de mercado com base em autores conhecidos e que deixaram um grande legado para as ciências econômicas, que mesmo sendo de séculos anteriores, suas teorias ainda continuam válidas. As sub seções analisam o papel do crédito para Marx (1986), que busca compreender a sociedade capitalista e como crédito proporciona o desenvolvimento, mostrando suas contradições; para Keynes (1996) e Kalecki (1977), que analisam a poupança x investimento, a criação do poder de compra e como eles expandem o crédito; para Schumpeter (1997), que na sua análise do processo de inovação, o crédito é essencial para que os empresários possam realizar as inovações, com base no processo do ciclo econômico, o qual passa por quatro etapas, fazendo com que seja realizado o desenvolvimento da sociedade.

O segundo capítulo compreende os dois mandatos do presidente Luís Inácio Lula da Silva, mostrando a expansão no período 2003 a 2010. Nele são tratadas as políticas governamentais aplicadas, o início do ciclo de expansão do crédito, a maneira que este aconteceu, e quem foram os seus principais propulsores, e após a eclosão da crise internacional de 2008, quais foram as principais consequências para o mercado de crédito e para a economia nacional. Analisando o crescimento econômico do período, com objetivo de fazer uma ponte entre a expansão da economia e do mercado de crédito.

O terceiro capítulo compreende o primeiro mandato da presidente Dilma Rouseff. Nele são tratadas as políticas governamentais, analisando se deram ou não continuidade ao governo anterior, mostrando a expansão do crédito no período 2011 a 2014. Além de analisar o crescimento econômico, tendo o mesmo objetivo de fazer uma ponte entre a expansão do crédito e o crescimento da economia.

E por fim, a última seção, a conclusão, que apresenta quais foram os resultados da pesquisa realizada e se houve adequação dessa com objetivos propostos.

1 – O PAPEL DO CRÉDITO NUMA ECONOMIA CAPITALISTA

A origem da palavra crédito é do latim *credium*, que quer dizer confiança. Nesse sentido Silva (1991, p. 581) descreve:

Derivado do latim *credium*, de *credere* (confiar, emprestar dinheiro), possui o vocábulo ampla significação econômica e um estreito sentido jurídico. Em sua acepção econômica, significa confiança que uma pessoa deposita em outra, a quem entrega coisa sua, para que em futuro receba dela coisa equivalente. Juridicamente, crédito significa o direito que tem a pessoa de exigir de outra o cumprimento da obrigação contraída.

Antes de começar a escrever sobre a importância do papel do crédito no investimento e no consumo, é necessário fazer uma breve introdução dos principais autores que serão tratados aqui, sendo eles: Karl Marx, Michel Kalecki, John Maynard Keynes, Joseph Schumpeter .

Karl Marx iniciou seus estudos na Alemanha no século XIX, tendo com principal referência as ideias de Hegel, que era filósofo e seguia o a corrente idealista alemã. Formou-se em filosofia e buscou analisar as questões sociais e as necessidades de transformações na burguesia, com base na doutrina comunista. Ele estudou o sistema capitalista, e escreveu um livro fazendo uma crítica ao capitalismo, não se limitou apenas na teoria, mas também tentou uni-la a prática. Nos seus estudos, ele mostra que o crédito desenvolve um papel importantíssimo para o processo de reprodução da mercadoria e como o mesmo influencia no desenvolvimento da sociedade.

O pensamento de Kalecki e Keynes no primeiro quartel do século XX, que foram períodos marcados por grandes anormalidades na atividade econômica. Eles quebraram o paradigma da economia clássica e neoclássica, as quais predominavam na época, em que se buscou uma nova dinâmica para a macroeconomia com base em uma nova teoria a partir de visões diferentes, porém, analisando as mesmas variáveis, são elas: desemprego, consumo, taxa de juros, lucro, investimento e desenvolvimento econômico. Mesmo sendo do século passado, o pensamento desses estudiosos ainda continua presente.

Schumpeter iniciou seus estudos na escola austríaca, porém, se distancia dessa escola por se interessar pelo desenvolvimento econômico, que não podia ser estudado e explicado por modelos estáticos. Assim, ele passou a entender a importância das inovações financiadas principalmente pelo crédito, o qual influencia diretamente no desenvolvimento e também como funciona a economia a partir dos ciclos econômicos.

Todos esses autores tiveram contribuições importantíssimas para as ciências econômicas e o processo de desenvolvimento da sociedade. Assim, nos próximos tópicos apresenta-se como é o papel do crédito a partir da visão de cada um.

1.1 O papel do crédito para Marx

Marx no seu livro, O Capital, busca compreender a dinâmica do capitalismo e como este se desenvolve. Na investigação Marx verifica que o crédito é um elemento impulsionador da acumulação ampliada capitalista. Nesse sentido, Belluzzo ao analisar Marx destaca:

O capital, em sua forma, suprema, mais desenvolvida, parece tentar a obtenção da mais-valia do seu próprio processo de circulação, da relação consigo mesmo (D-D'), prescindindo da mais-valia que possibilita a valorização. [...] Com o sistema de crédito, separam-se efetivamente o capital em funções e o capital enquanto propriedade. (BELLUZZO, 2009, p. 1)

Assim, pode-se analisar que os banqueiros (antes do sistema de crédito eram os capitalistas) são os detentores do capital e irão reproduzi-lo (D-D'), sob a ótica dos empréstimos (capital a juros), quando se empresta um valor e recebe o mesmo acrescido de juros (remuneração do capital), ou seja, o montante final será sempre maior. A partir da separação do capital, pelo sistema de crédito, os bancos passam a ter um papel importante e são os responsáveis pela geração de liquidez na economia.

Marx (1986b) coloca que existem vários tipos de crédito. Trata primeiramente do crédito comercial, o qual é destinado para os capitalistas no processo de reprodução, dado como letra de câmbio, que é um certificado de dívida com prazo determinado de vencimento. Essas letras circulam entre os capitalistas produtores e que se tornam dependentes uns dos outros nos pagamentos das dívidas, mas é necessário que alguém possua reservas de dinheiro para trocar pelas letras de câmbio, porque nem todas as transações podem ser feitas com as mesmas e há uma data de vencimento. O crédito é de suma importância para o desenvolvimento do processo de produção. Dando continuidade Marx menciona,

É claro, entretanto, 'que como desenvolvimento da força produtiva do trabalho e, por conseguinte, da produção em grande escala, 1) os mercados se expandem e se afastam do local de produção, 2) por isso, os créditos têm de prolongar-se e, portanto, 3) o elemento especulativo deve -cada vez mais dominar as transações. A produção em grande escala e mercados distantes lança o produto global nas mãos do comércio; mas é impossível que o capital da nação se duplique, de modo que o comércio fosse em si capaz de comprar

e revender, com capital próprio, todo o produto nacional. O crédito é aqui, portanto indispensável; crédito, que cresce em volume ao crescer o montante de valor da produção, e em duração com o distanciamento cada vez maior dos mercados. Ocorre aqui efeito recíproco. O desenvolvimento do processo de produção amplia o crédito, o crédito leva à expansão das operações industriais e mercantis. Se observarmos esse crédito separado do crédito do banqueiro, então é claro que ele cresce com o volume do próprio capital industrial. Capital de empréstimo e capital industrial são aqui idênticos; os capitais emprestados são capitais mercadorias, destinados ao consumo individual final ou à reposição dos elementos constantes do capital produtivo. O que aparece aqui, pois, como capital emprestado é sempre capital que se encontra em determinada fase do processo de reprodução, mas que passa, mediante compra e venda, de uma mão para outra, enquanto o equivalente dele é pago [pelo] comprador apenas mais tarde, no prazo estipulado (MARX, 1986b, p. 22.).

O crédito assume duplo papel na expansão do processo de produção, quando o mesmo cresce em função do aumento da produção e amplia as atividades da indústria e do comércio, na escala de suas operações além do consumo. O crédito comercial e o processo produtivo estão interligados para amplificação do seu desenvolvimento, facilitando a compra e venda de mercadorias com maiores prazos e atingindo outros mercados. Assim,

Enquanto o processo de reprodução mantém a fluidez, assegurando com isso o refluxo do capital, esse crédito perdura e se expande, e sua expansão se baseia sobre a expansão do próprio processo de reprodução. Tão logo ocorre uma estagnação, em consequência de refluxos retardados, mercados saturados ou preços em queda, há excesso de capital industrial, mas numa forma em que não pode desempenhar sua função. (MARX, 1986b, p. 23)

Em algum momento do modo de reprodução, o mercado entrará em um processo de estagnação pela saturação de algum dos elementos que compõe a produção, não conseguindo mais desempenhar sua função. Nesse momento, o crédito também é afetado e conseqüentemente se escasseia, tornando-se mais difícil comprar a crédito. Schumpeter, também analisou esse processo quando trata dos ciclos econômicos e a economia entra na recessão. Com relação a esse autor, na seção 1.3 serão apresentadas suas ideias acerca do crédito. Voltando a Marx, este destaca:

Num sistema de produção em que toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito, quando então o crédito subitamente cessa e passa apenas a valer pagamento em espécie, tem de sobrevir evidentemente uma crise, uma corrida violenta aos meios de pagamento. À primeira vista, a crise toda se apresenta, portanto apenas como crise de crédito e crise monetária. E de fato trata-se apenas da conversibilidade das letras em dinheiro. Mas essas letras representam em sua maioria compras e vendas reais, cuja extensão, que ultrapassa de longe as necessidades sociais, está, em última instância, na base de toda a crise. (MARX, 1986b, p. 28)

Nesse período, em que a reprodução está paralisada, o crédito comercial irá precisar do crédito bancário. Os indivíduos que fazem seus depósitos no banco, na maioria das vezes acreditam que o seu dinheiro permanece lá, porém, os bancos fazem aplicações ou emprestam a outras pessoas, ganhando uma remuneração. Ou seja, “grande parte do capital social é aplicada por não-proprietários dele, que empreendem de maneira bem diversa do proprietário que opera considerando receoso os limites de seu capital” (MARX, 1986a, p. 335). Quando o indivíduo deposita seu dinheiro no banco, esse depósito é capital monetário, mas quando cai nas mãos dos banqueiros se torna capital monetário potencial e, posteriormente, capital de empréstimos.

Marx ao analisar o papel do crédito na economia capitalista faz algumas observações, as quais motivaram o sistema de crédito da seguinte forma: (I) nivelamento da taxa de lucro; (II) decréscimo dos custos de circulação; (III) desenvolvimento das sociedades por ações e (IV) disposição livre de trabalho, capital e propriedade alheios para o capitalista individual.

O nivelamento da taxa de lucro é designada pela taxa de juros, ou seja, se a taxa de juros do mercado financeiro estiver maior do que a taxa de lucro da produção, o capitalista irá aplicar seu dinheiro no mercado financeiro, em vez de reinvestir na sua empresa para o processo de produção. O crédito entra para financiar a produção com o intuito de que o capitalista possa expandir seu processo produtivo e que sua remuneração cubra a taxa de juros e a de lucro para que o mesmo não vá para o mercado financeiro.

O decréscimo dos custos de circulação se dá a partir da disponibilidade de crédito para que sejam feitas transações sem a necessidade de dinheiro metálico. Dessa maneira,

Em países de crédito desenvolvido podemos admitir que todo o capital monetário disponível para ser emprestado existe na forma de depósitos nos bancos e nas mãos dos prestamistas. Isso vale, pelo menos, para o negócio em geral. Além disso, em tempos de negócios prósperos, antes de se desencadear a especulação propriamente dita, com crédito fácil e confiança crescente, a maior parte das funções da circulação efetua-se por meio de simples transferência de créditos, sem intervenção de dinheiro metálico ou de papel. (MARX, 1986b, p. 39)

Então, quando a economia está em expansão, os meios de circulação não são uma quantidade de dinheiro igual às reservas, os mesmos expandem-se para realizar as transações, com base nas transferências de crédito. “O grande regulador da velocidade da circulação é o crédito” (The Curvency Theory Reviewed apud MARX, 1986b, p. 53), com ela se afirma que o crédito regula a circulação, isto é, ele pode aumentar ou diminuir a velocidade da

circulação, logo exerce um papel importante no processo de reprodução do capital, pois se reduzir o tempo de circulação ao aumentar a velocidade de circulação, pode-se reduzir o custo de reprodução e ampliar o lucro num determinado tempo. Porém, são necessárias as reservas metálicas para a conversibilidade das notas do banco que é o eixo do sistema de crédito.

A velocidade dessa circulação pode ser descrita assim: se A compra uma mercadoria de B, B deposita esse dinheiro no banco, o mesmo desconta um título e paga C, C compra de D, D deposita o dinheiro, e o banqueiro desconta e paga E, portanto, o fluxo de compra e venda foi realizado, foram feitas quatro operações de crédito, acelerando assim a metamorfose do capital e o processo de reprodução em geral. A massa de circulação é determinada pelos preços das mercadorias, pela quantidade de transações e pelo sistema de crédito. Desse modo, verifica-se que o crédito tem papel importante na reprodução do capital e na sua acumulação. Isso sem falar que ele permite a expansão da produção.

O desenvolvimento das sociedades de ações permite que haja uma expansão da escala de produção e das empresas que se tornaria difícil se fossem capitais isolados. Agora as empresas passam a serem capitais sociais. Como as sociedades são de ações, o capital investido não é apenas de uma pessoa, mas sim de várias, capital de indivíduos diretamente associados. Com a disponibilidade de crédito e as empresas controladas por mais pessoas, o capital a ser aplicado também será maior, para a expansão da produção. Com isso vem a produção em larga escala ou em escala ampliada e a necessidade de conquista de novos mercados.

O crédito permite que o capitalista individual se aproprie de trabalho e capital alheios, ou seja, quando ele toma emprestado dinheiro no banco para investir, o banco empresta dinheiro que foi depositado por outras pessoas. Este capital potencial ao ser emprestado permite que o capitalista industrial contrate funcionários e expanda a produção. O empresário quando contrata funcionários o pagamento é geralmente pago após trinta dias de trabalho e quando aluga um espaço para funcionamento da empresa, o pagamento normalmente também é feito após trinta dias. Diante disso, Marx menciona que,

Por um lado, o capital do capitalista industrial não é "poupado" por ele mesmo, mas ele dispõe, na proporção da grandeza de seu capital, de poupanças alheias; por outro lado, o capitalista monetário faz das poupanças alheias seu capital e do crédito que os capitalistas reprodutivos se dão mutuamente e que lhes dá o público, sua fonte privada de enriquecimento. A última ilusão do sistema capitalista, a de que o capital é fruto do trabalho próprio e da poupança própria, é com isso liquidada. Não só o lucro consiste na apropriação de trabalho alheio, mas o capital, com que esse trabalho alheio é posto em movimento e explorado, consiste em propriedade alheia,

que o capitalista monetário põe à disposição do capitalista industrial, e pelo qual ele, por sua vez, explora este último. (MARX, 1986b, p. 43)

Os capitalistas sejam eles industriais¹, monetários² e reprodutivos³ vão se apropriar de capitais alheios (capital da sociedade) e do crédito para expandir seu processo de reprodução e garantir sua acumulação. Isso só ocorre, porque houve a criação do sistema de crédito que possibilitou um grande avanço no desenvolvimento da produção, porém, essa acumulação de capital se concentra em um pequeno grupo. Dando seguimento, Marx descreve,

Se o sistema de crédito é o propulsor principal da super-produção e da especulação excessiva no comércio, é só porque o processo de reprodução, elástico por natureza, se distende até o limite extremo, o que sucede em virtude de grande parte do capital social ser aplicada por não-proprietários dele, que empreendem de maneira bem diversa do proprietário que opera considerando receoso os limites de seu capital. Isto apenas ressalta que a valorização do capital fundada no caráter antinômico da produção capitalista só até certo ponto permite o desenvolvimento efetivo, livre, e na realidade constitui entrave à produção, limite imanente que o sistema de crédito rompe de maneira incessante. Assim, este acelera o desenvolvimento material das forças produtivas e a formação do mercado mundial, e levar até certo nível esses fatores, bases materiais da nova forma de produção, é a tarefa histórica do modo capitalista de produção. Ao mesmo tempo, o crédito acelera as erupções violentas dessa contradição, as crises, e, em consequência, os elementos dissolventes do antigo modo de produção. (MARX, 1986a, p. 335)

É com o crédito que a superprodução e a especulação se desenvolvem, com base nos capitais sociais que são empregados pelos capitalistas de forma distinta da aplicação dos seus verdadeiros donos. Somente o crédito permite esse desenvolvimento, e o acelera, ao passo que também pelo o sistema capitalista ser contraditório, simultaneamente ocorrem às crises.

1.2 O papel do crédito para Keynes e Kalecki

Antes de falar de crédito ao consumo, é necessário analisar primeiramente a poupança e o investimento. Para Possas (1999, p.26) ao analisar a dinâmica em Kalecki, afirma:

¹Os capitalistas industriais são aqueles que se apropriam do capital alheio para colocá-lo no processo produtivo, e a acumulação é derivada das mercadorias que são comercializadas depois da produção.

²Os capitalistas monetários são aqueles que se apropriam das poupanças alheias para emprestá-las em forma de crédito a outras pessoas, assim sua acumulação é a partir dos juros do dinheiro.

³Os capitalistas reprodutivos tomam emprestado dos capitalistas monetários para fazer o processo dos mesmos, assim sua acumulação é através do juros sobre juros.

[...] A poupança não financia o investimento em nenhum sentido teoricamente inteligível. Primeiro, porque ela não precede, nem temporal nem logicamente, o investimento (inexiste logicamente uma poupança ex ante), ela é por definição um fluxo de rendimentos simultâneo ao investimento e por ele determinado. Segundo, porque quem financia o investimento é o crédito, este sim, um estoque — de poder de compra, criado pelo sistema bancário — que precede lógica e temporalmente o investimento; aliás, costuma ser essencial para viabilizar os investimentos devido à magnitude normalmente elevada desses vis-à-vis às receitas líquidas correntes capitalizadas pelas empresas.

Então nessa ótica o investimento é financiado pelo sistema bancário a partir da concessão de créditos e não pela existência de uma poupança anterior. Já para Schumpeter (1997, p. 110) o mesmo irá mencionar que para conceder crédito é necessária sim, uma cobertura, para que não gere uma inflação creditícia e elevação do nível de preços. Ainda sobre a mesma perspectiva Keynes menciona que

A ideia de que a criação de crédito pelo sistema bancário permite realizar investimentos, aos quais ‘nenhuma poupança genuína’ corresponde, resulta, unicamente, de se isolar uma das consequências do aumento do crédito bancário, com a exclusão das demais. Se a concessão de um crédito adicional a créditos já existentes permite ao empresário efetuar uma adição ao seu investimento corrente, que de outro modo não poderia ocorrer, as rendas aumentarão necessariamente e numa proporção que, em geral, excederá a do investimento suplementar. Além disso, salvo em caso de pleno emprego, tanto a renda real como a monetária serão acrescidas (KEYNES, 1996, p. 107).

Para que se possam realizar as transações financeiras, se faz necessário a criação do crédito pelo sistema bancário, com a finalidade de incrementar os investimentos (crédito adicional) destinados aos empresários, para que os mesmos possam acrescentar no investimento corrente, que não aconteceria se não houvesse o crédito, isso fará com que aumente as rendas, conseqüentemente consumo, assim o montante que foi tomado inicialmente pelos empresários agora retornará maior. Ao tratar sobre o crédito, Kalecki (1977, p. 19-20) menciona que existem duas formas de financiamento:

- 1) quanto maior for seu capital próprio, a empresa terá maior acesso ao mercado de crédito, isto é, poderá obter maiores empréstimos para investimento;
- 2) dado o grau de risco assumido pela empresa, o montante de empréstimos que ela pode tomar para investimento vai depender de seu capital próprio as reservas financeiras dos capitalistas, que são capitais imobilizados ou reservas pessoais;

Com isso, as empresas ao decidirem investir terão de ter capital próprio, ou seja, lucro aferido do período anterior com as vendas, ou solicitar crédito aos bancos, que irá depender da sua capacidade de pagamento e solidez a longo prazo. Keynes, seguindo o mesmo entendimento acerca do crédito que Kalecki, destaca:

A concessão do crédito bancário faz surgir três tendências: (1) aumento da produção; (2) alta no valor da produção marginal expressa em unidades de salário (o que em condições de rendimentos decrescentes deve necessariamente acompanhar um aumento da produção); e (3) alta da unidade de salários em termos de moeda (efeito que em geral acompanha a melhoria do emprego); e estas tendências podem afetar a distribuição da renda real entre os diferentes grupos (KEYNES, 1996, p. 107).

Essas tendências são características de uma produção crescente e que se evidenciam com a concessão do crédito bancário, fazendo com que a primeira possa se expandir ainda mais com esse incremento adicional, aumentando assim a renda e o emprego, porém, existem alguns riscos nessa concessão. Para isso, Keynes menciona,

Quando existe um sistema de conceder empréstimos e de tomar emprestado, e com isso pretendo designar a concessão de créditos protegidos por certa margem de garantia real ou pessoal, aparece um segundo tipo de risco a que podemos chamar risco do prestador. Este pode dever-se ou a uma contingência moral, isto é, falta voluntária ou qualquer outro meio, talvez lícito, para fugir ao cumprimento da obrigação, ou à possível insuficiência da margem de segurança, isto é, não-cumprimento involuntário causado por uma expectativa malograda. (KEYNES, 1996, p. 155-156)

O prestador precisa ter garantias que ao emprestar seu dinheiro irá recebê-lo com o prazo estabelecido e acrescido de juros, por isso ele irá avaliar os riscos de fazer essa operação. O tomador também irá avaliar se a oferta está vantajosa para poder assumir o risco. Porém, existe a possibilidade de o tomador não pagar o prestador, e o mesmo ficar com o prejuízo.

Para Soto (2012), uma parte do aumento do crédito, iniciada pelos bancos sem cobertura da poupança voluntária, se materializa em forma de créditos para o consumo. O crédito que é concedido às pessoas físicas para o consumo, também expandem os processos produtivos, por as mesmas consumirem produtos finais. Ou seja, as famílias utilizam esse crédito para o financiamento de compra de bens duráveis. Esse crédito pode financiar também consumo corrente (bens e serviços) que acabam no período em questão. Ainda nessa mesma perspectiva,

A autonomia essencial de todo e qualquer gasto (e não só o consumo) em relação à renda prévia, devida à possibilidade em princípio de se gastar indeterminadamente mais ou menos do que ela em um dado período seguinte — já que, vale repetir, gasta-se não “a renda”, mas a partir de um dado poder de compra, que tem relação parcial e indireta com a renda —, torna irrelevante a tradicional questão, hoje em desuso, de “quanto” de uma renda prévia é ou não gasto. A renda e o emprego serão sempre derivados da demanda efetiva e, portanto, daquilo que os agentes decidirem autonomamente gastar, a partir de suas expectativas (POSSAS, 1999, p. 22).

A disponibilidade do crédito permite que os indivíduos tenham o poder de compra e gastem a partir das suas expectativas, antes mesmo de terem a renda disponível, ou seja, se o indivíduo compra uma mercadoria e parcela, no momento da compra ele não possui dinheiro, mas sim crédito, com a expectativa futura que irá receber uma renda para pagar o que comprou. Assim,

Quem é (ou não) gasto não é a renda (um fluxo) — cuja única relação necessária com o gasto é a de ser determinada por ele; mas o poder de compra (um estoque), que pode ser mais ou menos influenciado pela renda prévia (dependendo principalmente do nível de riqueza de cada agente considerado), mas certamente pode ser afetado por diversas outras variáveis, especialmente o crédito. Nesse sentido, e de um ponto de vista puramente lógico, todo gasto é autônomo em relação à renda prévia — inclusive o consumo (POSSAS, 1999, p. 22).

Quando inicia essa expansão de crédito fácil e “barato”, cria-se a ilusão de que há mais dinheiro disponível para o gasto, dessa forma as famílias acabam gastando o que possuem (salário e/ou poupança) e esse “novo dinheiro” com compras adicionais ou pagamento de dívidas anteriores, se não houver o controle desses gastos pode gerar endividamento e inadimplência. Se esse crédito disponível (expansão) não tiver uma cobertura da poupança, em vez de impulsionar o desenvolvimento da economia irá se autodestruir e gerar uma crise ou uma recessão, isso também influencia para que haja uma retração da concessão do crédito.

Até aqui verifica-se que Keynes e Kalecki tem o entendimento do crédito para a expansão da economia como fator importante, como também na determinação do poder de compra que pode ser mais ou menos influenciado pelo crédito. Ambos destacam e apontam a possibilidade de crise a partir da expansão do crédito.

1.3 O Papel do crédito para Schumpeter

Para que o empresário realize suas inovações é necessário criar outro elemento fundamental, em que “um emprego diferente do potencial produtivo do sistema não pode ser

alcançado de outro modo que não por alteração no poder relativo de compra dos indivíduos.” (SCHUMPETER, 1997, p. 102). Ou seja, para que todas essas inovações aconteçam é necessário que haja uma criação do poder de compra dos indivíduos via crédito. Assim, nessa mesma perspectiva, Possas (1999, p. 21) menciona que,

Existe uma assimetria entre dinheiro e mercadoria, e, portanto entre o gasto (compra) e a receita (venda), segundo a qual só o gasto, que pressupõe a posse de poder de compra universal — a finalidade de todo o processo de troca —, pode resultar de uma decisão efetivamente autônoma, na medida em que dispõe livremente desse poder de compra.

Se os indivíduos que possuem dinheiro não estiverem dispostos a gastá-lo na compra de mercadorias, o poder de compra deve ser expandido para aqueles que estão dispostos a gastar e realizar o processo de trocas (dinheiro x mercadoria) do sistema. Ou seja, quando o indivíduo deposita seu dinheiro na poupança do banco, ele não está disposto a gastar, assim o banco irá emprestar esse dinheiro na forma de empréstimos a outras pessoas, criando um poder de compra que não existia antes do empréstimo.

O indivíduo pode decidir em não manter sua moeda em forma líquida e conceder crédito a curto ou longo prazo, obtendo uma remuneração, a outro indivíduo, para que esse supra sua necessidade de obtenção de algum bem.

Para a visão Schumpeteriana, os meios de circulação não são uma quantidade igual de dinheiro metálico em circulação, e que os mesmos não poderiam ser resgatados imediatamente. Os meios de circulação “passam a existir no processo de concessão de crédito e são criados especialmente — desprezando-se os casos em que há apenas uma questão de evitar o transporte de dinheiro metálico — com o propósito de conceder crédito” (SCHUMPETER, 1997, p 104).

Com a criação dos meios de circulação, são criados também, pelo sistema bancário, os meios de pagamentos, que

[...] são representados como meros direitos a dinheiro, mas que diferem essencialmente de direitos a outros bens, por desempenharem exatamente o mesmo serviço — ao menos temporariamente — que o próprio bem em questão, de modo que podem, em certas circunstâncias, tomar-lhe o lugar (SCHUMPETER, 1997, p.103).

Para a criação de dinheiro, ou expansão do crédito é necessário que haja uma cobertura (lastro), sendo a mesma uma poupança voluntária. Com isso, “A maior parte dos

meios de circulação obviamente não pode ser criada sem uma base que consista em moeda legal ou mercadorias” (SCHUMPETER, 1997, p 104). No entanto, se isso não ocorrer haverá uma tendência para o aumento da inflação, conseqüentemente, aumento dos preços e diminuição do poder de compra dos indivíduos.

Para Souza (2005, p. 212) o investimento efetuado em um ano pode ser superior ao volume de recursos próprios disponíveis se os empresários recorrerem ao crédito. Assim, sem o crédito bancário, o investimento seria menor. Desse modo, se os investimentos forem financiados pelo crédito, ou por reservas acumuladas, eles criarão uma contrapartida de renda, à medida que forem sendo realizados.

O crédito para Schumpeter (1997, p. 106) só seria concedido para o empresário inovador que promovesse o desenvolvimento econômico através de combinações diferentes dos meios produtivos e não para salvar algum negócio que esteja falindo ou ao consumo (créditos consuntivos-produtivos). Assim o empresário,

Torna-se um devedor em consequência da lógica do processo de desenvolvimento, ou, para dizê-lo ainda de outra maneira, sua conversão em devedor surge da necessidade do caso e não é algo anormal, um evento accidental a ser explicado por circunstâncias particulares. O que ele quer primeiro é crédito. Antes de requerer qualquer espécie de bens, requer poder de compra. É o devedor típico na sociedade capitalista. (SCHUMPETER, 1997, p. 107)

Ou seja, conceder crédito ao empresário significa criar capacidade produtiva adicional, fazendo com que haja uma transformação de capital líquido em capital fixo ou meio de produção.

Para Schumpeter (1997), o crédito pode ser dividido em duas formas: o normal e o anormal, como segue: “O crédito normal é aquele que cria direitos ao dividendo social, que representam e podem ser pensados como comprovante dos serviços prestados e da entrega prévia de bens existentes” (SCHUMPETER, 1997, p.106), ou seja, tem uma garantia real do que é emprestado. Já o “crédito anormal também cria direitos ao produto social, que, contudo, na ausência de serviços produtivos passados, só poderiam ser descritos como certificados de serviços futuros ou de bens ainda a serem produzidos” (SCHUMPETER, 1997, p.107), ou seja, não possui garantia anterior, seria criado o poder de compra para pagamento posteriormente. Schumpeter define o crédito como,

[...] a criação de poder de compra com o propósito de transferi-lo ao empresário, mas não simplesmente a transferência de poder de compra

existente. A criação de poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão do trabalho. Através do crédito, os empresários obtêm acesso à corrente social dos bens antes que tenham adquirido o direito normal a ela. Ele substitui temporariamente, por assim dizer, o próprio direito por uma ficção deste. A concessão de crédito opera nesse sentido como uma ordem para o sistema econômico se acomodar aos propósitos do empresário, como um comando sobre os bens de que necessita: significa confiar-lhe forças produtivas. É só assim que o desenvolvimento econômico poderia surgir a partir do mero fluxo circular em equilíbrio perfeito. E essa função constitui a pedra angular para a moderna estrutura de crédito. (SCHUMPETER, 1997, p. 111)

Em suma, o crédito é essencial para o processo de “destruição criadora”⁴ que ao ser disponibilizado para o empresário inovador através do poder de compra, fará com que o mesmo dinamize a economia, com a utilização das forças produtivas necessárias para a produção de bens e serviços, a partir de novas combinações, cujas, dão início aos ciclos econômicos.

Avaliando os riscos da expansão, criam-se condições para maiores avanços na democratização do crédito de forma segura e sustentável. Fazendo com que diminua as taxas de juros refletindo diretamente na renda disponível para o consumo e investimento.

Nessa análise, Schumpeter só coloca o crédito a disposição do empresário, sem considerá-lo para o consumo, pois menciona que não há uma “cobertura para esse poder, que é precisamente o que está sempre ausente no caso do crédito ao consumo” (SCHUMPETER, 1997, p.115). Porém, também é importante concedê-lo para as famílias, pois do que adianta os empresários investirem em novos produtos colocando-os no mercado se não houver o consumo dos mesmos. Será mostrado nos próximos capítulos, que a expansão da economia pelo mercado de crédito foi tanto pela indústria, mas principalmente pelo consumo das famílias.

1.3.1 Os ciclos econômicos

Ao longo do tempo, pode-se perceber que o crescimento econômico não é linear, isso porque, na visão schumpeteriana, o empresário inovador acelera a economia com a introdução

⁴ “destruição criadora”, ou seja, a substituição de antigos produtos e hábitos de consumir por novos, foi um passo que Schumpeter rapidamente deu ao descrever o processo do desenvolvimento econômico. (SCHUMPETER, 1997, p. 10)

de novos produtos, novos mercados, novos consumidores, novos ofertantes de insumos, novos processos produtivos e do crédito, o que acaba elevando o nível de produção, sendo limitada apenas pelo estoque de recursos e pelas técnicas tradicionais. “Um movimento em forma de onda que alterna períodos de prosperidade e depressão, que têm permeado a vida econômica desde o início da era capitalista.” (SCHUMPETER, 1997, p. 210)

Nos ciclos econômicos de Schumpeter, o crescimento apresenta quatro estágios: (i) *ascensão*, ou *boom*, com o crescimento superior ao que é esperado; (ii) *recessão*, que inicia-se após o auge e reduz o nível de produção; (iii) *depressão*, o nível de produção caindo abaixo do esperado; (iv) *recuperação*, quando a economia inicia uma nova fase ascendente com o surgimento de outras inovações.

No início do boom, as empresas antigas têm seus custos elevados e suas receitas são reduzidas, por conta da alteração da demanda dos consumidores, que agora, são atraídos pelas empresas inovadoras. Mas esse surgimento não é geral, ou seja, não é no mesmo lugar e no mesmo tempo. “O boom surge, como Spiethoff coloca, porque ‘se investe mais capital’, este se fixa em novos negócios, e de que o impulso se difunde então pelos mercados de matérias-primas, trabalho, equipamento etc” (SCHUMPETER, 1997, p. 204). Ou seja, quando a economia está em um processo de expansão, os empresários investem mais capital, os salários sobem porque a demanda dos empresários e, posteriormente, de todos da população faz com que aumente a demanda de trabalho, portanto, com o aumento do emprego, a renda real do trabalhador individual também aumenta.

O ciclo de expansão do produto financiado pelo crédito (abundante e barato), aumenta a demanda de bens de produção fazendo com que haja um crescimento acima da tendência histórica. Os preços dos fatores de produção sobem por estes não estarem no processo rotineiro. As patentes são o que garantem o lucro e o sucesso inicial dos empresários inovadores, pois ao passar o tempo, surgem os imitadores e os produtos similares, deixando assim de ser uma inovação e passam a saturar o mercado. Com isso os preços finais caem, eleva os custos de produção e mesmo se houver crédito excedente, porque os bancos tendem a restringir a concessão de crédito, não surgem novos empreendimentos. A partir desse momento, entra-se na recessão.

A origem da recessão encontra-se na própria fase ascendente. A instabilidade do sistema capitalista sinaliza o desequilíbrio do crescimento e a possibilidade da chegada do estado estacionário (as expectativas futuras). Ou seja, para Schumpeter (1977, p. 211) “a única causa da depressão é a prosperidade” — o que significa que a depressão nada mais é do que a reação do sistema econômico ao boom, ou a adaptação à situação à qual o boom

submete o sistema. A depressão conduz a uma nova condição de equilíbrio. Assim para Schumpeter,

Às vezes a crise se caracteriza por um colapso do sistema de crédito, que afeta especialmente os capitalistas, às vezes sofrem mais os proprietários de terra ou os trabalhadores. Os empresários também podem se comprometer de diferentes maneiras.” (SCHUMPETER, 1997, p. 207).

Na recessão e depressão, as políticas governamentais e imperfeições do mercado para prorrogar a prosperidade só aumentam o processo inflacionário. Esse processo será mostrado quando o governo brasileiro, depois da crise de 2008, acelera a expansão do crédito através, principalmente, dos bancos públicos, disponibilizando sobretudo para o consumo das famílias com o intuito de tentar reduzir os efeitos da crise e manter o seu processo de desenvolvimento.

Para Schumpeter (1997, p. 210), nesse processo, existe uma tendência natural do sistema econômico em procurar a taxa natural de crescimento econômico. Nesse período que são feitos os ajustes necessários na economia, como: redução dos preços, controle das contas governamentais, melhoramento da eficiência e da competitividade, encurtamento dos custos, há uma redução na taxa de lucro, por conta disso, o investimento e a demanda por crédito se retraem, há um declínio da taxa de crescimento da produção de bens, afetando também o emprego, conseqüentemente, a renda e consumo. Tem-se um efeito em cadeia, fazendo com que haja a possibilidade de retomada do crescimento.

A recuperação, ou o retorno do boom, o surgimento de novos empresários dispostos a encarar a crise e por meio de novas combinações tentam se estabelecer e inserir um novo equilíbrio. A partir desse momento, o ciclo inicia até chegar novamente na depressão.

Diante do exposto, todos os autores possuem em comum o entendimento de que o crédito possui papel importante para o processo de desenvolvimento da economia, mesmo que sejam de épocas e correntes diferentes. Marx buscou analisar como o sistema capitalista se reproduz e faz uma crítica ao mesmo no seu livro *O Capital*, e que o crédito acelera o desenvolvimento da produção e do mercado, mas que há limites para isso, pois ao tempo que expande pode gerar crises, quando menciona as contradições. Para Kalecki, que estudou as obras de Marx, mas não adotou de fato a sua metodologia, buscou analisar a poupança e o investimento para mostrar que o investimento precede a poupança e que o crédito financia o mesmo. Apesar de algumas divergências, constitui uma teoria bem próxima de Keynes. Esse por sua vez, trata do crédito criado pelo sistema bancário e que o mesmo aumenta a produção, eleva os salários e também o emprego, então tem-se um efeito em cadeia, o que ocorreu no

período de 2003 a 2014. Ao contrário de Keynes, Kalecki e Marx, Schumpeter buscou analisar o crédito como veículo para o processo de inovação do empresário, e também compreender o processo do ciclo econômico, o qual possui quatro etapas, não considerando o crédito para o consumo. Sendo esse último o foco da análise e propulsor do crescimento econômico, que será mostrado nos próximos capítulos ao estudar os governos petistas.

2 – A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO GOVERNO LULA

O governo Luiz Inácio Lula da Silva compreende o período de 2003 a 2010, foi marcado por uma fase de expansão significativa da oferta de crédito no Brasil. Nesse capítulo serão analisadas as políticas macroeconômicas que foram adotadas pelo governo, se manteve ou não a política do governo anterior, com o tripé macroeconômico, a crise internacional de 2008 que afetou não só o Brasil, mas como vários outros países e o como o governo atuou para conter a crise, a evolução do crédito no período de 2003 a 2014 e por fim, se o crescimento do crédito influencia no crescimento do PIB.

2.1 As políticas macroeconômicas

Os meses que precederam a posse do presidente Lula foram marcados por incertezas e desconfiança por parte dos grandes investidores financeiros, devido a sua posição política de esquerda. Durante esse período de eleições presidenciais, o Brasil passou por um ataque especulativo que reduziu as linhas de financiamento externo para o país, aumentando o risco estabelecido pelos credores para investimento o que acabou depreciando a moeda.

Em números, o risco país aumentou de 963 pontos básicos (pb)⁵, em dezembro de 2001, para 1.460 pb, em dezembro de 2002. No mesmo período, a taxa de câmbio real/dólar norte americano subiu de 2,32 para 3,53, enquanto a entrada líquida de capital externo caiu de US\$ 27 bilhões, em 2001, para US\$ 8 bilhões, em 2002. (BARBOSA; SOUZA, 2010, p 58)

Esse ataque especulativo pode ser explicado de duas formas, conforme Barbosa e Souza, (2010, p 59): a primeira, com os que estão a favor de FHC que ainda era presidente e do mercado financeiro, na qual tem-se uma depreciação do real e corte do financiamento externo do Brasil, em razão da posição do Partido dos Trabalhadores (PT); a segunda, com os que estão a favor de Lula, que era candidato a presidente e dos movimentos populares, que esse ataque especulativo fosse como um entrave para o desenvolvimento das políticas que seriam aplicadas pelo novo governo.

Após ter ganhado as eleições, Lula fez ajustes no regime macroeconômico⁶ para estabelecer o controle da situação econômica. No campo monetário, fez mudanças nas metas

⁵No jargão financeiro, um ponto básico é igual a um centésimo de ponto percentual. Logo, quando uma taxa de juro sobe de 5,00% para 5,25%, significa um aumento de 25 pontos básicos. (BARBOSA; SOUZA, 2010, p 58)

⁶O regime macroeconômico é entendido como uma ferramenta auxiliar ao processo de desenvolvimento e, portanto, como parte do planejamento estratégico. Não se trata de uma discussão de políticas macroeconômicas destinadas a resolver problemas de curto prazo, mas do enquadramento institucional que dá as diretrizes para o

de inflação, alterando-as para cima a fim de conter o impacto inflacionário da depreciação cambial e aumentou a taxa básica de juros Selic⁷ (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) para garantir o retorno da queda da taxa de inflação. A selic foi elevada de 25,0% ao ano, em dezembro de 2002, para 26,5%, em fevereiro de 2003. Diante disso, descontada a expectativa de inflação para os 12 meses seguintes, a Selic de 26,5% significou uma taxa real de juro⁸ de 16,9% ao ano no início do governo Lula. Isso no campo monetário.

No campo fiscal, aumentou a meta de resultado primário do setor público de “3,75% do PIB para 4,25% do PIB” (BARBOSA; SOUZA, 2010, p 60). Com o intuito de demonstrar aos agentes financeiros, que o seu governo teria estabilidade em relação à dívida pública, isso resultou em uma redução nos gastos primários da União desacelerando o crescimento da economia. Essa decisão pró-cíclica juntamente com a taxa de juros elevada fez com que diminuísse o nível de atividade econômica e tivesse apenas 0,7% em 2003 de aumento no salário mínimo real em relação aos outros anos.

Na política cambial, o governo não precisou intervir, devido às expectativas criadas nas eleições, que fizeram com que a taxa de câmbio se elevasse e os ativos financeiros ficassem baratos para os investidores externos. Assim, com os ajustes monetários e fiscais, não demoraria para que o Real se apreciasse, isso ocorreu logo em 2003.

Com essas medidas restritivas, o país passou por uma desaceleração do crescimento e houve queda do PIB por dois trimestres consecutivos. A partir meados de 2003, a economia começou a se recuperar com aumento das exportações, diminuição das importações e desaceleração da inflação, para alavancar o quadro, o Banco Central reduziu a taxa Selic, 26,32%, em abril de 2003, para 16,91%, em dezembro de 2003 (BACEN, 2017). Assim, a situação econômica começava a melhorar.

Em 2004, as importações começaram a crescer devido à recuperação do consumo e do investimento e também pela redução na taxa de câmbio. Esse período (2004) foi marcado

manejo da política macro de forma a adequá-la a determinados objetivos de longo prazo. Ele é, portanto, uma variante estrutural da política macro no sentido de condicionar a atuação do Estado como executor de políticas macroeconômicas. A primeira tarefa do regime macroeconômico desenvolvimentista é orientar a política macro para uma atuação anticíclica. O pressuposto implícito nesta tarefa é que o modo de produção capitalista tem mecanismos cíclicos endógenos e tende a gerar crises periódicas. A segunda tarefa fundamental do regime macro é criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo. O regime macroeconômico deve ter a flexibilidade e os incentivos, suficientes para permitir uma atuação anticíclica da política macro. Esta atuação deve ser orientada para sustentação do crescimento econômico de forma a permitir o avanço das transformações estruturais inerentes ao projeto desenvolvimentista. (ROSSI, 2014, p 196-197)

⁷Define-se Taxa Selic como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais. Para fins de cálculo da taxa, são considerados os financiamentos diários relativos às operações registradas e liquidadas no próprio Selic e em sistemas operados por câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação. (BACEN, 2017, p.1)

⁸A taxa de juro real esperada para um ano é obtida com base na taxa dos contratos de SWAP pré-DI de 360 dias e das expectativas de inflação do mercado. (BARBOSA; SOUZA, J. 2010, p 59)

pelo aumento real do salário mínimo, a forte política de transferências de rendas do governo para as famílias mais pobres e da expansão da concessão de crédito, com as principais linhas e criação do crédito consignado.

O crédito consignado é uma modalidade de empréstimo em que o desconto da prestação é feito diretamente na folha de pagamento ou de benefício previdenciário do contratante, direcionado para funcionários públicos e beneficiários do INSS. A criação dessa modalidade permitiu que houvesse um acesso maior ao crédito, principalmente de aposentados, e influenciou diretamente na expansão do crédito total. Talvez se essa modalidade não tivesse sido criada, conseqüentemente, a expansão não seria tão grande.

Pode-se observar que a inflação e a taxa básica de juros continuaram a cair, em abril de 2004 a taxa Selic foi reduzida para 15,96%, a inflação acumulada em 12 meses caiu para 5,7%, assim a taxa real de juros caiu para 10,26%. Essa combinação resultou em um estímulo a expansão de crédito e do crescimento da economia, devido ao aumento do consumo e do investimento privado.

Após cinco meses dessa redução, depois de rápida recuperação da economia, o PIB teve crescimento superior ao esperado, o BC voltou a elevar a taxa Selic de 15,96%, em abril de 2004, para 19,61%, em maio de 2005 e, conseqüentemente, a taxa de juros real seguiu em alta sendo de 13,43%, com medo que esse crescimento afetasse drasticamente a inflação. Em conseqüência, houve refutação do crescimento com o aumento destas taxas.

O aumento real do salário mínimo tinha como finalidade recompor as perdas ocasionadas pelos períodos de alta inflação. Esse aumento não só influenciou o mercado de trabalho como também aumentou o pagamento dos beneficiários do INSS e as transferências de renda com os programas sociais para combate a pobreza.

O período de 2004 foi marcado por grande expansão do crédito tanto para pessoas jurídicas quanto para as pessoas físicas. Para as primeiras, devido à retomada do crescimento e a redução da taxa de juros em relação a períodos anteriores, mesmo que estas fossem consideradas altas pelos padrões estrangeiros. Para as segundas, pela criação do crédito consignado que tinha taxas de juros menores que o crédito pessoal, por ser uma transação já descontada da folha de pagamento de funcionários públicos e estendida para beneficiários do INSS, que resultou em um aumento do consumo das famílias.

Nos primeiros anos do seu governo, o presidente Lula adotou políticas econômicas neoliberais para o crescimento da economia, ou seja, conteve gastos públicos, cortou impostos e liberalizou a economia, pois para os neoliberais, o mercado se regula e é mais eficiente do

que o Estado, assim o desenvolvimento acontece de forma progressiva e equilibrada, mesmo que precise de ajustes que só serão vistos no longo prazo.

Mas, essa visão não se sustentou devido à desaceleração do crescimento, aumento da taxa real de juros e não melhorou a renda e o emprego, diante disso o governo passou a adotar políticas desenvolvimentistas a partir de 2005. Assim, adotou políticas de estímulo fiscal e monetário, aumentando as transferências de renda e elevando o salário mínimo para acelerar o crescimento via intervenção do Estado. Rossi (2014, p. 201) destaca que “a expansão da infraestrutura social – como os programas sociais universais de saúde, educação e previdência – tende a contribuir para a estabilidade do crescimento econômico”. Dando continuidade, Barbosa menciona que,

[...] para aumentar o crescimento potencial seria preciso, primeiramente, aumentar o crescimento efetivo da economia. Somente com a aceleração do crescimento a economia poderia iniciar um círculo virtuoso no qual o aumento da demanda geraria aumento nos lucros e na produtividade, o que por sua vez produziria um aumento no investimento e, desta forma, criaria a capacidade produtiva necessária para sustentar a expansão. Em contraponto à visão neoliberal, para os desenvolvimentistas seria necessário adotar medidas monetárias e fiscais de estímulo ao crescimento para começar o círculo virtuoso. (BARBOSA; SOUZA, 2010, p. 61)

Com esse estímulo ao crescimento econômico por parte das políticas adotadas pelo governo, verificou-se o aumento do emprego, conseqüentemente, elevação da renda que estimula o consumo, induzindo as empresas aumentarem investimento para expandir a produção com a finalidade de acompanhar a demanda, aumenta também a arrecadação do governo gerando esse ciclo virtuoso.

A partir do momento que o governo adotou notoriamente as políticas de crescimento da economia, que a economia começou um processo rápido de crescimento, a começar pelo aumento do PIB, que subiu em média 3,38% em 2003-2005, para 4,96%, em 2006-2008, com destaque para 2007 que chegou a 6,06% (IPEADATA, 2017), com controle da inflação e queda na taxa real de juros, em conjunto com o acúmulo de reservas internacionais que proporcionaram mais confiança no âmbito internacional.

Em 2006, as políticas fiscais de aumento no salário mínimo real, investimentos em infraestrutura e renovação econômica e profissional dos servidores públicos marcaram substancialmente esse período. Em 2006 o salário mínimo passou de R\$ 300,00 para R\$ 350,00, tendo um aumento de 16,7%, sendo o maior percentual de reajuste no período 2002-2010. Os investimentos em infraestrutura com a criação do PAC (Programa de Aceleração do Crescimento) contemplaram os setores de transporte e logística, energia e social e incluiu

também uma série de desonerações tributárias, com a finalidade de incentivar o investimento privado e aumentar a massa de consumo no mercado brasileiro.

O desenvolvimento no mercado de crédito foi surpreendente. O volume de crédito livre⁹ aumentou substancialmente passando de 15,57% do PIB em 2003 para 26,81% em 2010. O crédito direcionado¹⁰, que representava 8,72% do PIB em 2003, manteve sua participação relativa praticamente estável 2007 com 10,88% do PIB, subindo para 15,61% do PIB (IPEADATA, 2017)

O movimento de queda e elevação da inflação nesse período de 2006-2008 foi acompanhado também pela variação da taxa Selic, quando o BC só intervinha no momento que a inflação desse sinais de não cumprimento na meta estabelecida, atuação diferente dos anos anteriores.

Em 2008, com a crise econômica internacional, o governo adotou medidas fiscais e monetárias anticíclicas para evitar que a crise contaminasse o sistema financeiro nacional e deu continuidade aos seus programas de estímulo ao crescimento econômico.

2.2 A crise financeira de 2008

A crise financeira internacional de 2008 teve início no mercado hipotecário de alto risco nos Estados Unidos. Segundo Bresser-Pereira (2009, p. 133)

A crise financeira que assola o mundo é grave. Nada lhe é comparável desde 1929. É uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos originalmente imobiliários baseados em devedores insolventes que, ao levar os agentes econômicos a preferirem a liquidez e assim liquidar seus créditos, está levando bancos e outras empresas financeiras à situação de quebra mesmo que elas próprias estejam solventes.

A falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, no dia 15 de setembro de 2008, marca a transformação de uma crise financeira em uma crise sistêmica global. Assim, ocorre um aumento geral de preferência absoluta pela liquidez, gerando uma grande retração das linhas de crédito e investimento nos países afetados.

⁹São as operações formalizadas com taxas de juros livremente estabelecidas entre os mutuários e as instituições financeiras. Excluem-se as operações de repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) ou quaisquer outras lastreadas com recursos compulsórios ou governamentais.

¹⁰São as operações realizadas com taxas ou recursos preestabelecidos com as normas governamentais que têm como destino os setores rural, habitacional e de infraestrutura.

O Brasil que estava em um processo rápido de expansão do crédito doméstico, acabou retraindo de forma imediata essa oferta. De acordo com Keynes, em momentos de incerteza, as expectativas dos bancos irão determinar a sua carteira de aplicações, assim irão preferir operações com menores lucros e maior liquidez. Nesses períodos conturbados, os bancos reduzem seus riscos e diminuem a oferta de crédito mais longo e de maior risco. De acordo com De Paula (2006, p. 84), ao analisar a teoria pós-keynesiana

Assim, as proporções em que as diferentes aplicações são divididas sofrem grandes flutuações, refletindo as expectativas dos bancos quanto à rentabilidade e liquidez de seus ativos, assim como ao estado geral de negócios na economia. [...] Se suas expectativas são pessimistas e a incerteza é alta, pois o grau de confiança nas suas expectativas quanto ao futuro diminui, eles expressam sua maior preferência pela liquidez dirigindo suas aplicações para ativos menos lucrativos, porém, mais líquidos, o que faz declinar a oferta de crédito aos seus clientes.

Em compensação, se a economia estiver em expansão, os bancos abrem mão da liquidez em troca de maior rentabilidade. Nesses períodos, de estabilidade e de crescimento do produto e da renda, aumenta a demanda das famílias e empresários por crédito.

A crise atingiu o Brasil não só com a retração na disponibilização do crédito, mas também na redução dos preços das *commodities* em consequência disso gerou contração no volume do comércio internacional, fuga de capitais estrangeiros, fazendo com que a taxa de câmbio real/dólar se elevasse no final de 2008. Diante desse cenário, as empresas brasileiras tiveram de rever seus planos de produção e investimento, e os consumidores reduziram suas demandas, levando a uma desaceleração do crescimento.

Frente a todos esses problemas, o governo brasileiro adotou medidas anticíclicas sem precedentes na história brasileira. Com o objetivo de evitar que a crise contaminasse profundamente o sistema financeiro nacional e retomasse o ciclo de crescimento o mais rápido possível. Conforme Keynes,

Crise, portanto, representa carência de investimento e ociosidade de máquinas e homens, e não, como apregoado, carência de poupança. Destrói também o mito de que a operação do Estado se deve pautar por grande austeridade financeira, não se gastando mais do que coleta em tributos. Mostra, assim, que em circunstâncias de desemprego o déficit fiscal é uma peça importante para o bom funcionamento do sistema econômico. [...] A respeito do déficit, é necessário fixar um ponto importante. Um déficit pode ocorrer tanto por aumento de despesas quanto por queda de tributos. Numa situação de depressão, no entanto, só o aumento de despesas garante o aumento da demanda efetiva; queda na tributação pode gerar, simplesmente, maior demanda de ativos líquidos. (KEYNES, 1996, p. 15-16)

Dessa forma, o déficit ocasionado por um aumento de despesas que garante o aumento da demanda efetiva. Foi o que ocorreu no Brasil após a crise, quando o governo continuou com suas ações expansivas para garantir o consumo tanto das famílias, no que diz respeito às transferências de renda, a valorização do salário mínimo, os investimentos de infraestrutura como o PAC, reajustes salariais e contratações do serviço público, quanto das empresas com desonerações tributárias, para retomar o crescimento, tendo um importante papel anticíclico.

De acordo com Barbosa e Souza (2010, p. 88), o BC interviu para garantir liquidez tanto em moeda nacional quanto estrangeira, a começar pela utilização de suas reservas internacionais, passando a vender dólares no mercado à vista e oferecer linhas de crédito de curto prazo, para diminuir a pressão de depreciação da moeda, reduziu os depósitos compulsórios, e contou com a ajuda dos bancos públicos para estimular o crédito, já que não pode fazer isso diretamente.

Os bancos públicos intervieram maciçamente para conter a crise internacional, aumentando as concessões de crédito e reduzindo os *spreads* de taxa de juros para ganhar mais participação no mercado. A partir de 2009, com a diminuição das pressões inflacionárias o BC reduziu a taxa Selic e, conseqüentemente, diminuiu a taxa real de juro.

O governo fez algumas desonerações tributárias, uma delas foi à redução do IPI, para o setor automotivo e, posteriormente, para os eletrodomésticos de linha branca. E criou o programa Minha Casa, Minha Vida, que proporcionou a habitação para famílias de baixa e renda, e estimulou o setor de construção civil, retomando seu crescimento. Assim, em 2009, a economia brasileira voltou a crescer, superando uma crise sem desestabilização da economia. Os salários e os empregos voltaram a crescer. Retomando seu patamar de crescimento logo em 2010.

2.3 A evolução de crédito 2003 a 2010

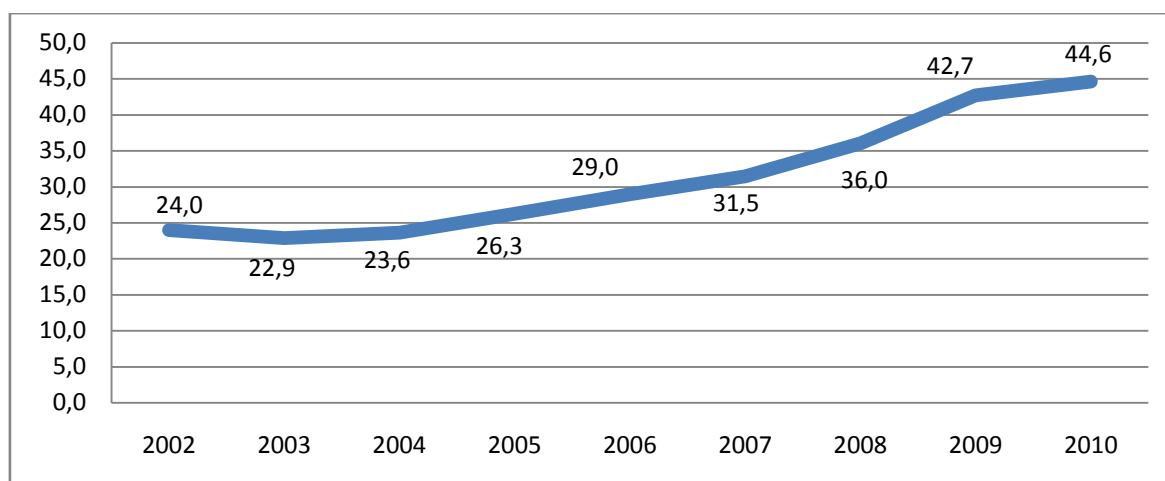
O ano de 2004 foi marcado pela retomada da expansão do crédito no Brasil. O saldo das operações de crédito total do sistema financeiro nacional passou de 22,87% do PIB em 2003 para 28,97% do PIB em 2006 no seu primeiro mandato, com crescimento menor em relação ao seu segundo mandato que passou de 31,93% do PIB em 2007 para 42,84% do PIB em 2010, aumentando quase 12% mais que o dobro do primeiro mandato que foi de 5%

(gráfico 1). Esse aumento se deve ao fato de que com a crise de 2008, o governo adotou as políticas anticíclicas e expandiu ainda mais as concessões de crédito.

A fase expansiva do ciclo de crédito recente teve início em 2003, quando houve a combinação de dois elementos: de um lado, a confirmação da garantia de que não haveria alteração na política econômica do novo governo; de outro lado, a menor volatilidade macroeconômica, resultante da melhoria das contas externas no contexto internacional vigente a partir de então, em termos tanto do comércio exterior como das condições de liquidez para os países emergentes. (FREITAS; PRATES, 2009, p. 215)

Freitas e Prates (2009, p. 215) afirmam na citação acima que a expansão do crédito teve seu início em 2003, porém, de acordo com os dados que serão mostrados abaixo, no gráfico 1, a mesma começou em 2004 e foi bem mais expressiva em 2005.

Gráfico 1 – Operações de crédito total do Sistema Financeiro Nacional em percentuais do PIB (2002 – 2010)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen.

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

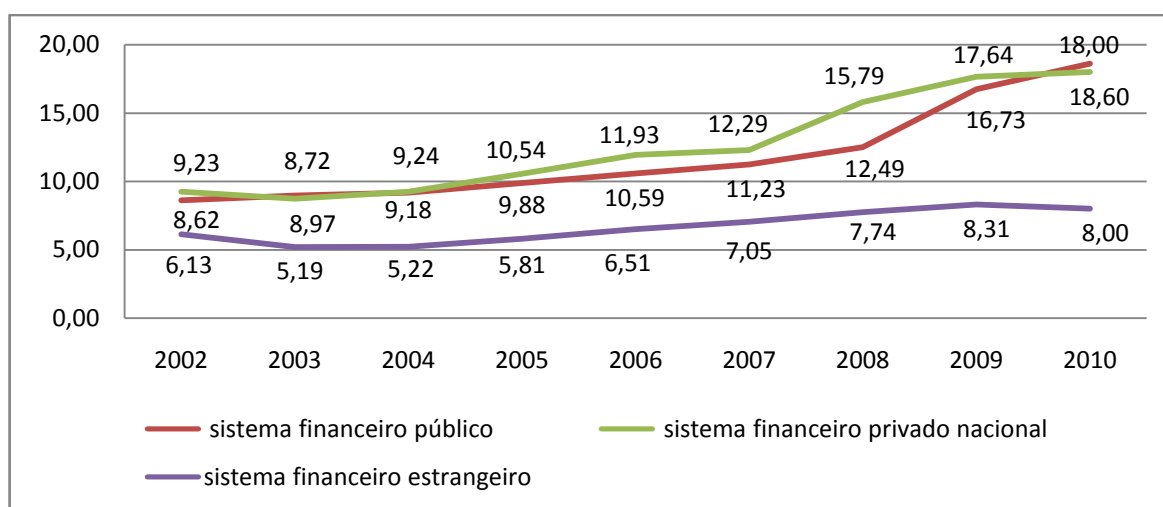
Com esse novo cenário, a partir de 2004, menos vulnerável macroeconomicamente e com expectativas de redução da taxa de juros, os bancos privados nacionais retomaram suas operações, buscando maior rentabilidade, mesmo com a queda da taxa de juros, em detrimento da liquidez, por conta do momento de estabilidade de preços e da taxa de câmbio, e expectativas de recuperação do emprego e da renda, que a expansão do crédito se tornou viável, tendo como foco, principalmente, o consumidor. Essa expansão ocorreu depois de quase duas décadas de demanda reprimida causada pelo baixo crescimento econômico com queda da renda média do trabalho e aumento da taxa de desemprego.

Para os bancos existe um *trade off* entre rentabilidade e liquidez, por que quando a economia está no momento de ascensão, os bancos irão preferir ter uma rentabilidade maior, aceitando alongar os prazos e diminuir as taxas cobradas, assim eles atrairão mais agentes, que com a concessão de créditos, terão mais recursos para o consumo, com isso cria-se condições para a expansão da economia; quando a economia está no momento de recessão, os bancos direcionam suas aplicações em ativos menos rentáveis, preferindo uma maior liquidez, pode restringir a concessão de crédito devido o período de incerteza e instabilidade, dessa forma podem agravar a situação da economia.

A variação das operações de crédito do sistema financeiro privado nacional em % PIB foi de 8,72% em 2003 para 15,79% em 2008, já as operações do sistema de crédito financeiro público em % do PIB foi de 8,96% em 2003 para 12,49% em 2008. Os bancos estatais, nesse período, perderam participação do mercado, pois só cresceram 4%, diferente dos bancos privados nacionais que cresceram 7%, quase o dobro.

Porém, a partir da crise de 2008, essa situação se inverteu, houve retração dos bancos privados nacionais em relação aos públicos. Em 2009, a participação dos bancos privados era de 17,65% passando para 18% em 2010, apenas 0,35% em um ano. Já os bancos públicos em 2009, eram de 16,74% para 18,6% em 2010, aumentando 2% em apenas um ano, e ultrapassando os bancos privados, como pode ser observado no gráfico 2.

Gráfico 2 – Operações de crédito do sistema financeiro por controle de capital em percentuais do PIB (2002 – 2010)



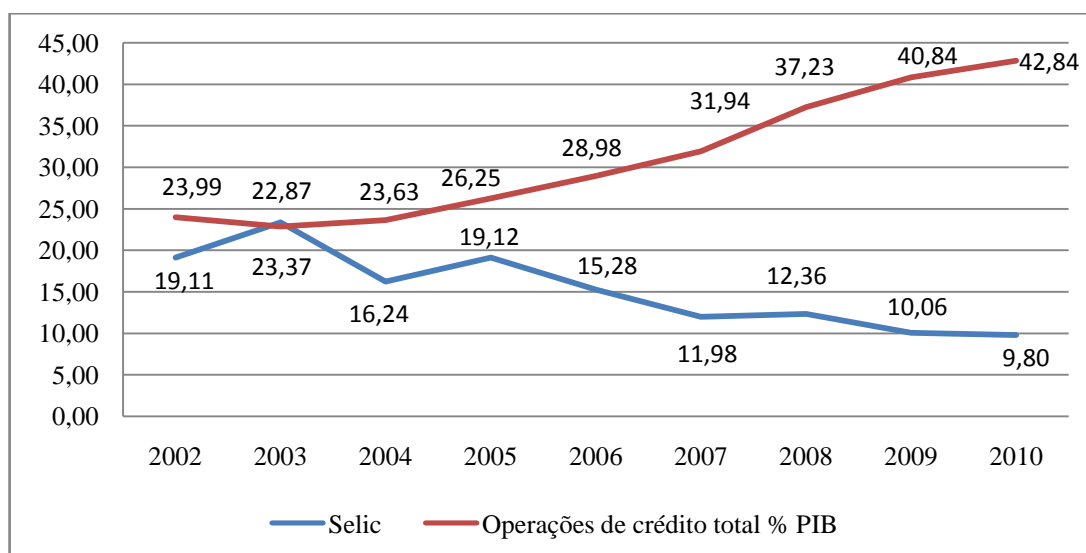
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

Essa configuração de maior predomínio das instituições privadas deve-se ao fato das privatizações de bancos públicos ocorridas no período do governo de Fernando Henrique Cardoso. O sistema financeiro privado se divide em nacional e estrangeiro, as operações do setor privado nacional passaram de 9,22 em % do PIB, para 18 em % do PIB, já as operações do setor privado estrangeiro teve uma pequena alteração passando de 6,13 para 8 em % do PIB.

Pode-se observar no gráfico 3, que os períodos em que houve maior expansão do crédito coincidem com a queda da taxa de juros, exceto no ano de 2003 por conta da eleição e das dúvidas em relação à política econômica que seria adotada pelo novo presidente.

Gráfico 3 – Taxa de Juros – Selic e Relação Crédito/PIB no Brasil



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

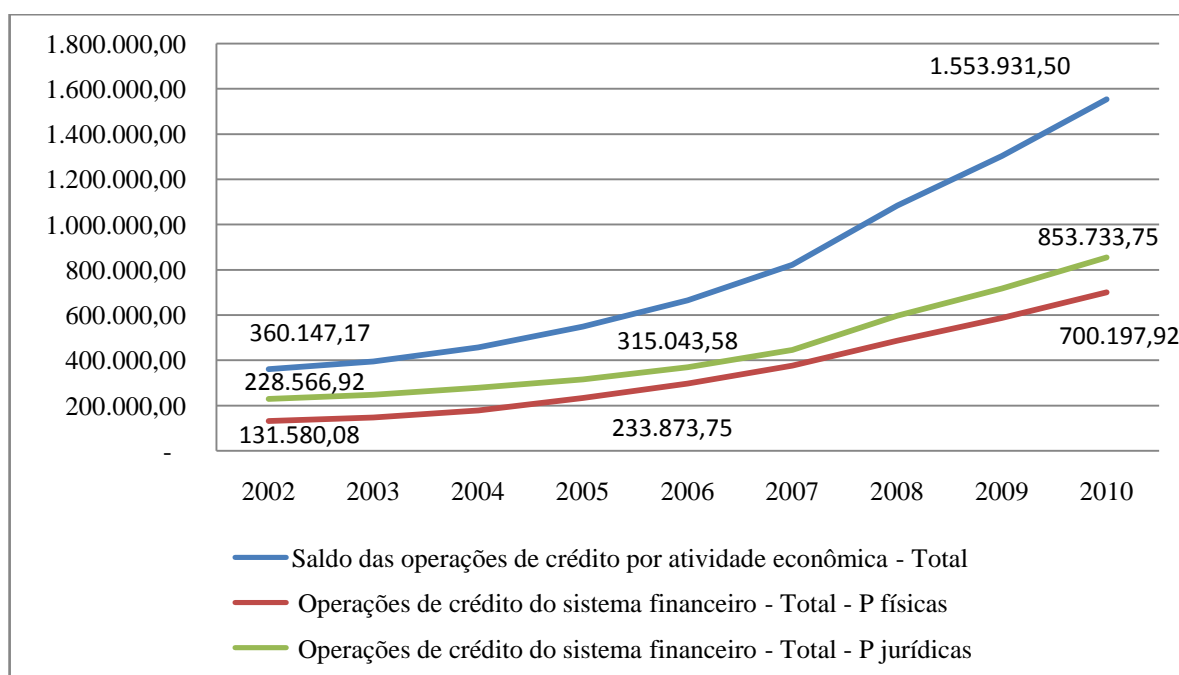
A taxa selic que em 2003 atingiu um patamar médio anual de 23,38% caiu para menos da metade em 2010 atingindo 9,8%, tendo uma elevação em 2008 devido às pressões inflacionárias ocasionadas pelo aquecimento da demanda. Os meses seguintes desse ano o crescimento do crédito e a expansão dos salários continuaram impulsionando a economia. Segundo o relatório anual do BC,

Em outubro e em dezembro, o Copom considerou que as perspectivas em relação à evolução da atividade econômica haviam se tornado mais incertas, em particular no que se refere aos efeitos da crise internacional sobre a contribuição exercida pelo crédito para a sustentação da demanda doméstica. Adicionalmente, foram avaliados os efeitos negativos da intensificação da crise internacional sobre a confiança dos consumidores e empresários. O Comitê assinalou, ainda, que, embora a acomodação dos preços de commodities pudesse contribuir para evitar que as pressões inflacionárias se

intensificassem ainda mais, o ritmo de expansão da demanda doméstica seguia colocando riscos importantes para a dinâmica inflacionária, aos quais se somavam, particularmente no curto prazo, os riscos derivados da trajetória dos preços de ativos brasileiros, em meio a processo de estreitamento das fontes de financiamento externo. Nesse contexto, entendendo que a consolidação de condições financeiras mais restritivas poderia ampliar os efeitos da política monetária sobre a demanda e, ao longo do tempo, sobre a inflação, o Copom decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 13,75% a.a., sem viés, nas duas reuniões. (BACEN, 2008, p. 28)

A partir de 2009, a taxa Selic começou a ser reduzida novamente devido à desaceleração do ritmo da atividade econômica e das expectativas da inflação. Adicionalmente, o desaquecimento da demanda, motivado pelo aperto das condições financeiras, deterioração da confiança dos agentes e contração da atividade econômica global, havia criado importante margem de ociosidade dos fatores de produção, que contribuiriam para conter a inflação (BACEN, 2009, p. 34). Já as operações de crédito, aumentaram substancialmente o nível de atividade econômica (gráfico 4).

Gráfico 4 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica – em milhões



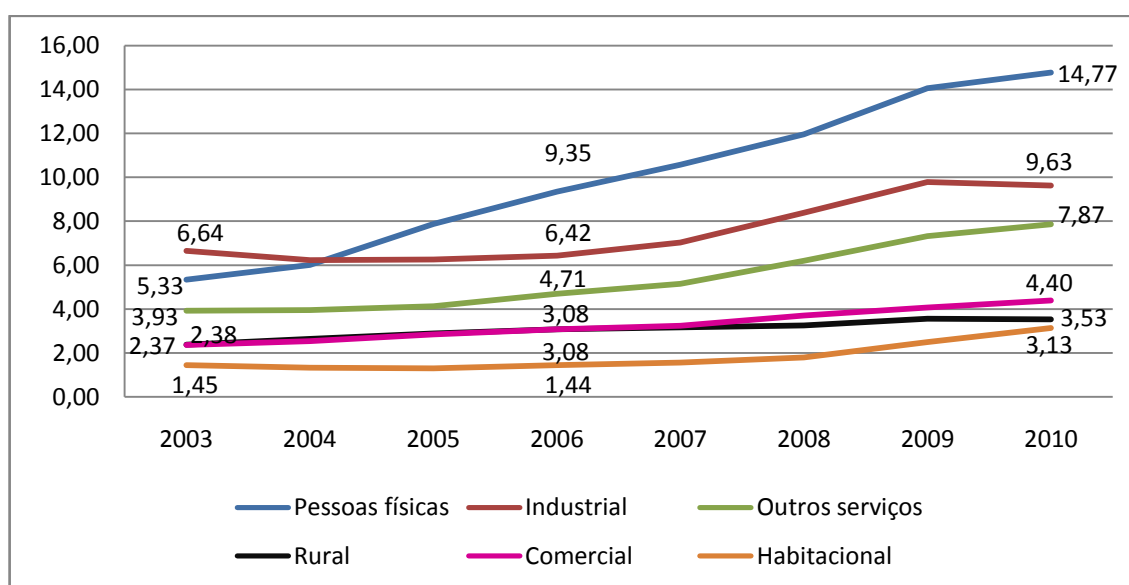
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

O rápido crescimento da expansão do crédito brasileiro foi resultado das interações de diversos fatores. A expansão destinada às pessoas físicas ocorreu com mais intensidade, diante das expectativas de aumento do emprego e da renda, e em 2004 com a criação do

crédito consignado foi potencializada. Conforme o BC no relatório de inflação 2008, “o crédito a pessoas físicas revelou-se importante suporte para a sustentação do nível da atividade econômica, dinamizando a demanda interna via ampliação do consumo das famílias” (BACEN, 2008, p. 42). Mesmo com a crise em 2008, que impactou a economia nacional, o endividamento das famílias não desacelerou. Como pode ser visto no gráfico 5, a concessão de crédito para pessoas quase triplicou, passando de 5,4% do PIB em 2003, para 14,77% do PIB em 2010.

Gráfico 5 – Evolução do crédito bancário por setor demandante em % do PIB

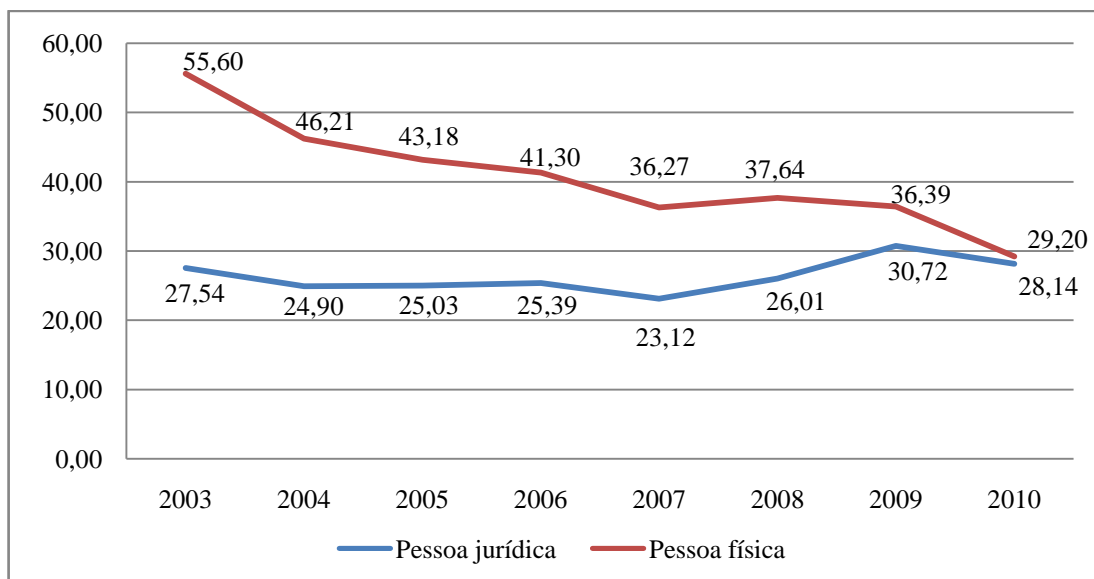


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

As instituições financeiras viram na concessão de crédito às pessoas físicas um enorme potencial de ganho, uma vez que as operações para as pessoas físicas são mais rentáveis do que para as pessoas jurídicas. Em 2003, o *spread* médio para as pessoas físicas era de 51,36% e 23,80% para as pessoas jurídicas, já em 2010 houve uma redução considerável passando para 29,2% para as pessoas físicas e para as jurídicas houve aumento no período da crise chegando a 30,7%, por as empresas demandarem mais crédito e devido às incertezas desse período, e em 2010 reduziu para 28,13%. (gráfico 6)

Gráfico 6 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros em % (pré-fixado)

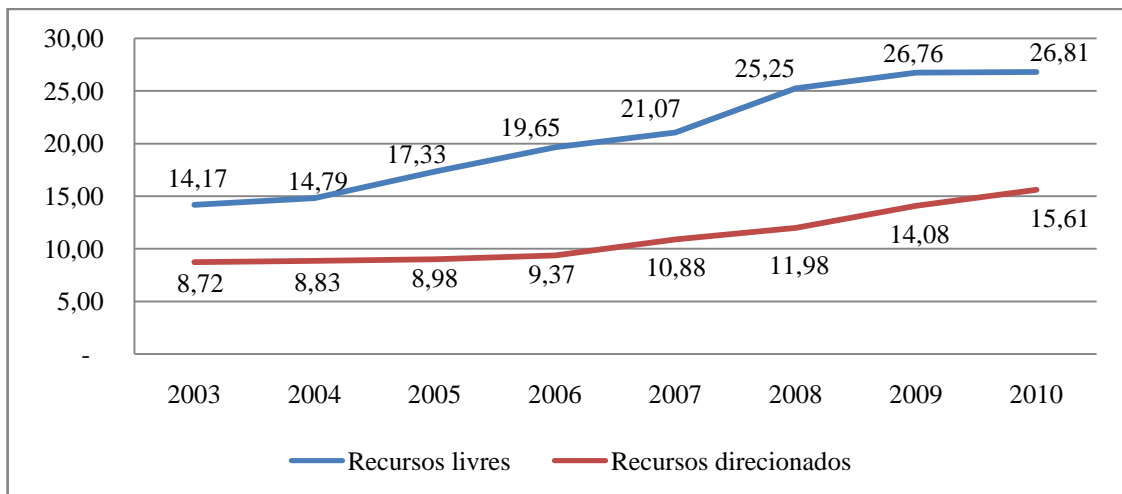


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

O ciclo de crédito vem sendo comandado principalmente pelas operações com recursos livres. As operações com recursos livres passaram de 14,17% do PIB em 2003 para 26,81% em 2010. Já as operações com recursos direcionados teve um aumento mais moderado no período 2003 a 2006, passando, respectivamente, de 8,43% do PIB para 9,37%, a partir de 2007 começou uma expansão maior, passando de 10,88% do PIB para 15,61% em 2010, tal aumento pode ser explicado pela criação do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida em 2009, e a criação PAC (programa de aceleração do crescimento) em 2007 para melhorias na infraestrutura. (gráfico 7)

Gráfico 7 – Operações de crédito do sistema financeiro com direcionamento de recursos total em relação ao PIB em %

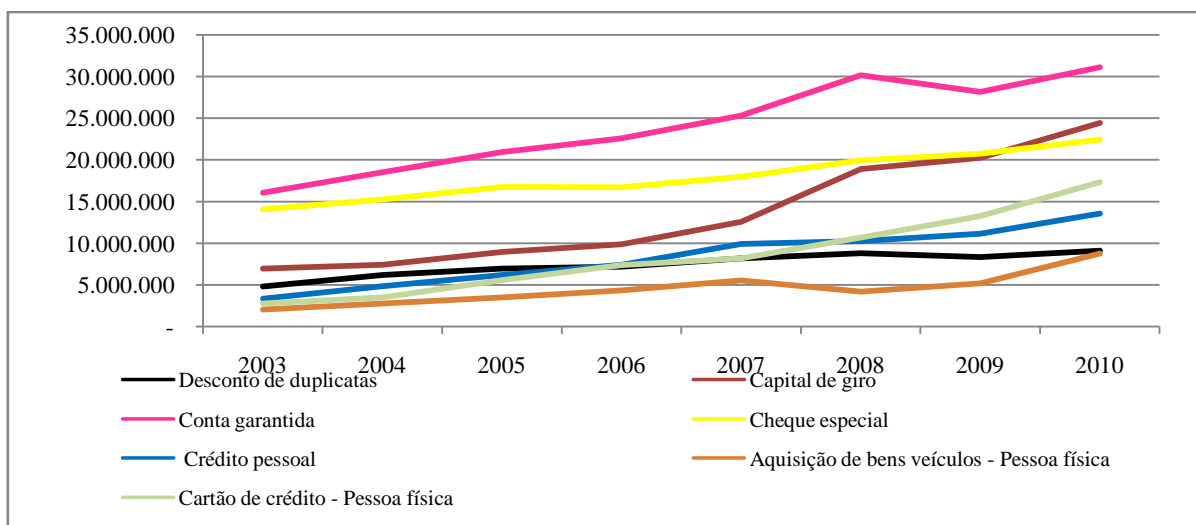


Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Nota: valores atualizados pelo IGP – DI centrado

Quanto às modalidades de crédito com recursos livres, destinadas às pessoas físicas destacam-se as operações com cartão de crédito que saiu de R\$ 2.754.920 em 2003 para R\$ 17.309.142 em 2010, aumentou nesse período pouco mais que 600%, descontado a inflação, um crescimento histórico. E para as pessoas jurídicas a que mais se destaca é o capital de giro que em 2003 era de R\$ 6.956.636 passando para R\$ 24.441.076 em 2010, aumentou quase 350%, um crescimento considerável, porém, pouco mais que metade da modalidade que mais cresceu para as pessoas físicas. (gráfico 8)

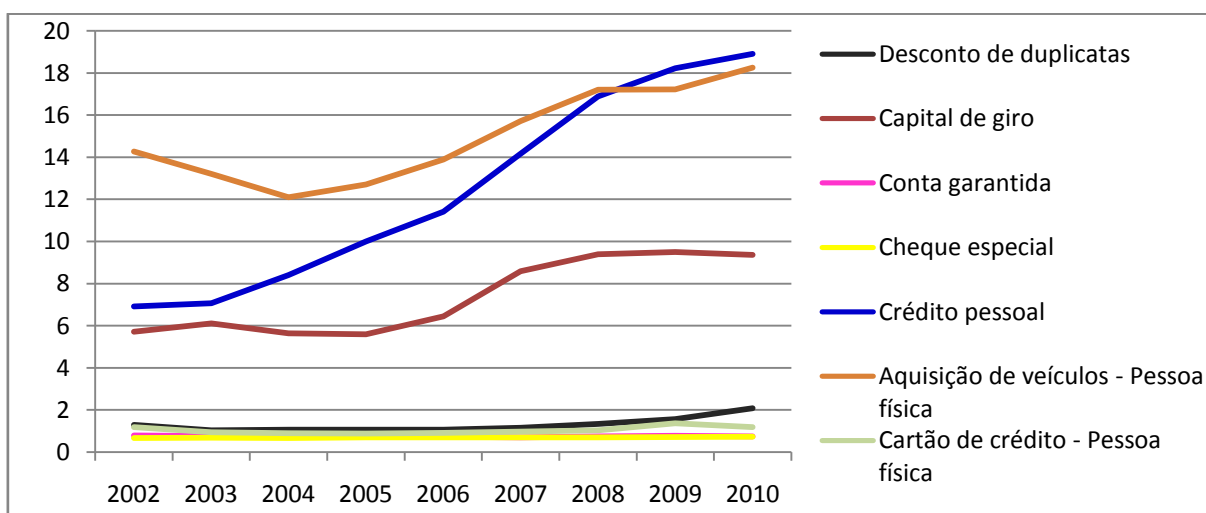
Gráfico 8 – Concessões consolidadas das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros - milhões



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Neste período de expansão do ciclo crédito no Brasil, pode-se observar, no gráfico 9, um alongamento nos prazos das operações praticadas. As operações que mais tiveram seus prazos alongados foram: aquisição de veículos – pessoa física, passando de 13,2 meses em 2003, com uma queda em 2004, e com um retorno ao crescimento em 2005, para 18,25 meses em 2010; o crédito pessoal, que foi o que teve mais aumento no prazo, devido à criação do crédito consignado, sendo de 7,06 meses em 2003 passando para 18,9 meses em 2010; e o capital de giro, que teve um aumento pequeno nesse período, de 6,11 meses em 2003 para 9,35 meses em 2010. As outras operações não tiveram aumento, ou foi pouco significativo.

Gráfico 9 – Prazo médio das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros (pré-fixada) – em meses



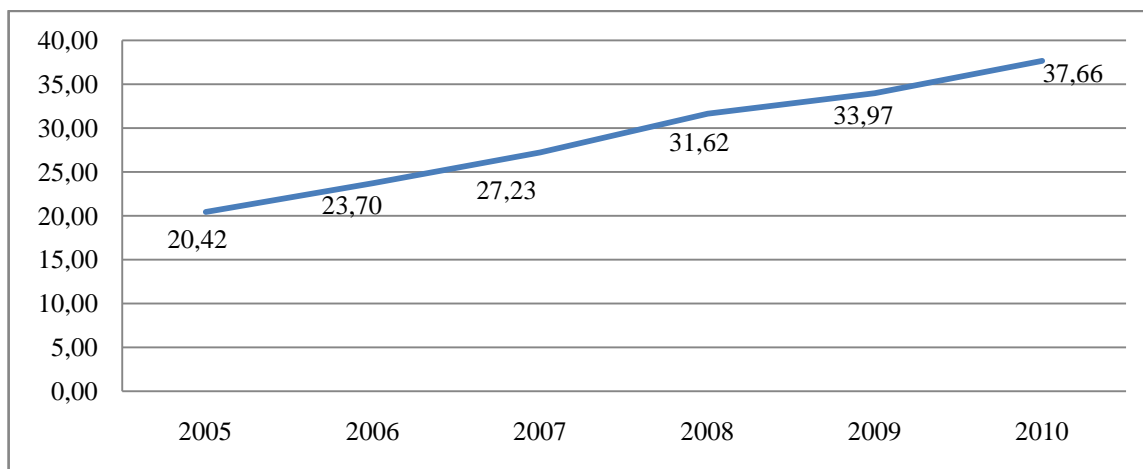
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Assim, para BC relatório de inflação 2010,

O indicador de endividamento permanece em elevação, que reflete o aproveitamento gradual do potencial de expansão do mercado de crédito, na medida em que se amplia o alcance do processo de bancarização, impulsionada pela crescente formalização do mercado de trabalho”. (BACEN, 2010, p.36)

Essas expansões de crédito destinadas principalmente para as pessoas físicas com recursos livres e com aumento nos prazos, fizeram com que o endividamento das famílias em relação à renda crescesse, passando de 20,41% em 2005 para 37,65% em 2010 (gráfico 10).

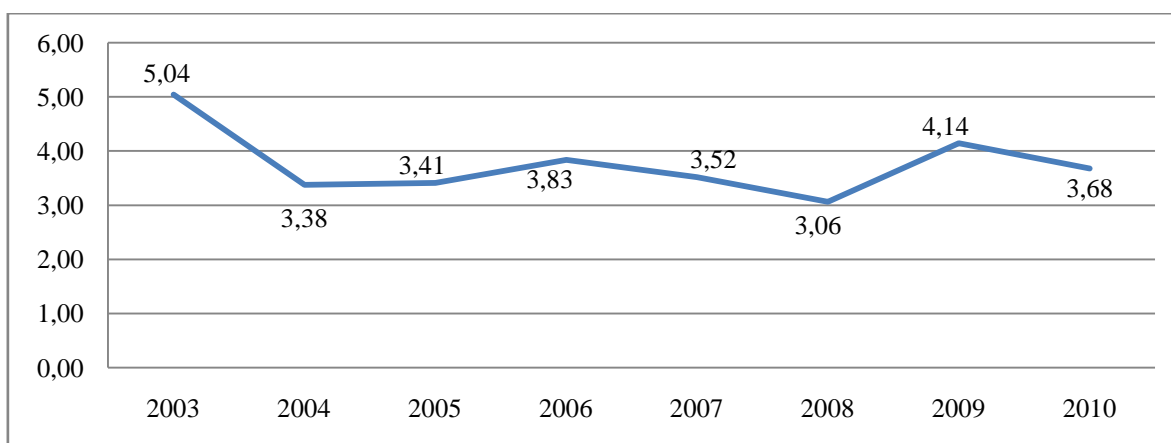
Gráfico 10 – Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses em %



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

A inadimplência teve seu comportamento contido em contraposição à trajetória de elevação do endividamento das famílias, isso pode ser explicado, sobretudo, por cinco motivos: primeiro, pelo o crescimento das operações destinadas às pessoas físicas, com o crédito consignado em folha de pagamento; segundo, pelo declínio das taxas de juros a partir de 2004; terceiro, pelo expressivo aumento dos prazos médios dessas operações, fazendo com que reduza gradativamente o valor das prestações e dilua o pagamento em período maior; quarto, pelo mercado de securitização de créditos, mesmo que ainda esteja se consolidando; quinto, pelo crescimento do emprego e da renda média do trabalho. A sua participação foi de 5,04% de participação no sistema financeiro nacional em 2003, para 3,05 em 2008, aumentou um pouco em 2009 para 4,14%, e diminuiu em 2010 para 3,67%. (gráfico 11)

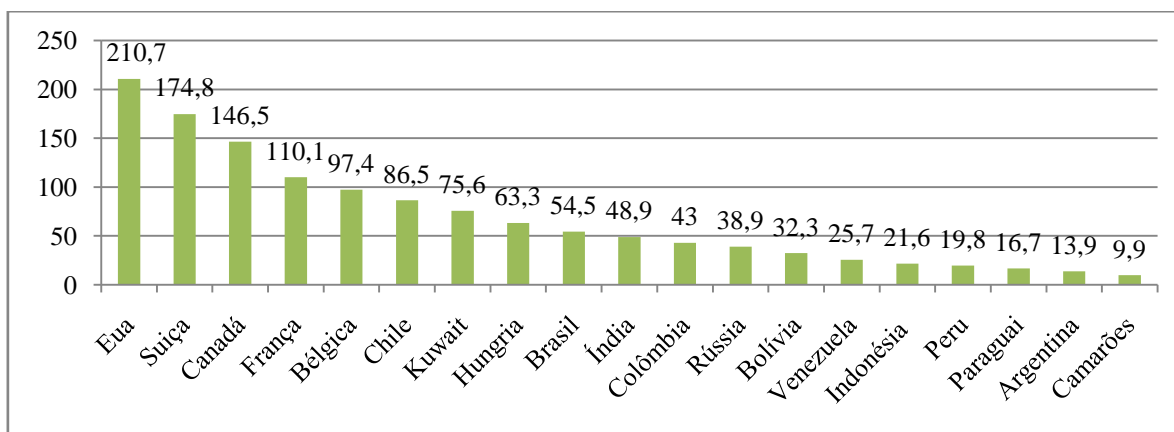
Gráfico 11 – Inadimplência Sistema Financeiro Nacional - participação %



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

A expansão do crédito no período 2003 a 2010 foi bem expressiva. Mesmo assim, o saldo de operações de 54,5 % do PIB em comparação com outros países ainda é pequeno, se comparado com o Chile, economia também em desenvolvimento, de 86,5% e as economias desenvolvidas é bem superior chegando a 210,7% nos EUA, em 2009. (gráfico 12)

Gráfico 12 – Crédito bancário em países selecionados em % do PIB (2009)



Fonte: PRADO, L.C,D (2009)

Assim, de acordo com o BC,

O cenário benigno para o crescimento sustentado do crédito a pessoas físicas, favorecido pelo comportamento positivo dos indicadores de emprego e renda, pela crescente bancarização e pela tendência de alongamento de prazos e manutenção de taxas de juros em patamares moderados, frente ao padrão histórico brasileiro”. (BACEN, 2010, p. 41)

Portanto, a expansão do crédito no período 2003 a 2010 foi um fenômeno muito tanto em relação à experiência histórica quanto ao desempenho em comparação a outros países no período em questão.

2.4 Crescimento econômico brasileiro de 2003 a 2010

No início do governo Lula, o regime de política macroeconômica que era caracterizado pelo tripé macroeconômico, na qual era conduzido pelo regime de metas de inflação, taxa de câmbio flutuante e geração de superávits primários, tinha como objetivo a estabilização da inflação, equilíbrio no balanço de pagamentos e estabilidade/redução da dívida pública, sem ter uma meta para o crescimento econômico. A partir de 2005, conforme Oreiro (2011, p. 2) houve uma flexibilização do tripé, com o intuito de manter a estabilidade macroeconômica que foi adquirida pelo “tripé rígido” e estimular um maior crescimento

econômico com aumento do investimento público e redução da taxa de juros. Se antes o tripé rígido era determinado pelo lado da oferta agregada, agora com o tripé flexível é determinado pelo lado da demanda agregada.

Apesar da aceleração do crescimento, a taxa real de juros permaneceu alta, o que acabou gerando uma forte apreciação da taxa real de câmbio, a qual conseguiu controlar a inflação, porém, deteriorou a conta de transações correntes do balanço de pagamentos. Assim, os objetivos da aceleração do crescimento com controle da inflação e estabilidade da taxa real de câmbio, não foram alcançadas, com isso houve uma mudança do objetivo, em que seria prioridade a aceleração do crescimento e controle da inflação.

O governo, a partir de 2006, optou por um crescimento baseado na expansão da demanda doméstica, particularmente, aumento do consumo das famílias. É nesse ano que as operações de crédito total do sistema financeiro nacional passa de 28,97% do PIB para 42,83% do PIB em 2010, crescimento bem superior ao período anterior de 2003 que era 22,87% para 26,25% em 2005. Em 2006, o salário mínimo teve o maior aumento verificado nos anos do governo Lula, sendo de R\$ 300,00 para 350,00 (tabela 2), tendo uma variação de 16,67% e a inflação acumulada ao ano foi a menor sendo de 3,14%, abaixo da meta estabelecida. No quarto trimestre de 2006, o PIB chegou a 4,8%, com uma média anual de 3,96%, tendo efeitos também no ano de 2007, no qual o PIB chegou a 6,06%. (gráfico 13)

Tabela 1 – Salário e Emprego

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Salário mínimo nominal, valor no final do ano em R\$	200,00	240,00	260,00	300,00	350,00	380,00	415,00	465,00
Variação %	11,11%	20,00%	8,33%	15,38%	16,67%	8,57%	9,21%	12,05%
Salário mínimo nominal, média anual em R\$	195	230	253,33	286,67	337,5	372,5	409,17	460,83
Variação %	12,88%	17,95%	10,14%	13,16%	17,73%	10,37%	9,84%	12,63%
Salário mínimo real, índice no final do ano (dez/2002=100)	100	108,71	110,97	121,89	138,31	142,8	146,46	157,62
Variação %	-3,16%	8,71%	2,07%	9,84%	13,47%	3,25%	2,56%	7,62%
Salário mínimo real, índice médio do ano (dez/2002=100)	106,22	106,96	110,95	118,67	135,35	143,53	147,95	158,63
Variação %	2,55%	0,70%	3,72%	6,96%	14,06%	6,04%	3,08%	7,22%
Crescimento da massa salarial	nd	-8,73%	1,58%	4,22%	5,94%	5,81%	6,88%	4,29%
Crescimento do emprego	nd	4,41%	2,87%	2,63%	1,90%	2,55%	3,36%	0,86%
Crescimento do salário real	nd	-	-1,28%	1,53%	3,96%	3,19%	3,39%	3,42%
Taxa de desemprego nas regiões metropolitanas (PME)	nd	12,32%	11,48%	9,83%	9,98%	9,29%	7,89%	8,08%
Taxa de desemprego na região metropolitana de São Paulo (DIEESE)	18,97%	19,98%	18,82%	17,02%	15,88%	14,96%	13,49%	13,82%
Taxa de desemprego no país (PNAD)	9,16%	9,73%	8,90%	9,31%	8,42%	8,15%	7,14%	ND

Fonte: Barbosa e Souza, 2010.

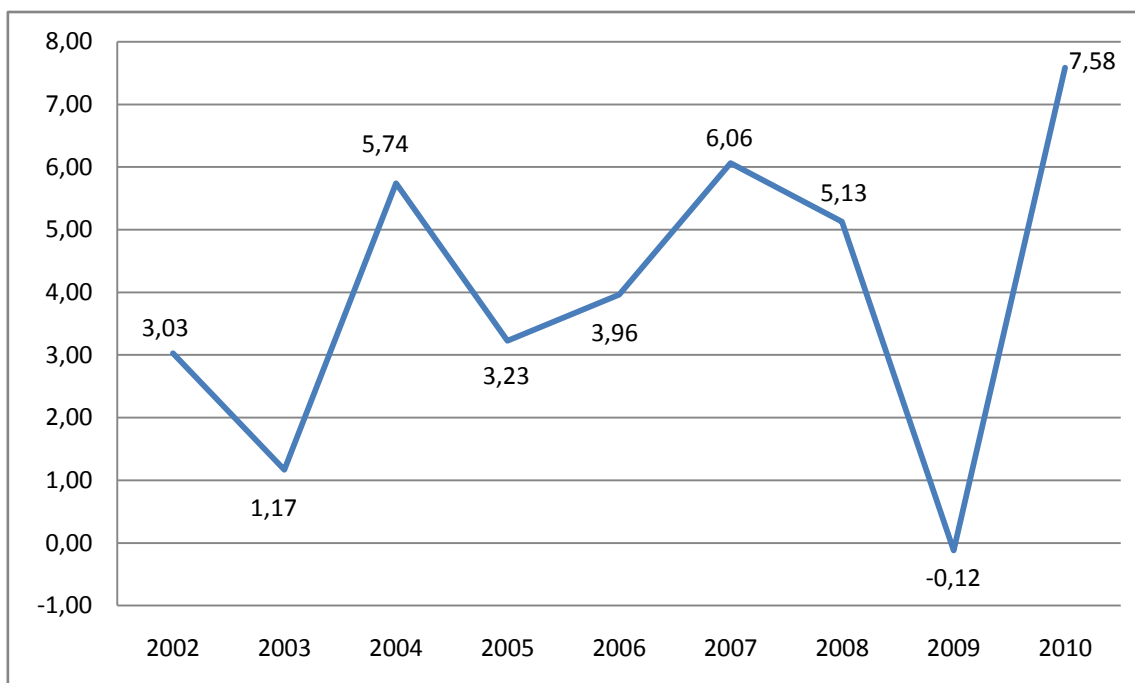
Segundo o relatório anual do Banco Central do Brasil, (2007, p.15), “o resultado anual, que se constituiu no terceiro melhor dos últimos 20 anos, seguiu evidenciando o maior dinamismo da demanda interna, expresso tanto na aceleração significativa dos investimentos, como na manutenção do crescimento do consumo das famílias”.

Esse crescimento está associado ao aquecimento da demanda interna, sendo conduzido pelo consumo e investimento que se manteve favorável devido à estabilidade do país. O aumento das operações de crédito também influenciou na demanda, por ser, principalmente, destinados as famílias, com extensão dos prazos e diminuição das taxas de juros.

Nesse mesmo período, o crescimento da produção física da indústria foi de 6%, conforme a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) do IBGE, sendo o terceiro maior resultado desde a implantação do Plano Real. As categorias que mais cresceram foram à produção de bens de capital e bens de consumo duráveis, que de acordo com o Bacen (2007, p. 32),

“impulsionada pelo ambiente favorável proporcionado pelo nível de confiança dos empresários em relação à continuidade do quadro macroeconômico estável e pelas trajetórias de taxas de juros e dos mercados de crédito e trabalho”.

Gráfico 13 – Taxa real de crescimento do PIB em % a.a.



Fonte: elaboração própria com base no IPEADATA (2017)

Conforme mostrado, a economia brasileira teve vários períodos de crescimento econômico seguido de desaceleração econômica. Assim,

Os períodos de maior crescimento do crédito bancário, como 1994-1995 e 2004-2008, coincidem, grosso modo, com períodos de maior crescimento econômico, uma vez que é de se esperar que as firmas busquem novas fontes de financiamento para expansão de suas atividades, assim como as famílias busquem expandir seus gastos com bens de consumo com crédito, durante as fases de crescimento da renda e do nível de atividade econômica. (DE PAULA; BASILIO; OREIRO, 2013, p.488)

Em 2008, com a crise internacional, o PIB no terceiro trimestre de 2008 foi de 6,98% e passou para 1,03%, no quarto trimestre do mesmo ano, seguindo negativo para os três primeiros trimestre de 2009, o tripé macroeconômico flexibilizado foi deixado de lado, dando espaço a um novo modelo de política econômica. Com efeito, houve uma forte expansão fiscal, seguida de uma redução da taxa básica de juros e expansão das linhas de crédito por parte dos bancos públicos com o intuito de solucionar o problema de retração do crédito após

o colapso do mercado financeiro internacional. Com a combinação desses três fatores: fiscal, monetário e creditício, a economia brasileira conseguiu se recuperar rápido, e no quarto trimestre de 2009, já tinha alcançado um PIB de 5,32%, e no primeiro trimestre de 2010, um surpreendente crescimento de 9,21%, tendo uma média anual de 7,58% no mesmo ano.

Observa-se ao longo da pesquisa que as políticas macroeconômicas do governo Lula foram eficazes para a expansão do crédito e que a mesma teve influência no crescimento econômico. Ao longo do período, o tripé macroeconômico foi flexibilizado para manter a estabilidade econômica e o fluxo de crescimento. A expansão do crédito iniciada em 2004, principalmente, pelos bancos privados, e a partir da crise de 2008, pelos bancos públicos, associadas a outras variáveis como: aumento do salário mínimo real, elevação da taxa de emprego fizeram com que esse processo de expansão durasse todo o governo Lula, com altos índices de crescimento, exceto em 2009, após a crise, mas foi retomado em 2010 possibilitando melhores condições sociais para toda população.

Para dar continuidade a esse processo de expansão da economia como um todo, o presidente Lula, indica Dilma Roussef, ministra da Casa Civil, para candidata a presidência. Sendo eleita em 2010. Esse processo será mostrado no próximo capítulo.

3 – A EXPANSÃO DO CRÉDITO NO GOVERNO DILMA

A popularidade, que chegou a 87% em 2010 no final do mandato, conforme Carta Capital (2010, p.1), do governo Lula entre todas as classes, principalmente das mais pobres da sociedade, resultou na indicação de Dilma Rousseff, Ministra Chefe da Casa Civil no governo Lula, como candidata a presidente da república em 2010. A vitória da mesma significou a continuidade das políticas econômicas e sociais do governo anterior.

3.1 As políticas macroeconômicas

Quando Dilma Rousseff assume a presidência, a situação econômica era “confortável”, no que se refere aos principais indicadores macroeconômicos: o forte crescimento do PIB, os bons resultados na taxa de emprego e estabilidade dos preços são elementos desse cenário. Os efeitos da crise de 2008 foram contornados, mesmo que tenha piorado o saldo das contas externas e redução do superávit primário¹¹, contudo o crescimento econômico foi retomado.

Em meados de 2011, o modelo desenvolvimentista já dava sinais de esgotamento, no âmbito interno, pela perda de dinamismo do consumo e do crédito, e no âmbito externo, pela crise internacional e disputa de mercado. Assim na visão de Rossi (2016, p. 1),

Era hora de mudar a orientação do modelo econômico e a opção estratégica mais adequada era transferir o elemento dinâmico do mercado de consumo de massas para a expansão da infraestrutura produtiva, urbana e social, e assim estimular o investimento e a produtividade. Nesse plano, o governo Dilma apostou equivocadamente suas fichas no setor privado por meio de políticas de oferta, como a ampliação do crédito subsidiado, as concessões públicas, o realinhamento de preços macroeconômicos (redução de juros, logo revertida, e a desvalorização cambial), a redução de custos de energia e a forte desoneração fiscal. Essa última política marca uma gestão fiscal desastrosa, também caracterizada por um forte ajuste fiscal em 2011, que freia a economia brasileira.

Com essas medidas, o governo tentou contrabalancear a diminuição dos investimentos públicos com incentivos aos investimentos privados, fazendo uma série de desonerações sem ter uma contrapartida, ocorreu que as empresas privadas só se beneficiaram e não fizeram investimentos por causa das incertezas do futuro.

As medidas contracionistas do governo foram em um momento que a economia mundial passava por um processo de desaceleração tendo impactos na balança comercial

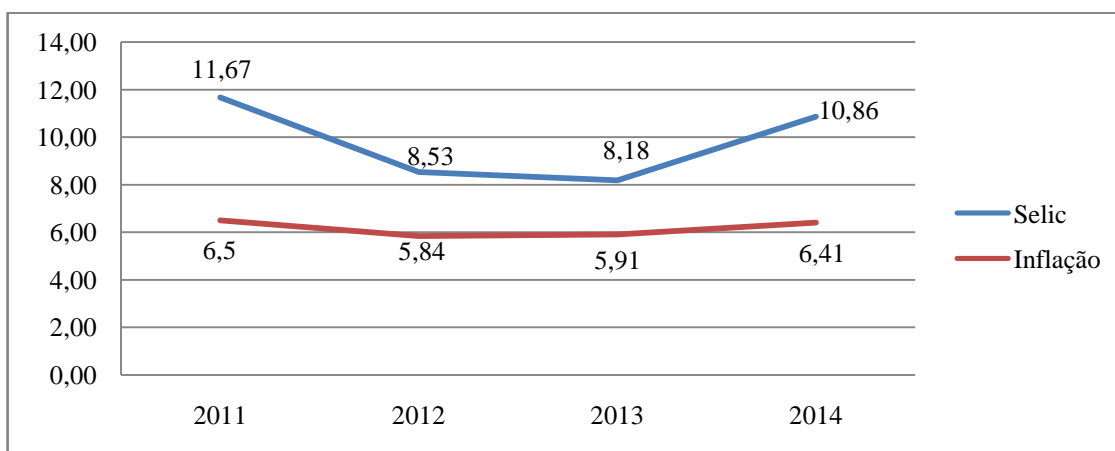
¹¹Superávit primário é o resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo, excetuando gastos com pagamento de juros. O déficit primário ocorre quando esse resultado é negativo. Ambos constituem o "resultado primário".

brasileira e diminuição dos investimentos privados; afetando negativamente a demanda interna e conseqüentemente o PIB. Conforme Rossi e Bancarelli (2016, p.1) : “Essa contração ocorreu em um cenário de desaceleração da economia mundial e do ciclo doméstico de consumo e crédito. Ou seja, o governo adotou uma política fiscal pró-cíclica – logo, anti-keynesiana – que contribuiu para a recessão”.

Na política monetária, o regime de metas de inflação, a determinação da taxa básica de juros é o principal instrumento de controle da inflação. Quando a inflação supera a meta definida¹², cabe o BC elevar a taxa de juros. Essa elevação reduz o nível de demanda e promove a entrada de capital e a conseqüentemente valorização da moeda nacional, fazendo com que reduza a pressão inflacionária. Da mesma forma, a valorização da moeda reduz o valor dos bens finais e insumos importados, o que também contribui para a convergência entre meta e inflação efetiva.

Porém, em alguns períodos do governo Dilma, esse regime, pode-se dizer que foi flexibilizado, pois se a meta é de 4,5% a.a, o COPOM reduz a taxa de juros, quando a inflação está em torno de 6%, que é acima da meta, porém é aceitável, pois existe uma banda variação de 2%, fazendo com que a inflação seja aceitável até 6,5% (gráfico 14). Assim na visão de Curado e Nascimento (2015, p.40) “quanto mais se concentra na fixação da taxa de juros com o intuito de garantir a meta estabelecida, mais rígido é o sistema. Por outro lado, quanto maior o peso dos desvios do produto efetivo em relação ao produto potencial na definição da taxa de juros, mais flexível é o regime”.

Gráfico 14 – Evolução da taxa Selic nominal e da inflação em % (2011 – 2014)



Fonte: elaboração própria com base no Banco Central (2017)

¹²A taxa de inflação definida como meta pelo CMN – neste caso, 4,5% a.a. Porém existe uma banda de variação de 2%, o que implica uma inflação aceitável de até 6,5% a.a. No período de 2011 a 2014.

Na política fiscal, de acordo com Curado e Nascimento (2015, p.38), a tendência de redução do superávit primário se estendeu durante todo o primeiro mandato do governo Dilma, chegando em 2014 com déficit. O governo central em 2011 teve superávit primário de R\$ 93,5 bilhões, caindo para R\$ 88,3 em 2012 e R\$ 76,9 bilhões em 2013 e em 2014 foi o pior, chegando a valores negativos de R\$ 32,53 bilhões.

Na política cambial, ocorreu um processo de desvalorização do real perante o dólar para aumentar a competitividade da indústria, para isso, o governo adotou uma série de medidas que visava à recuperação da indústria com o Plano Brasil Maior, em 2011, que continha algumas desonerações tributárias e foram articuladas com programas de crédito disponibilizados pelo BNDES.

Outro fato importante que aconteceu em meados do governo Dilma, e que afetou de certa forma a economia, foram as manifestações sociais, que tiveram como objetivo, melhores condições de vida e políticas públicas. Essas manifestações apresentavam elementos de revolta da população e insatisfação da qualidade dos serviços públicos essenciais, que contrastava com os gastos oficiais altíssimos em estádios de futebol, devido o país ser a sede da copa mundial em 2014 e das olimpíadas de 2016.

Na política creditícia, o governo expandiu suas linhas de crédito, principalmente para os recursos direcionados, pois com a desaceleração do consumo, a expansão com os recursos livres foram menores. No tópico seguinte, será mostrado esse processo de evolução do crédito no período do governo Dilma.

3.2 A evolução de crédito de 2011 a 2014

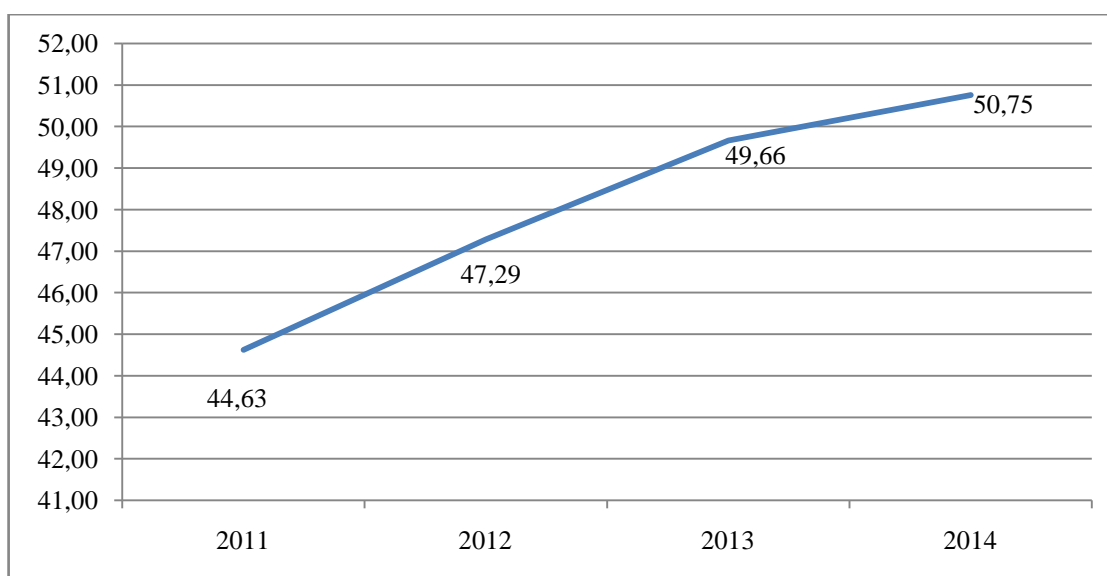
Ao longo desse período, 2011 – 2014, as operações de crédito permaneceram em expansão, só que agora, moderada, refletindo os efeitos da política monetária implementada e a desaceleração do nível de crescimento da economia. Esse crescimento menor das operações de crédito em relação ao período anterior pode ser explicado por algumas medidas macroprudenciais que foram tomadas no seu governo, elas serão descritas na visão de Serrano e Summa (2012, p. 174) como:

[...] a) aumento do depósito compulsório sobre depósitos nos bancos, o que equivale a um imposto e tende a aumentar o spread dos bancos; b) aumento do capital mínimo dos bancos requerido para um conjunto de empréstimos ao consumidor de prazos mais longos como financiamento de automóveis com baixo valor de pagamento de entrada (mas não empréstimos imobiliários), que desestimula os bancos a expandir estas linhas de crédito; c) aumento dos impostos sobre operações financeiras para o crédito ao consumidor em geral que aumenta a taxa de juros paga pelo consumidor; e

d) aumento do percentual mínimo de pagamento de saldos de cartões de crédito, que tende a reduzir o seu uso para financiamento pelos consumidores.

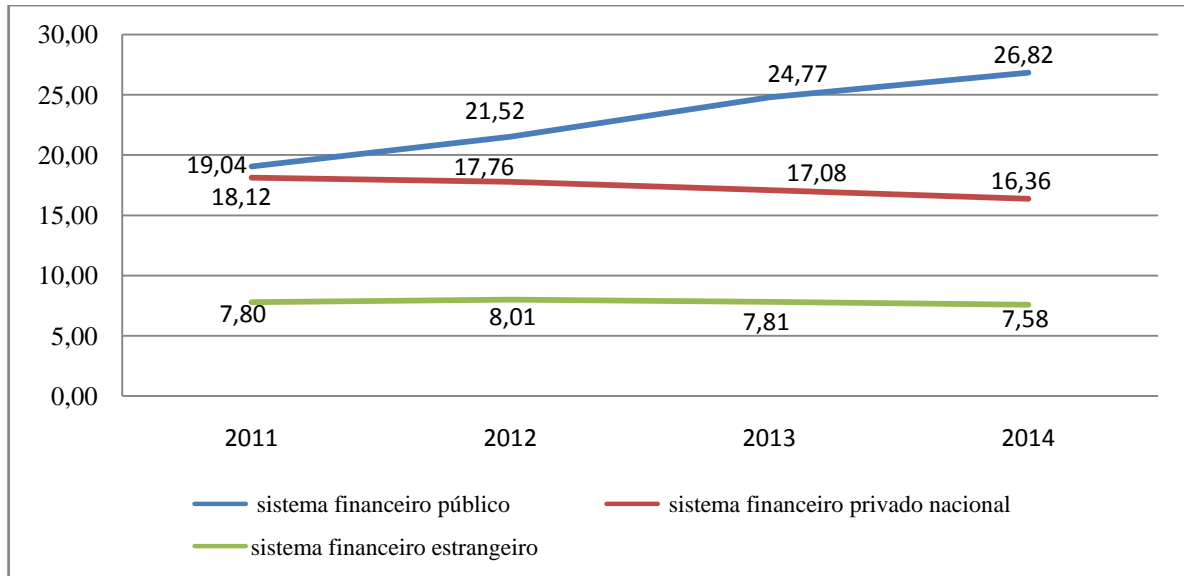
As operações de crédito teve uma elevação um pouco maior nos anos 2012 e 2013, sendo de 47,28% do PIB e 49,66%, respectivamente, e em 2014 se manteve estável 50,75%, devido ao processo de desaceleração da economia. (gráfico 15)

Gráfico 15 – Operações de crédito total do SFN/ PIB%*



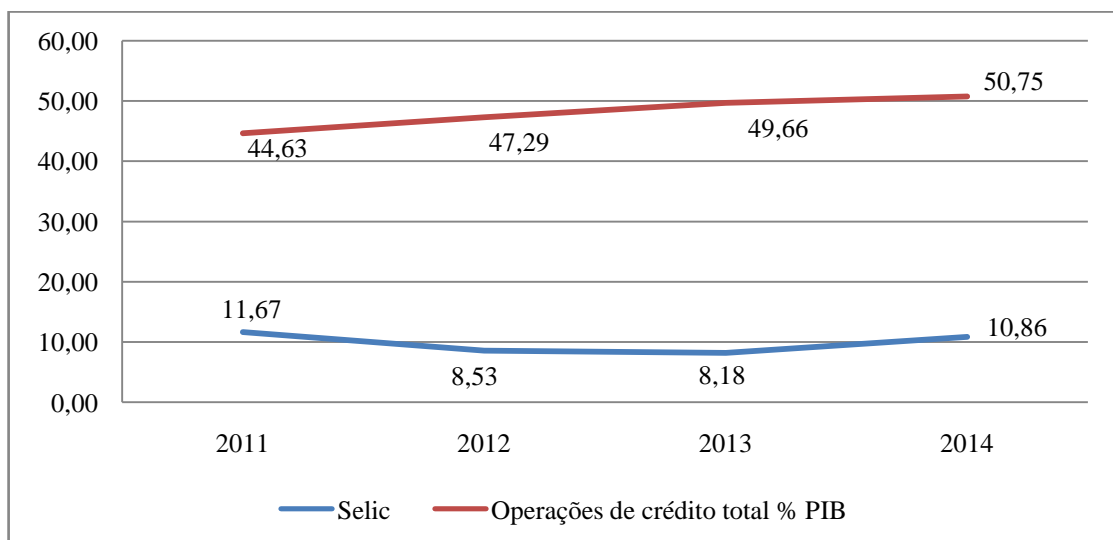
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen.

Todas essas medidas afetaram as operações de crédito, inclusive a participação dos bancos privados nas concessões de crédito. Assim, a participação do setor financeiro público, atuou de forma anticíclica, para tentar neutralizar a desaceleração das concessões por parte do setor privado e estabilizar a oferta de crédito. Conforme Cunha *et al.* (2016, p. 16), “o crédito público potencializaria as políticas monetárias anticíclicas e atenuaria o problema do racionamento na oferta de recursos financeiros oriundos dos intermediários financeiros privados”. Com isso, mesmo com estabilidade alcançada em 2010 como mostrada na seção anterior, os bancos públicos continuaram expandindo as concessões de crédito, que em 2011 foram 19,04% do PIB, passando para 26,82%, em 2015. Já as operações de crédito do setor privado (atuação pró-cíclica) tiveram pouco dinamismo, pois não recuperaram a confiança na economia brasileira e se retraíram de 18,11% do PIB para 16,35%. E o setor estrangeiro se manteve no mesmo patamar. (gráfico 16)

Gráfico 16 – Operações de crédito do sistema financeiro por controle de capital/PIB%

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

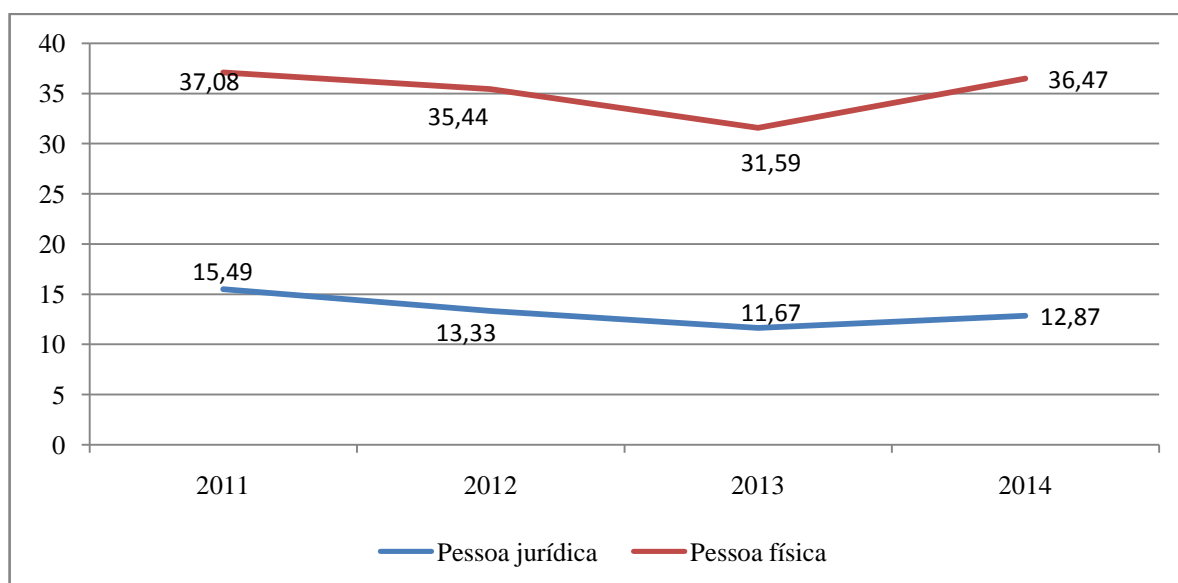
Essas medidas macroprudenciais, que foram citadas acima, tiveram o efeito de reduzir o crescimento do consumo em geral, não afetaram efetivamente a inflação houve elevação da taxa Selic para 11,66% em 2011. Com isso, a partir do final de 2011, o BC começou a reverter essas medidas e começa a baixar a taxa média de juros, chegando a 8,57% em 2012 e 8,17% em 2013, mas em 2014 o processo foi revertido e teve uma elevação para 10,85%. (gráfico 17)

Gráfico 17 – Taxa de Juros - Selic e Relação Crédito/PIB no Brasil em %

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Com essas reduções da taxa de juros, o governo força os bancos, inicialmente, públicos a reduzirem os seus spreads, com isso os bancos privados, devido à concorrência, também reduzem seus spreads, tanto para pessoa jurídica quanto para pessoa física. Os spreads passam de 15,49% em 2011 para 11,67% em 2013 e 12,86% em 2014 para as pessoas jurídicas, já para as pessoas físicas foram de 37,08 em 2011 para 31,58 em 2013 e 36,47 em 2014, como pode ser observado no gráfico 18. Essa elevação em 2014, pode ser explicado, em partes, pela elevação da taxa Selic.

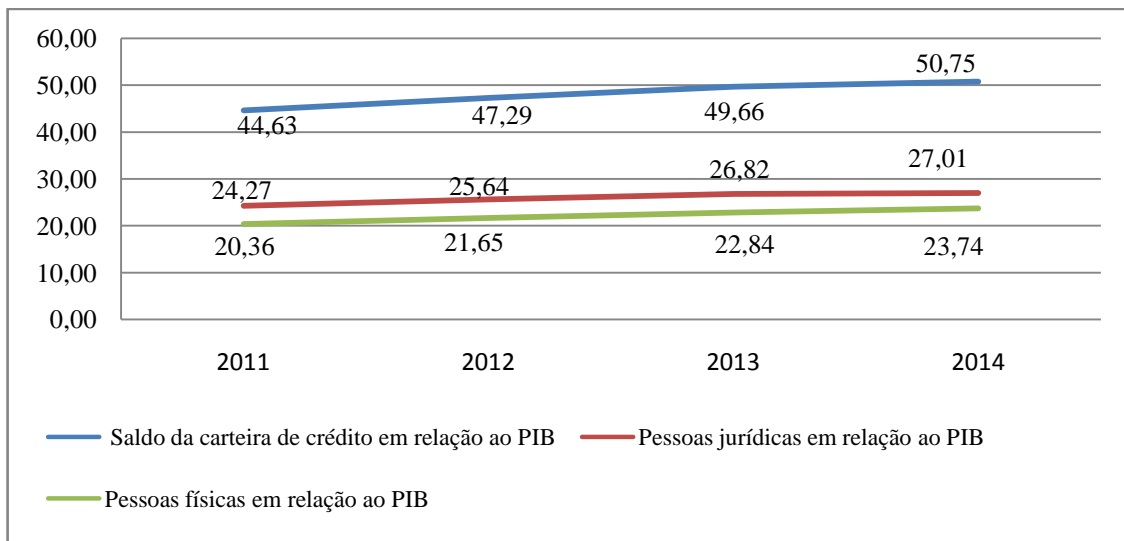
Gráfico 18 – Spread médio das operações de crédito com recursos livres em %



Fonte: Elaboração própria com base no Banco Central

As operações de crédito cresceram de forma uniforme tanto para as pessoas físicas quanto para as pessoas jurídicas. As operações para as pessoas jurídicas eram 24,26% do PIB em 2011 e passaram para 27,01% em 2014, já para as pessoas físicas eram de 20,35% do PIB em 2011 passando para 23,74% em 2014, conforme gráfico 19. Ambas aumentaram em média 3% durante o período analisado.

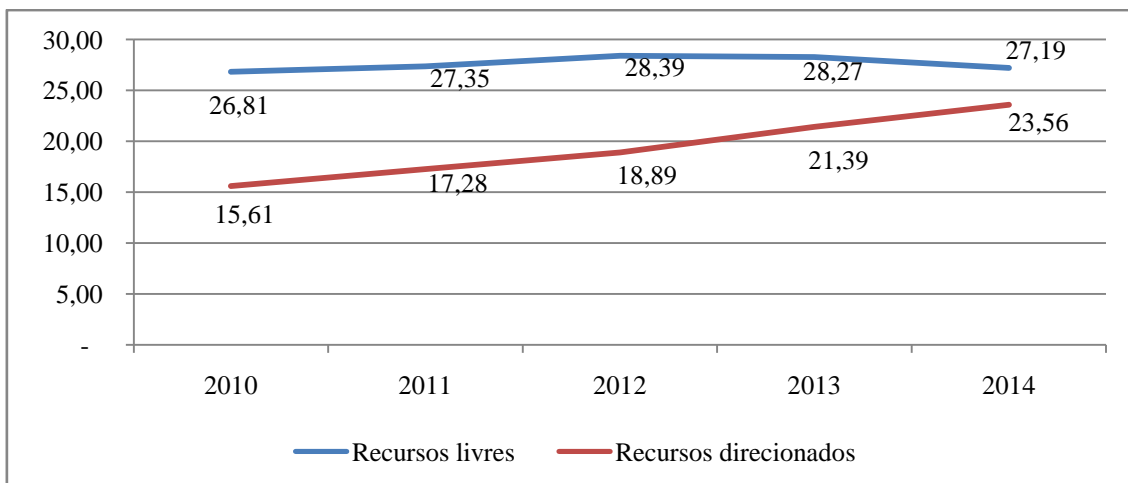
Gráfico 19 – Saldo das operações de crédito por atividade econômica em relação ao PIB%



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017)

O crescimento das operações de crédito nesse período foi mais acentuado nos recursos direcionados, passando de 17,28% do PIB em 2011 para 23,56% em 2014, com ênfase no crédito habitacional, principalmente com os incentivos do programa Minha Casa, Minha Vida. Já as operações com recursos livres teve um pequeno aumento passando de 27,35% do PIB em 2011 para 28,39% e 28,17%, respectivamente, em 2012 e 2013 e decréscimo em 2014 sendo de 27,19% do PIB. (gráfico 20)

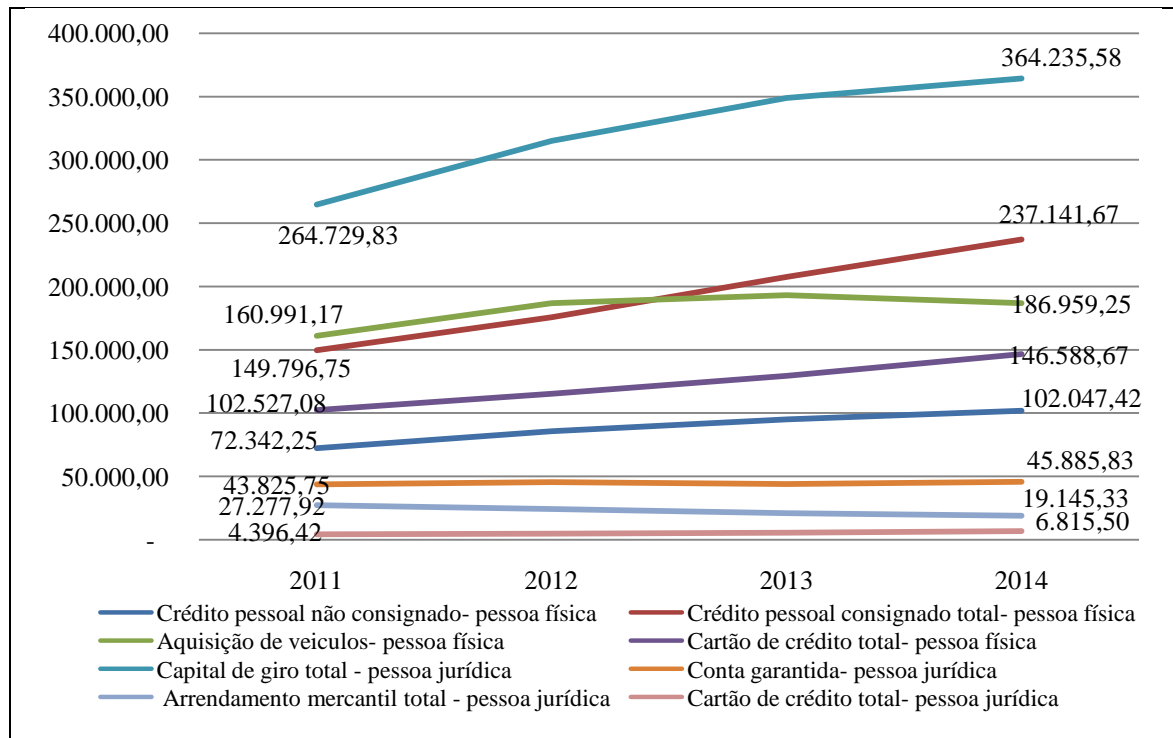
Gráfico 20 – Operações de crédito do sistema financeiro com direcionamento de recursos Total/%PIB



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017)

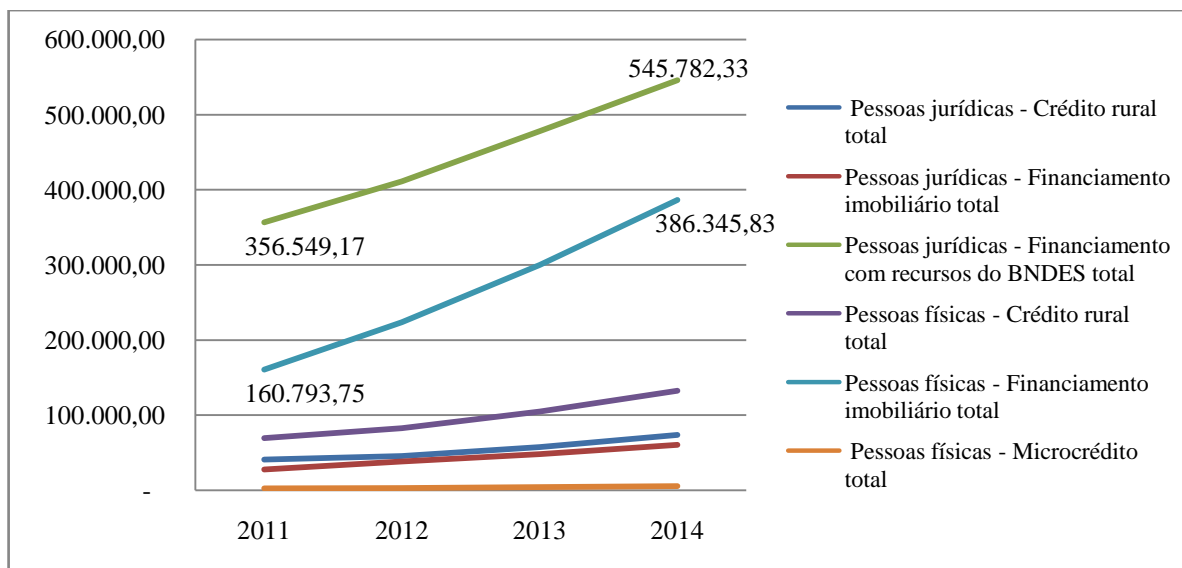
As operações que mais cresceram com recursos livres foram: o crédito pessoal consignado total passou de R\$ 149,8 bilhões em 2011 para R\$ 237,1 bilhões em 2014, para as pessoas físicas, e o capital de giro que passou de R\$ 264,7 bilhões em 2011 para R\$ 364,2 bilhões em 2014 (gráfico 21). As outras operações cresceram, mas de forma moderada.

Gráfico 21 – Saldo da carteira de crédito com recursos livres – em bilhões



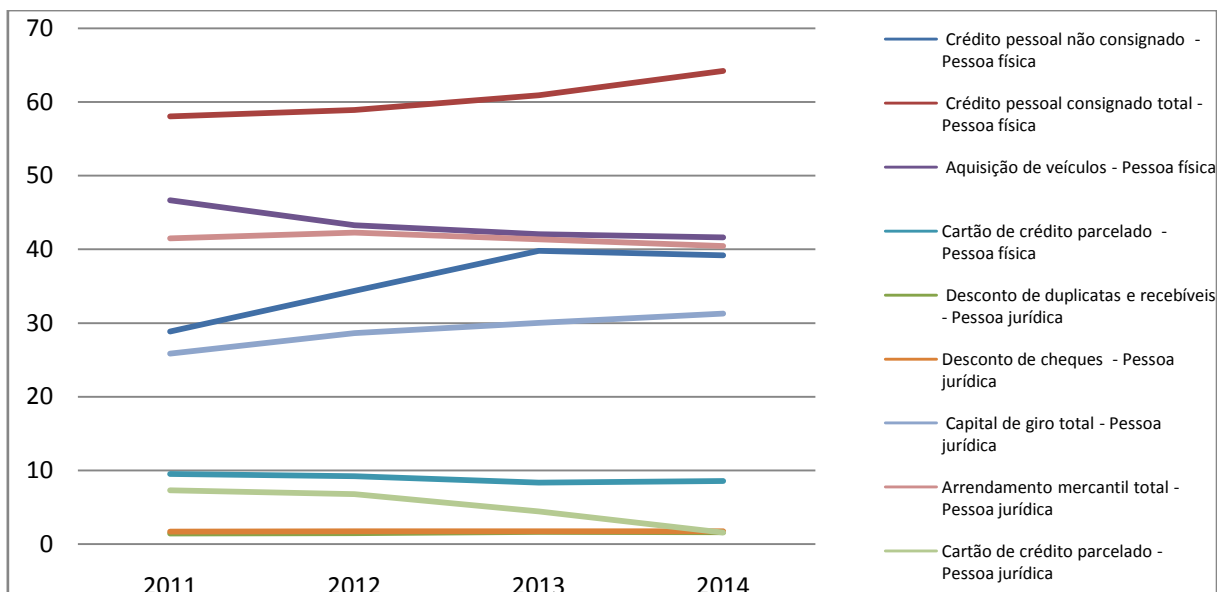
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Já as operações com recursos direcionados tiveram maior que crescimento do que os recursos livres, elas se destacam no financiamento com recursos do BNDES total para as pessoas jurídicas tendo se elevado de R\$ 356,5 bilhões em 2011 para R\$ 545,8 bilhões em 2014 e no financiamento imobiliário total para as pessoas físicas passando de R\$ 160,8 bilhões em 2011 para R\$ 386,3 bilhões em 2014, mais que dobraram as concessões. (gráfico 22)

Gráfico 22 – Saldo da carteira de crédito com recursos direcionados – em bilhões

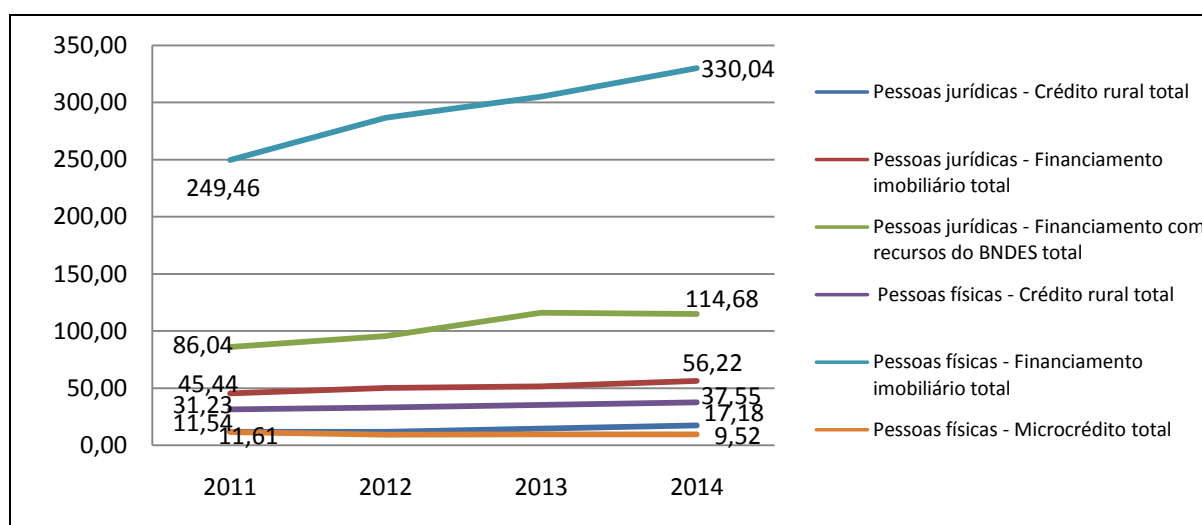
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

As operações que mais se expandiram foram as que tiveram maior prazo médio tanto para as pessoas físicas quanto para as pessoas jurídicas com recursos livres e recursos direcionados. Na concessão de crédito com recursos livres para pessoa física, o prazo médio que mais se estendeu foi os empréstimos pessoais não-consignados passando de 28,84 meses em 2011 para 39,21 meses em 2014, mesmo com essa expansão, os empréstimos pessoais consignados ainda possuem maior prazo médio, por ser de certa forma, mais seguro. Para as pessoas jurídicas, a expansão foi maior no capital de giro, sendo de 25,85 meses em 2011 passando para 31,31 meses em 2014, porém, a modalidade que possui maior prazo é o arrendamento mercantil. (gráfico 23)

Gráfico 23 – Prazo médio das concessões de crédito com recursos livres – em meses

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen.

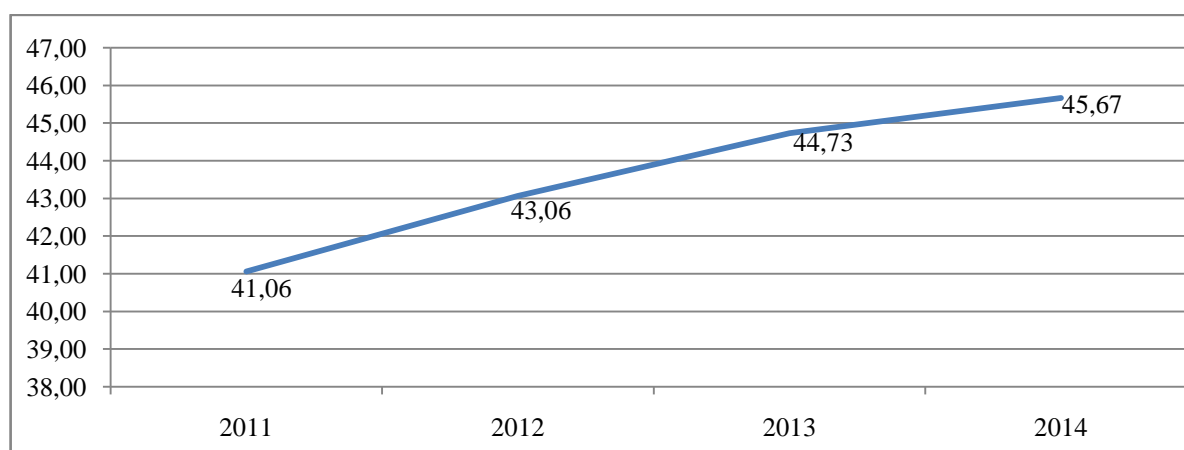
Para as concessões de crédito com recursos direcionados, o prazo médio se estendeu para as modalidades que possuem o maior prazo, as quais são: o financiamento imobiliário para as pessoas físicas que passou de 249,46 meses em 2011 para 330,03 meses em 2014, e financiamento com recursos do BNDES total para as pessoas jurídicas que saiu de 86,04 meses em 2011 para 114,68 meses em 2014. As outras modalidades se mantiveram constantes. (gráfico 24)

Gráfico 24 – Prazo médio das concessões de crédito com recursos direcionados – em meses

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

É possível observar que o endividamento das famílias vem crescendo e comprometendo a renda dos brasileiros. A disponibilidade de crédito, devido às expansões, faz com que haja um aumento do consumo das classes com produtos que possuam um valor maior e com prazos mais flexíveis. Contudo, o nível de endividamento das famílias não subiu muito em relação ao período anterior, devido à desaceleração da massa de consumo e da contração da expansão do crédito destinado as pessoas físicas. O endividamento das famílias com o SFN em relação à renda acumulada dos últimos doze meses foi de 41,05% em 2011 passando para 45,66% em 2014, tendo um aumento de 4%. (gráfico 25)

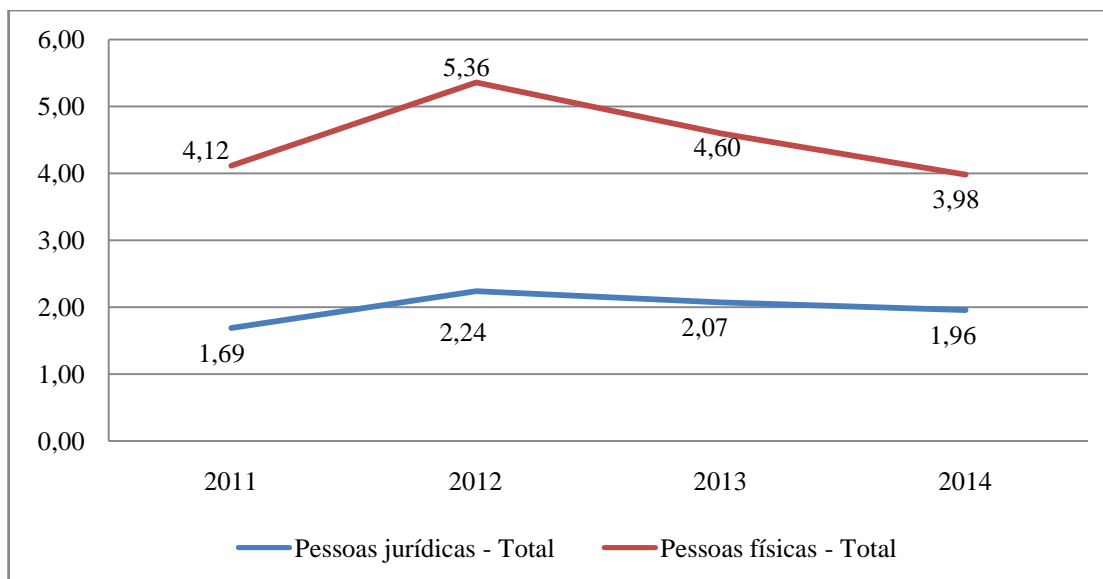
Gráfico 25 – Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen.

O nível de inadimplência do tomador de crédito está relacionado, em partes, com a taxa de emprego da economia, crescimento real da renda e endividamento. Mesmo com a grande expansão do crédito, abrangendo um grupo de tomadores com pouco ou nenhum histórico de crédito e com a crise de 2008/2009, o percentual de inadimplência¹³ média total em 2011, foi de 2,9%, sendo para as pessoas físicas de 4,11% e para as pessoas jurídicas 1,69%, que pode ser explicado pela participação das modalidades de baixo risco e extensão dos prazos nos últimos anos. Já em 2012, teve uma elevação do índice de inadimplência passando para 2,24% para as pessoas jurídicas e 5,35% para as pessoas físicas. Essa situação foi revertida em 2013 e em 2014 tinha um percentual de 1,95% para as pessoas jurídicas e 3,98% para as pessoas físicas.

¹³A taxa de inadimplência corresponde à participação dos saldos com atrasos superiores a noventa dias.

Gráfico 26 – Inadimplência da carteira de crédito em %

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Bacen (2017).

Desse modo, a inadimplência pode trazer alguns problemas às instituições financeiras, portanto, se faz necessária uma análise mais criteriosa dos cidadãos que possuem condições de arcar com seus compromissos, para que se disponibilize o crédito, a fim de amenizar problemas posteriores com altos índices de inadimplência no país.

A expansão do crédito nesse período se mostrou reduzida em relação ao período anterior, devido às políticas macroeconômicas. Tal expansão tem relação com o crescimento econômico, porém existem outras variáveis que também influenciam no mesmo. Diante disso, na próxima seção será analisado o crescimento econômico brasileiro no período estudado.

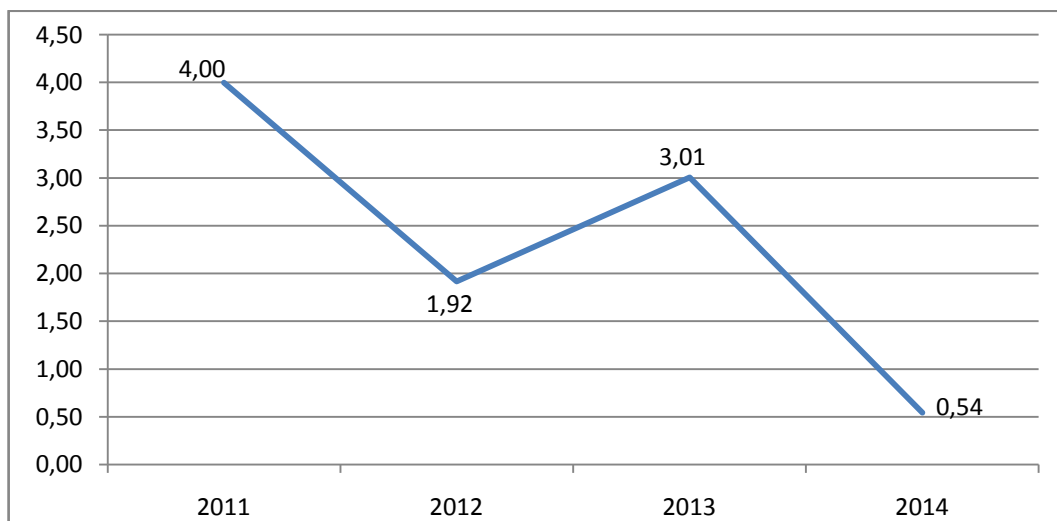
3.3 Crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014

Em 2011, com os ajustes de contração dos gastos com investimento por parte do governo, não houve aumento real do salário mínimo, controle do crédito e à desvalorização cambial contribuíram para redução do consumo, ou seja, a contração do gasto público afetou as demandas de consumo e de investimento e, conseqüentemente, o crescimento econômico que foi nesse ano 4%.

A volta dos investimentos públicos em 2012 não foi substancial para tentar reverter à desaceleração do crescimento, em que o PIB caiu para 1,92%. E ao decorrer do seu governo continuou desacelerando, em 2014 com os piores resultados, tendo apenas o primeiro

trimestre positivo e os três restantes negativos, chegando a uma média anual de 0,54% de crescimento, como pode ser visto no gráfico 27.

Gráfico 27 – Crescimento do PIB do Brasil em % - 2011 a 2014



Fonte: elaboração própria com base no IPEADATA (2017)

O baixo crescimento nos países desenvolvidos contribuiu para a situação do Brasil. Com base na tabela 1, o crescimento da economia mundial caiu de 5,2 para 2,9% entre 2010 e 2013. O crescimento dos países desenvolvidos caiu de 3,0 para 1,2% e dos países em desenvolvimento como: América Latina e Caribe, China e Índia caiu de uma média de 8,97 para 4,7% em 2010 e 2013, com isso, as exportações brasileiras se reduzem, porém não se podem superestimar os fatores externos, para explicar a falta de crescimento do Brasil.

Tabela 2 – Taxa de crescimento do PIB, por países e grupos de países selecionados – 2007 a 2013

PERÍODO	MUNDO	ECONOMIAS AVANÇADAS	AMÉRICA LATINA E CARIBE	CHINA	ÍNDIA	BRASIL
2007	5,3	2,7	5,7	14,2	9,8	6,1
2008	2,7	0,1	4,2	9,6	3,9	5,2
2009	-0,4	-3,4	-1,2	9,2	8,5	-0,3
2010	5,2	3,0	6,0	10,4	10,5	7,5
2011	3,9	1,7	4,6	9,3	6,3	2,7
2012	3,2	1,5	2,9	7,7	3,2	1,0
2013 (1)	2,9	1,2	2,7	7,6	3,8	2,3
2007-13	3,2	0,9	3,5	9,7	6,5	3,5
2011-13	3,3	1,4	3,4	8,2	4,4	2,0

Fonte: CONTRI (2014)

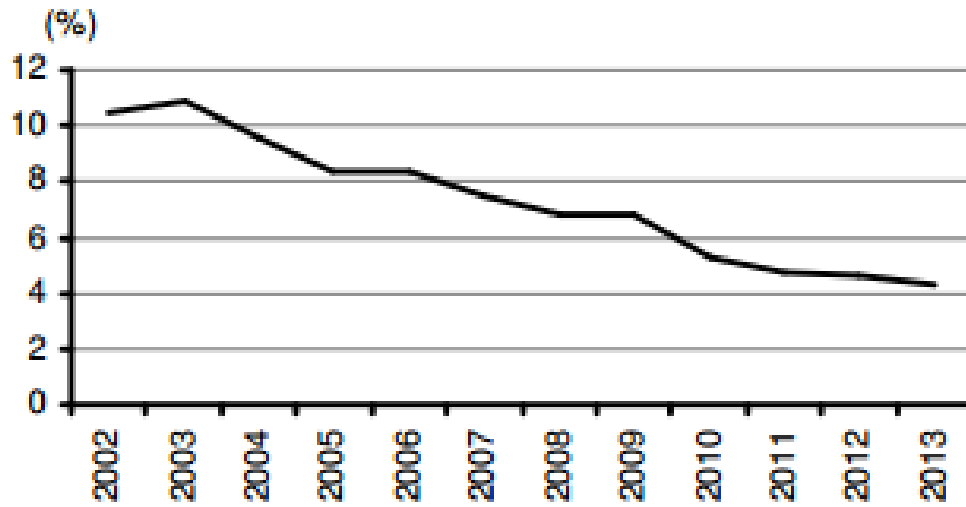
A acentuada desaceleração do consumo das famílias, que havia estimulado o crescimento nos anos anteriores, a restrição do crédito, o endividamento das famílias encontraram limites de crescimento, associadas à diminuição do investimento e elevação da taxa de juros tiveram impactos negativos no produto. Assim na visão de Corrêa (2015, p. 24) “a perspectiva é a de que a forte expansão mundial observada entre 2003 e 2008 não voltará a ocorrer nos próximos anos, e os países, de forma geral, tenderão a crescer menos do que o observado no referido período anterior”.

O aumento dos juros no final de 2013 na tentativa de combater a inflação foi ineficiente e só freou os investimentos e o consumo, aprofundando a recessão, pois diminuiu o emprego e a renda disponível o que, por sua vez, leva a um novo corte nos investimentos, dando continuidade ao ciclo da crise. Ainda sobre essa mesma perspectiva,

A manutenção de um baixo ritmo de crescimento e os equívocos da política econômica a partir de 2011 certamente levaram a uma visão mais pessimista dos bancos em relação ao futuro do país. Outro problema é a clara estratégia de manutenção do crescimento independentemente do comportamento do setor privado, uma espécie de retomada nostálgica da crença, comum entre formuladores de política no passado, de que o crescimento poderia ser liderado e sustentado pelo Estado. Neste sentido, a expansão do crédito como proporção do PIB durante o governo Dilma revela uma economia com fundamentos macroeconômicos nada saudáveis e com expectativas negativas sobre seu desempenho futuro. (CURADO; NASCIMENTO, 2015, p.44)

O principal elemento para influenciar o crescimento da economia é o investimento tanto público quanto privado, ele gera um ciclo virtuoso de crescimento de emprego, de renda, de indicadores sociais, de aumento do poder de compra e, conseqüentemente, disponibilidade de crédito, o que acabou deixando a desejar.

O governo Dilma se diferenciou do governo Lula por não apresentar os mesmos índices de crescimento, mesmo mantendo o tripé macroeconômico e a expansão do crédito. Adotou uma política fiscal de contração e depois tentou reverter com alguns incentivos de investimento para o setor privado, que acabou beneficiando só as empresas privadas. A política monetária de expansão do crédito foi mantida, porém, a mesma se deu de forma mais moderada e não foi associada à política de aumento real do salário mínimo e elevação da taxa de emprego, o que pode explicar a diferença de crescimento entre os governos Lula e o governo Dilma, conforme gráfico 28.

Gráfico 28 – Taxa de desemprego no Brasil – 2002 a 2013

Fonte: CONTRI (2014)

Em síntese, o governo Dilma teve resultados negativos devido às políticas econômicas que foram tomadas para tentar manter o mesmo nível de crescimento do governo anterior.

CONCLUSÕES

A expansão do crédito está relacionada com o desempenho da economia. Essa oferta proporciona uma maior elasticidade do consumo das famílias e das empresas, pois aumenta o poder de compra, esse foi mostrado por Keynes e Kalecki ao analisar o processo de desenvolvimento da sociedade.

Lula iniciou o seu governo em 2003, mas é em 2004 que a expansão do crédito começa de forma mais expressiva, iniciado primeiramente pelos bancos públicos e privados, que estavam buscando aumentar sua rentabilidade após a estabilização da economia, sendo destinado para as pessoas físicas com recursos livres. É nesse ano que foi criado o crédito consignado, o que acabou alavancando ainda mais a expansão. Nesse ponto, a análise feita por Schumpeter é fadada a críticas, pois o mesmo só considerava o investimento para os empresários, desconsiderando o crédito para o consumo, e foi mostrado na pesquisa que o grande propulsor do crescimento econômico é o crédito destinado para as famílias.

A economia nacional encontrava-se em um momento de estabilidade, mesmo com as incertezas de um partido de esquerda governar o país, porém, foram amenizadas quando o governo manteve o regime do governo anterior com o tripé macroeconômico. Em 2004, o ano da alavancada do crédito, houve um aumento do PIB que atingiu o patamar de 5,74%.

A partir disso, as concessões de crédito continuaram apresentando altas taxas de crescimento, juntamente com a redução da taxa Selic, o país mostrou crescimento contínuo. O primeiro mandato do governo Lula foi influenciado pelo cenário econômico favorável em que a economia mundial mostrava-se estabilizada, sem crises, diminuindo as incertezas. Assim as instituições privadas buscaram maior rentabilidade em detrimento da liquidez, concedendo mais crédito.

Já no seu segundo mandato, em 2007 ainda continuava com esses indicadores altos, quando o PIB alcançou 6,06%, resultado superior aos resultados obtidos no seu primeiro governo, entretanto em setembro 2008 com a eclosão da crise internacional, as instituições privadas tiveram uma atuação pró-cíclica, ou seja, restringiu as concessões de crédito. Diante disso, para manter o ritmo de crescimento, o governo atuou de forma anticíclica, aumentando as concessões de crédito por parte dos bancos públicos. Essas concessões foram tanto para as pessoas físicas quanto jurídicas com recursos livres e recursos direcionados.

Assim, a economia retomou seu patamar de crescimento, e o crédito continuou se expandindo, principalmente por partes dos bancos públicos. As operações de crédito total passaram de 23,99% do PIB em 2003 para 44,6% do PIB em 2010, quase que dobrou o

número de operações. Mesmo com toda essa expansão promovida no governo Lula, e com a continuidade no governo Dilma, a relação crédito/PIB ainda é relativamente baixa, apesar de existir no Brasil um sistema financeiro sólido e desenvolvido, se comparado com o Chile que está na mesma categoria de países em desenvolvimento, ou também com países desenvolvidos em que essa relação ultrapassa 100%, chegando a mais de 200% nos EUA.

Uma das razões para explicar essa relação de sistema financeiro nacional robusto versus baixa relação crédito/ PIB, é que os bancos em vez de financiar preferencialmente as atividades produtivas, preferem aplicar seus recursos em títulos públicos ou no mercado financeiro. Como pode ser observado ao longo deste estudo, a relação crédito/PIB se elevou consideravelmente no período 2003 a 2014, em virtude de uma série de fatores, são eles: a retomada do crescimento, o aumento do trabalho formal, elevação real do salário mínimo e pelo aumento das transferências de renda, que tem impacto diretamente na demanda agregada, principalmente no governo Lula.

Já os resultados econômicos do governo Dilma, foram, em certa medida, fruto de uma política econômica equivocada. O governo não aumentou os investimentos, se comparado ao governo anterior, flexibilizou o regime de metas de inflação em dois períodos, através da redução da taxa Selic enquanto a inflação permanecia acima da meta estabelecida.

Para Marx, ao mesmo tempo que o crédito proporciona o crescimento econômico, como foi observado no período dos governos Lula, ele tem limites, os quais foram mostrados no governo Dilma.

A expansão do crédito tem grande influência no crescimento do produto, porém, deve estar associado a outros fatores, um deles é a redução da taxa de desemprego. A qual foi um das principais diferenças entre o governo Lula, que conseguiu expandir o crédito com redução expressiva da taxa de desemprego, e o governo Dilma, que continuou a expansão do crédito, porém, a taxa de desemprego não caiu significativamente.

É importante destacar que desde a gestão do presidente Lula, a partir de 2003, depois em continuidade com o governo de Dilma Rousseff, o país passou por grandes transformações estruturais, econômicas e sociais, proporcionando mudanças significativas para a sociedade brasileira.

Portanto, o crédito ainda pode reassumir seu papel em uma indispensável retomada do processo de crescimento econômico e distribuição de renda. No entanto, como observado, precisará vir acompanhado de outras políticas que deem conta das consequências da atual crise econômica sobre empresas e famílias.

REFERÊNCIAS

- BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Evolução recente do crédito, da inadimplência e do endividamento das famílias. Relatório de Inflação, p.39, 2008. Disponível em:< <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2008/09/ri200809b2p.pdf>> Acesso em: 26 mai. 2017
- BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Evolução dos indicadores de endividamento e comprometimento de renda após a crise. Relatório de Inflação, p.39, 2010. Disponível em:< <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2010/03/ri201003b2p.pdf>> Acesso em: 26 mai. 2017
- BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária e Crédito (vários anos). Disponível em <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 26 mai. 2017
- BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda, In: E. SADER; M.A. GARCIA (orgs.). **Brasil: entre o Passado e o Futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo e Editora Boitempo, p. 57-99, 2010.
- BELLUZZO, L. G. M. Marx, Keynes e a Finança Capitalista. **Revista Princípios**. Ed. 100, Editora: Mauricio Grabois, 2009.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 1, p. 133, 2009.
- _____. **SGS - Sistema Gerenciador de Séries Temporais** – v. 2, n. 1. 2014b. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 25 mai. 2017.
- CHINELLATO NETO, A. **Relações entre crédito e crescimento econômico no Brasil, entre 2000 a 2006**. 2007. 118 p . Tese (Título Doctor Scientiea) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG. Disponível em: <<http://locus.ufv.br/bitstream/handle/123456789/106/texto%20completo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> Acesso em: 15 mar. 2017.
- CONTRI, A. L. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Dilma. **Revista Fee. Indic. Econ.** FEE, Porto Alegre, v. 41, n. 4, p. 9-20, 2014.
- CORRÊA, V. P. A Virada Neoliberal do Governo Dilma. Mudanças de cenário, crescimento distributivo e arrocho fiscal. **Revista política social e desenvolvimento**. n 13, 2015. Disponível em: <http://plataformapoliticasocial.com.br/wp-content/uploads/2015/02/Revista_13.pdf> Acesso em: 2 jun. 2017.
- CUNHA, A. M.; SILVA, P. P.; LÉLIS, M. T. C.; LOPES, L. U. **Ciclos Financeiros e o Comportamento do Crédito no Brasil entre 2004 e 2015**. 44º Encontro Nacional de Economia - Área 4 - Macroeconomia, Economia Monetária e Finanças. Disponível em:

<https://www.anpec.org.br/encontro/2016/submissao/files_I/i4-b4b4692edcfcbb80a5bb30e75f4f751.pdf> Acesso em: 31 mai. 2017.

CURADO, M. L.; NASCIMENTO, G. M. O Governo Dilma: da euforia ao desencanto. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, v. 36, n. 128, p. 33-48, 2015. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5155106>>. Acesso em: 01 jun. 2017.

DE PAULA, L. F. Bancos e crédito: a abordagem pós-keynesiana de preferência pela Liquidez. **Revista de Economia**, v. 32, n. 2 (ano 30), p. 81-93, jul./dez. Editora UFPR, 2006.

DE PAULA, L. F.; BASILIO, Flavio A.C.; OREIRO, J. L. **A Estrutura do Setor Bancário Brasileiro e o Ciclo Recente de Expansão do Crédito: o Papel dos Bancos Públicos**. Minas Gerais, 2013. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/neco/v23n3/v23n3a01.pdf>> Acesso em 27 mai. 2017.

FREITAS, M. C. P.; PRATES, D. M. **O mercado de crédito no Brasil: tendências recentes**. Panorama das economias internacional e brasileira—dinâmica e impactos da crise global. São Paulo: Fundap: Secretaria de Gestão Pública, 2009.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. 2017. Disponível em: <<https://sidra.ibge.gov.br/home/pimpfbr/brasil>> Acesso em 29 mai. 2017.

IPEADATA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. 2017. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>> Acesso em 13 mai. 2017.

KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica**. Tradução: Paulo de Almeida. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1977.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução: Mário R. da Cruz. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1996.

MARX, Karl. **O Capital. Crítica da economia política**. O processo global da produção capitalista. Tradução de Régis Barbosa e Flávio R. Kothe. Livro 3º. Vol. 4. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986a.

MARX, Karl. **O Capital. Crítica da economia política**. O processo global da produção capitalista. Tradução de Régis Barbosa e Flávio R. Kothe. Livro 3º. Vol. 3. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986b.

OREIRO, José Luis. **Crescimento e Regimes de Política Macroeconômica: Teoria e Aplicação ao Caso Brasileiro (1999-2011)**. Fórum de Economia da Fundação Getúlio Vargas, v. 8, 2011.

POSSAS, M. L. Demanda efetiva, investimento e dinâmica a atualidade de kalecki para a teoria macroeconômica. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, 3(2): 17-46, jul./dez, 1999.

<http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/rec/REC%203/REC_3.2_02_Demanda_e_fetiva_investimento_e_dinamica_a_atualidade_de_kalecki.pdf> Acesso em: 21 mar. 2017.

ROSSI, P. O Modelo Econômico Petista: Da Virtude À Desconstrução. Artigo de opinião. **Revista Brasileiros**, 2016. Disponível em: <<http://pedrorossi.org/o-modelo-economico-petista-da-virtude-a-desconstrucao-2>> Acesso em: 30 mai. 2017.

ROSSI, P. Regime Macroeconômico e o Projeto Social-Desenvolvimentista. In: IPEA, **Presente e Futuro do desenvolvimento brasileiro**, Brasília, 2014. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_presente_futuro_desenvolvimento> Acesso em: 30 mai. 2017.

ROSSI, P. e BANCARELLI, A. Do Industrialismo Ao Financismo. **Revista Política Social e Desenvolvimento**, Brasil Debate e Carta Maior, jun 2016. Disponível em: <<http://pedrorossi.org/250-2/>> Acesso em: 30 mai. 2017.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. Tradução: Maria Sílvia Possas. São Paulo: Editora Nova Cultural, 1997.

SERRANO, F; SUMMA, R. A desaceleração rudimentar da economia brasileira desde 2011. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 166-202, 2012.

SILVA, P. E. **Vocabulário jurídico**. 11. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1991.

SOTO, J. H. **Moeda, crédito bancário e ciclos econômicos**. Tradução de Márcia Xavier de Brito. São Paulo: Instituto Ludwing Von Mises, 2012.

SOUZA, N. J. **Desenvolvimento econômico**. São Paulo: Editora Atlas, 2005.