

“Política bancária e crescimento econômico: o caso do Brasil em 2004-2013”

Demian Fiocca

7th Workshop on New Developmentalism

Session 2c - Financial markets, exchange rate
and economic growth

São Paulo, 7 de dezembro de 2024.

Periodização

Recorte: desde 1995 (primeiro ano inteiro após estabilização)

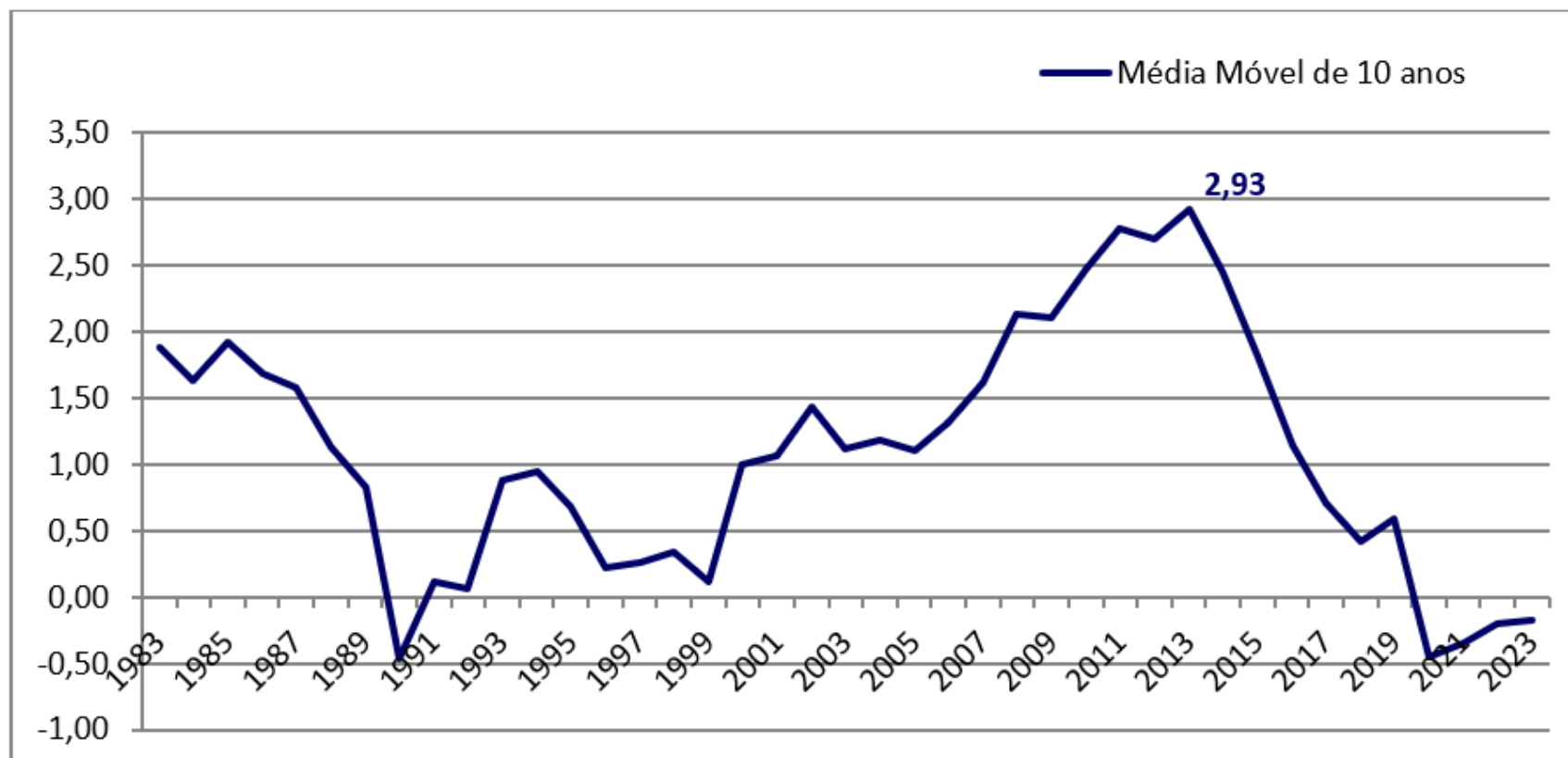
Critério: definição de fases segundo alguma homogeneidade nos indicadores de desempenho econômico

Importância da periodização:

- As respostas são diferentes se a pergunta for:
 - “por que o desempenho foi bom?” ou
 - “por que o desempenho foi ruim?”
- Negligenciar fases relevantes implica em perda de conhecimento e, eventualmente, em conclusões equivocadas

Cinco “fatos fundamentais” – *crescimento do PIB*

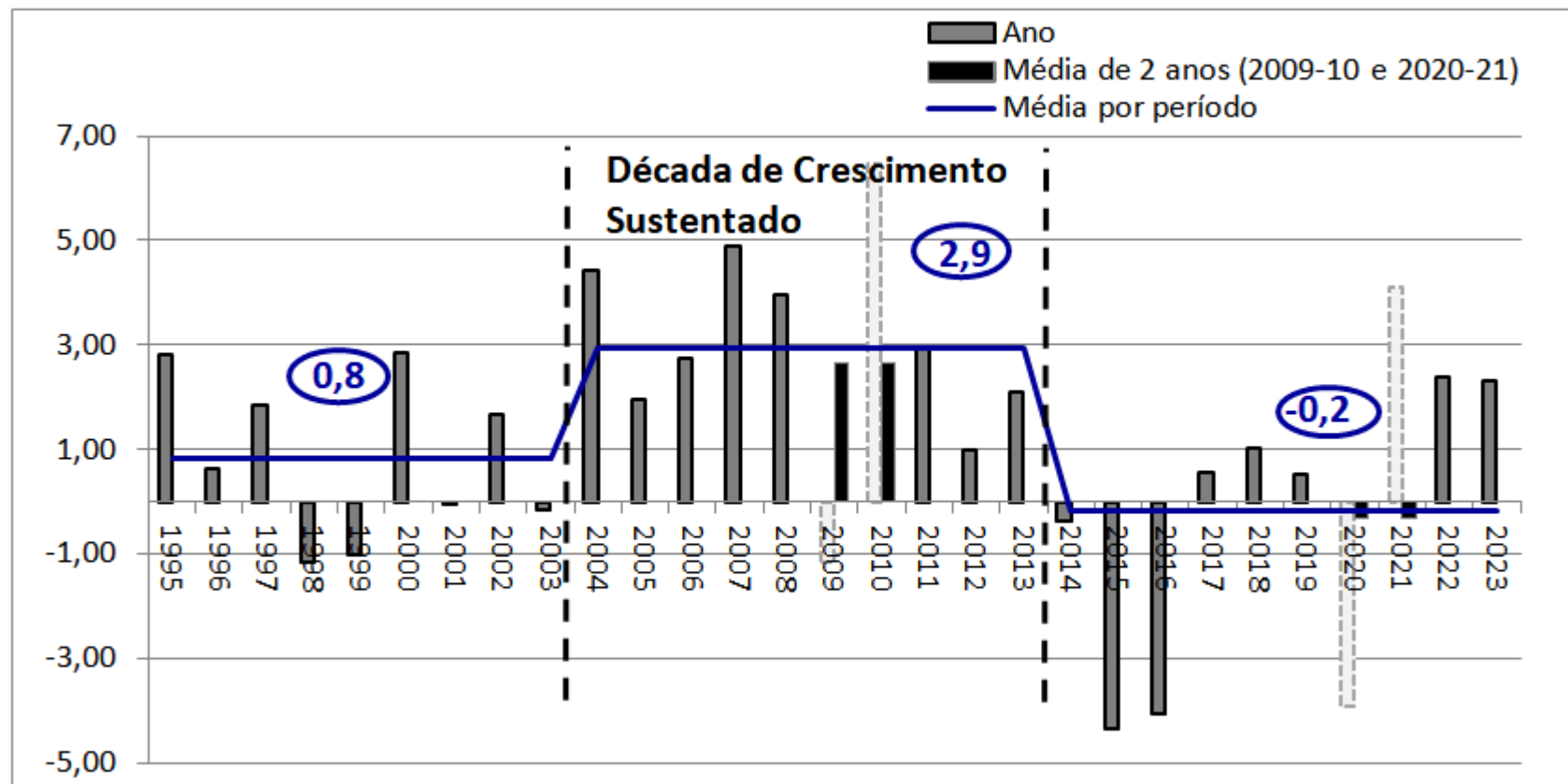
Gráfico 1A Brasil: média móvel de 10 anos da variação do PIB *per capita* (%)



Fonte: IPEADATA. Produto Interno Bruto *per capita* (2024a)

Cinco “fatos fundamentais” – *crescimento do PIB*

Gráfico 1B. Brasil: Crescimento do PIB *per capita* (%) com médias para 2009-2010 e 2020-2021

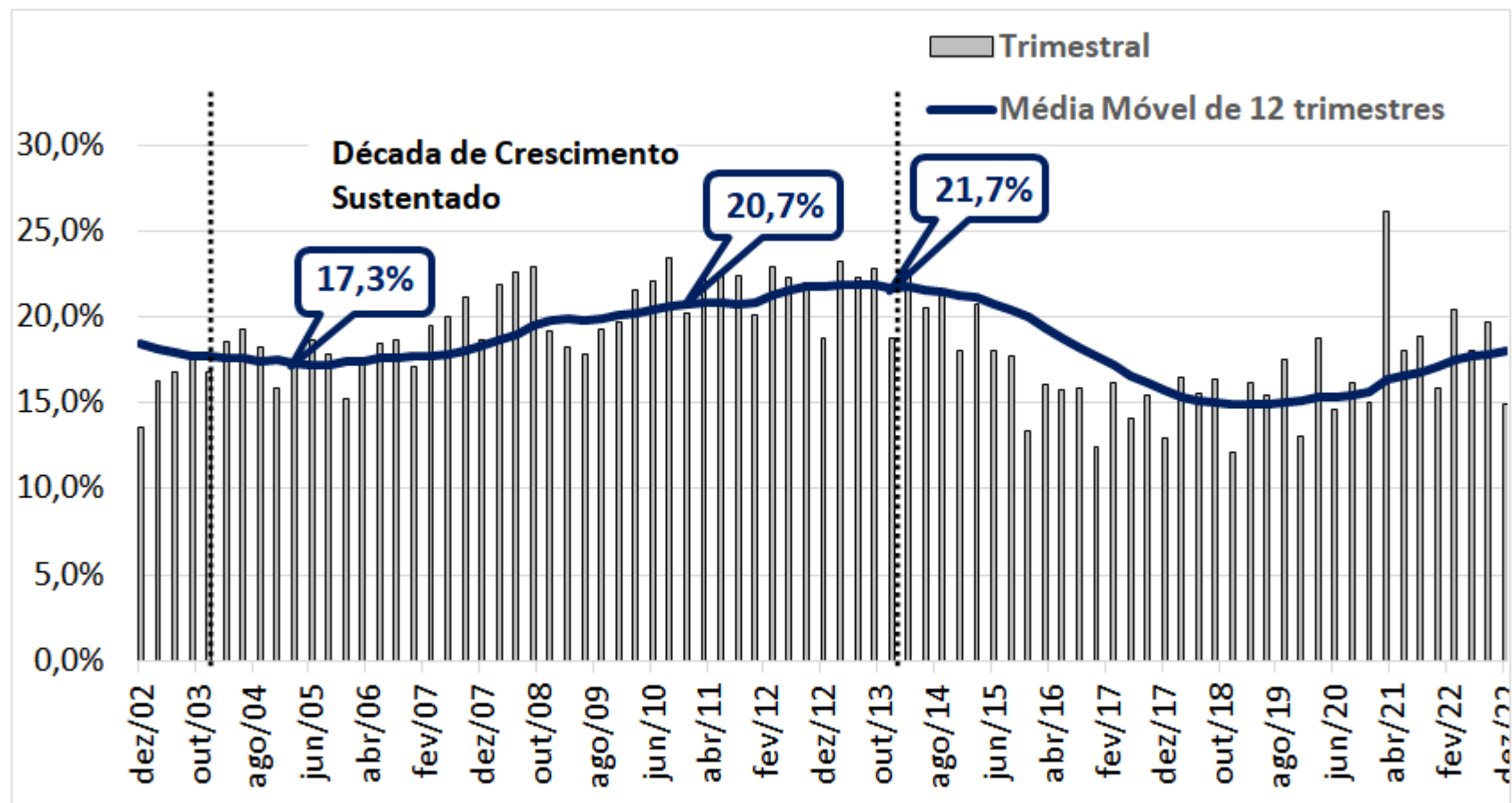


Fonte: IPEADATA. Produto Interno Bruto *per capita* (2024a)

“Política bancária e crescimento econômico: o caso do Brasil em 2004-2013”
Demian Fiocca - 7th Workshop on New Developmentalism

Cinco “fatos fundamentais” – *formação bruta de capital fixo / PIB*

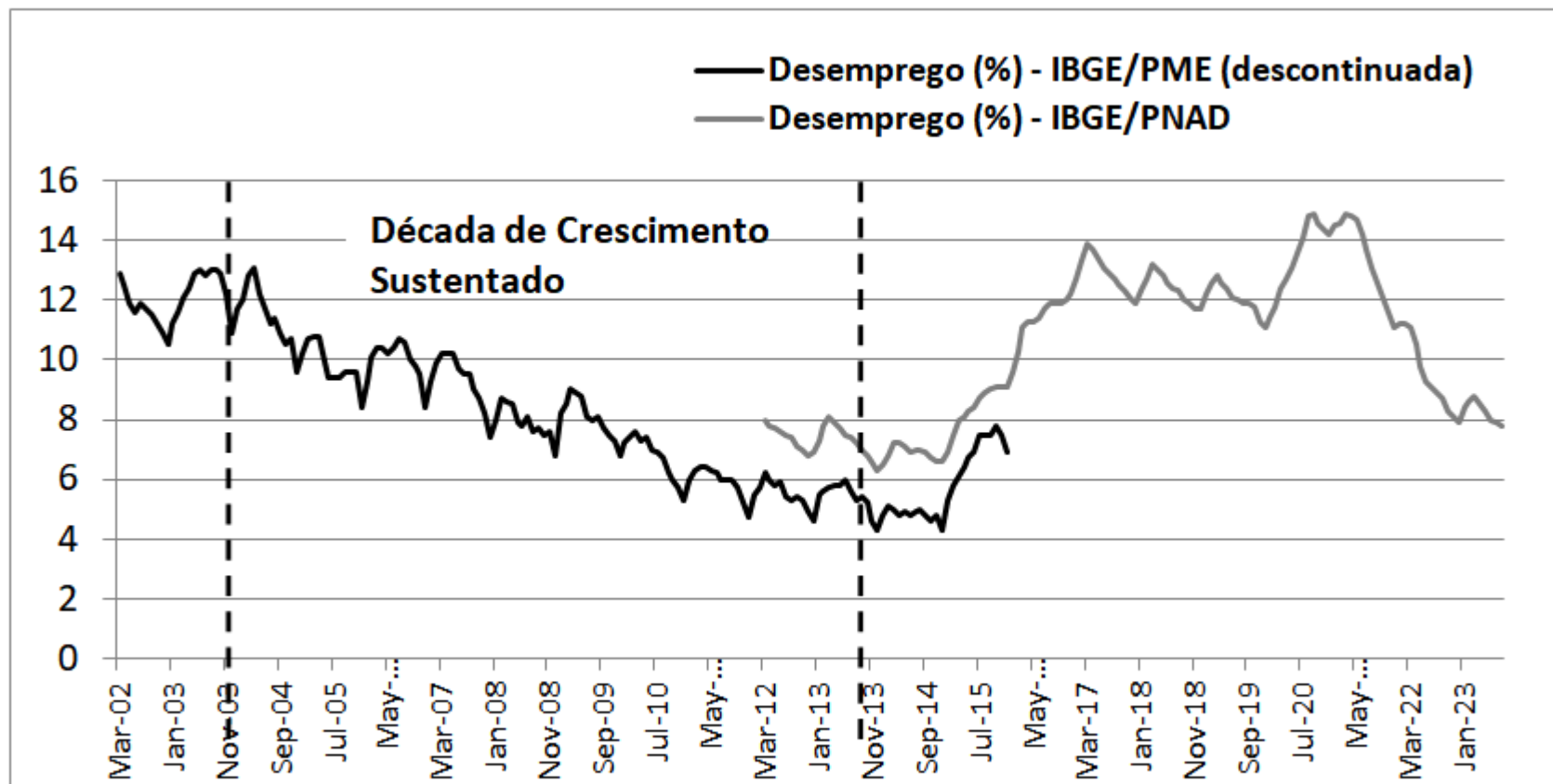
Gráfico 2 – Brasil: Formação Bruta de Capital Fixo/PIB (dados trimestrais)



Fonte: IBGE. Série: Produto Interno Bruto - Contas Econômicas Trimestrais. (2024b)

Cinco “fatos fundamentais” – *taxa de desemprego*

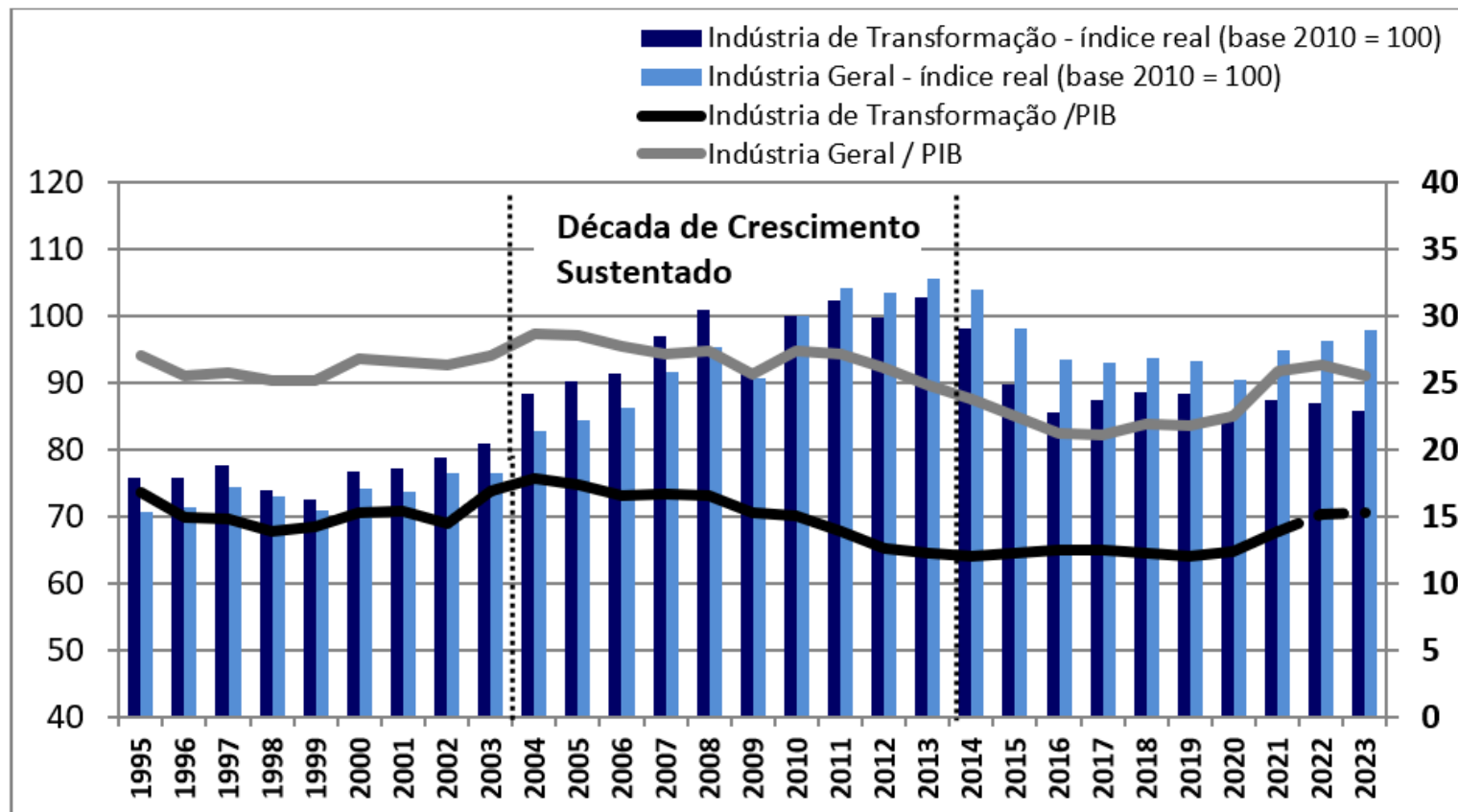
Gráfico 3 – Brasil: Taxa de Desemprego (%)



Fonte: IPEADATA. PME/IBGE e PNAD/IBGE (IPEADATA, 2024b).

Cinco “fatos fundamentais” – *taxa de desemprego*

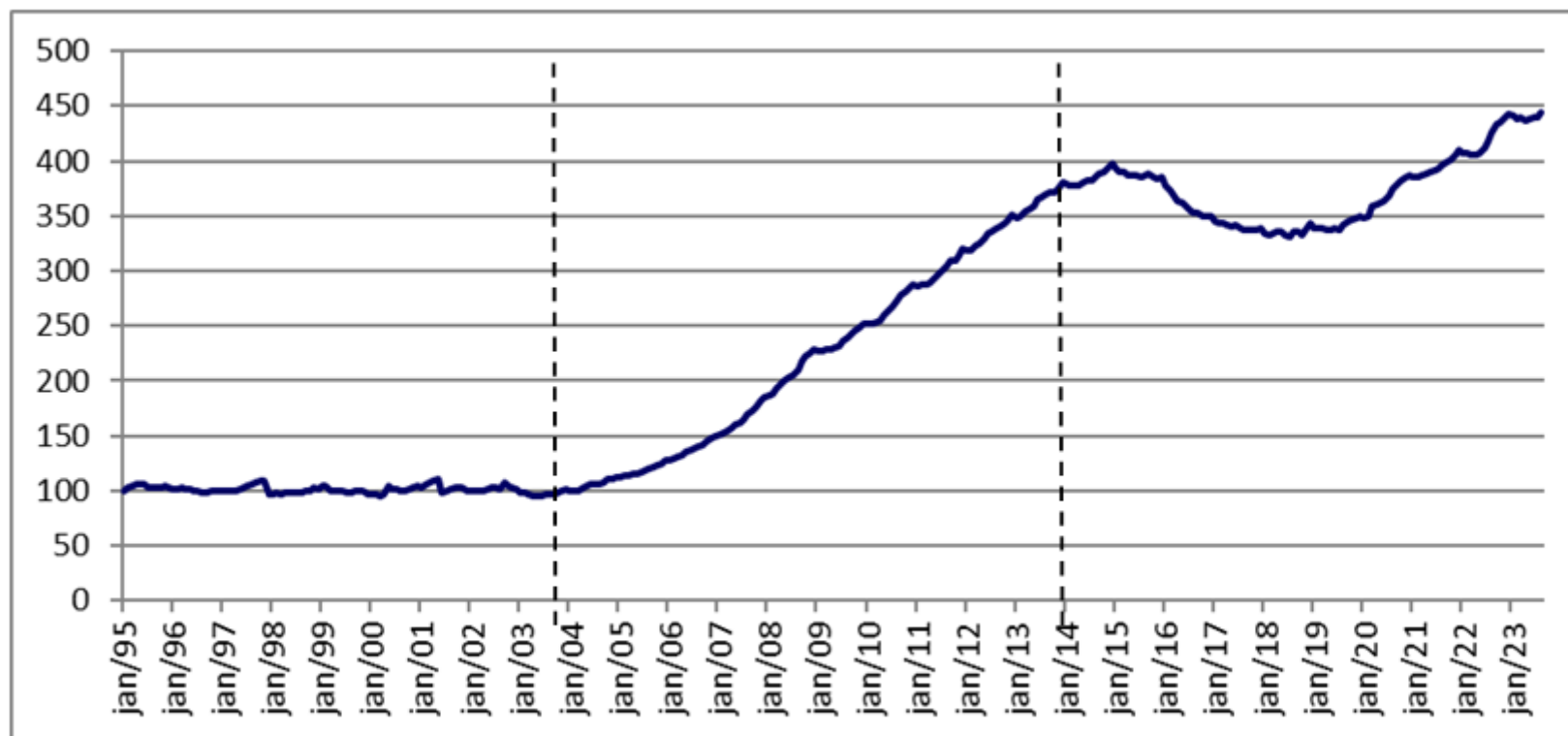
Gráfico 4 – Brasil: Indústria e Indústria de Transformação. Índice real e % do PIB.



Fonte: IPEADATA, 2024c. * A série de indústria de transformação/PIB cresce em 2021-2023, diferentemente do que se esperaria de uma variação do índice da indústria inferior à variação do PIB. É possível que isso se deva a revisões metodológicas em curso. De qualquer modo, esses dois anos não alteram a análise de natureza mais geral aqui desenvolvida.

Cinco “fatos fundamentais” – *crédito total*

Gráfico 5 – Brasil: Índice do Saldo de Crédito Total Deflacionado pelo IPCA (Jan/1999 = 100)



Fonte: Banco Central do Brasil (2024c) e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2024d),

Análise de periodizações alternativas

Por período	
Uma fase de 40 anos (dos anos 1980 ao presente)	Bresser-Pereira (2022) Nassif et al. (2020) Lisboa (2016)
Uma fase de 25 anos (da adoção do Regime de Metas de Inflação ou do “Novo Consenso Macroeconômico” ao presente)	Ferrari e Terra (2024)
Fase de 1990 a 2005 Fase de 2006 e 2010	Werneck (2014)
Fase de crescimento: 2004-2010	Carvalho (2016) Serrano e Summa (2015) Carneiro, Sarti e Baltar (2018)

Análise de periodizações alternativas

Por critério

Ciclos presidenciais

Quocientes para indústria:

- Indústria/PIB; ou
- Indústria de transformação/PIB

Quocientes para PIB:

- Produtividade do trabalho
- Produtividade do capital

Ano 2010 como referência

Stop-and-go

Análise de periodizações alternativas

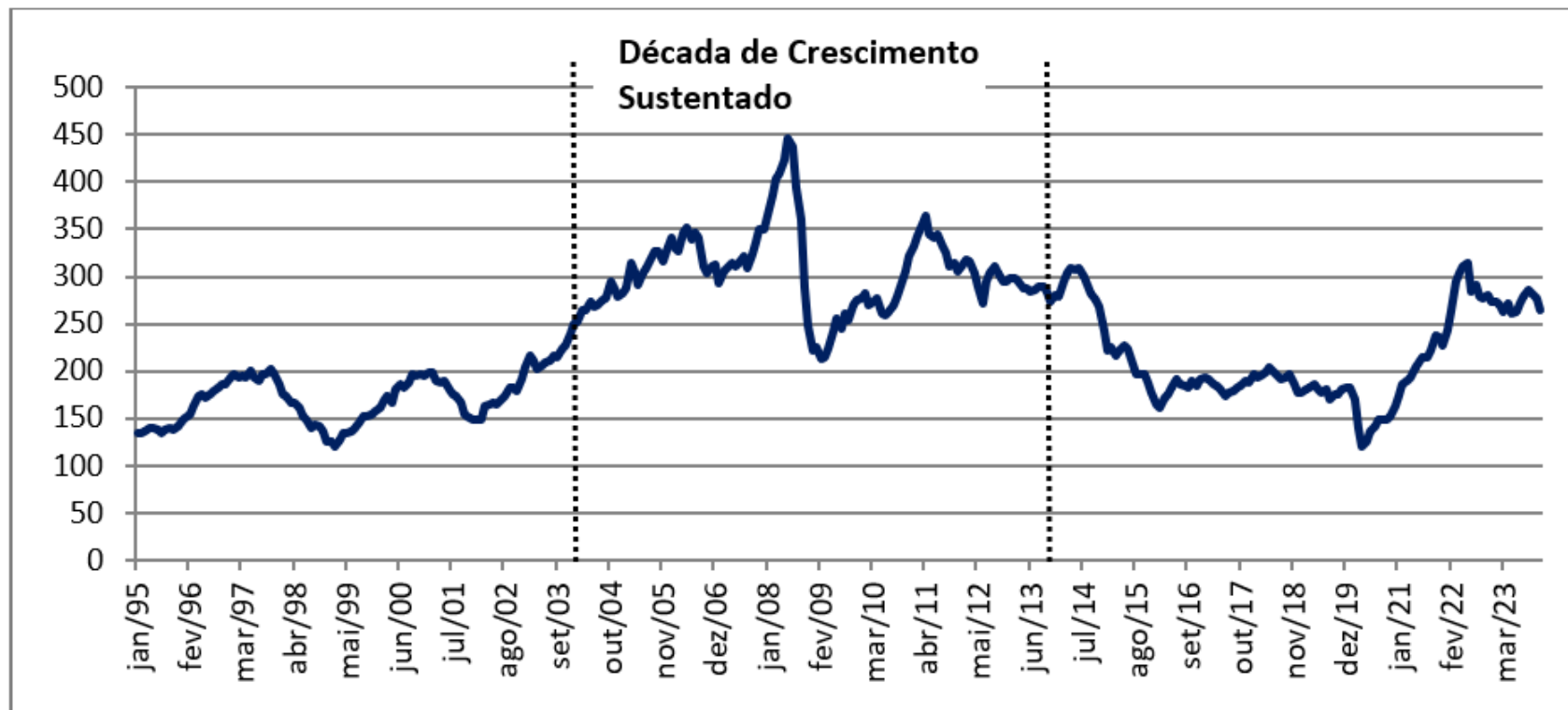
Tabela 1. Brasil: indicadores selecionados (médias anuais por período)

Médias anuais	Período de maior crescimento			Período de menor crescimento	
	2004-10	2004-13	2011-13	2014-21	2014-23
Variação do PIB <i>per capita</i>	3,3%	2,9%	2,0%	-0,8%	-0.2%
Variação da FBCF/PIB (p.p.)	0,56	0,43	0,13	-0,37	-0,44
Nível da FBCF/PIB (p.p)	18,4	19,1	20,7	16,6	16,7
Variação do saldo total de crédito real	16%	14%	10%	1%	2%
Variação da taxa de desemprego* (p.p.)	-0,8	-0,7	-0,4	1,0	0,3
Nível da taxa de desemprego**	9,0%	8,0%	5,6%	11,4% / 9,5%**	10,9% / 9,0%**

Fontes: World Bank, Gross Fixed Capital Formation (% of GDP), série NE.GDI.FTOT.ZS. IBGE e Banco Central do Brasil: demais séries. *Para 2004-2013 utilizou-se a PME/IBGE. Para 2014-2021 foi utilizada a PNAD/IBGE, devido à descontinuação da PME. **Em uma tentativa simples de comparar médias da PME e da PNAD, os números com ** correspondem às taxas da PNAD ajustadas pela diferença média entre a PME e PNAD no período em que ambas foram publicadas (mar/2012 a dez/2015). Durante esses 34 meses, a PNAD foi maior que a PME em 1,86 p.p. em média.

Impactos do ciclo de *commodities*

Gráfico 6 – Índice de preços de commodities (CRB - Média Mensal, 1967=100)



Fonte: Commodity Research Bureau. (2024)

Impactos do ciclo de *commodities*

Tabela 2. Brasil: impacto do ciclo de commodities, indicadores selecionados

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Crescimento do PIB per capita (%)	0,0	1,7	-0,1	4,5	2,0	2,8	5,0	4,1	-1,1	6,5	3,0	1,0	2,1	-0,4	-4,4
Balança Comercial (US\$ bi.)	1,5	12,0	23,6	32,3	43,7	45,2	38,5	23,5	24,8	18,4	27,5	16,9	0,4	-6,7	17,4
Variação do Saldo Comercial (US\$ bi.)	3,3	10,5	11,6	8,7	11,4	1,5	-6,7	-15,0	1,3	-6,4	9,2	-10,6	-16,5	-7,1	24,2
Variação do Saldo Comercial (% do PIB)	0,6	2,1	2,1	1,3	1,3	0,1	-0,5	-0,9	0,1	-0,3	0,4	-0,4	-0,7	-0,3	1,3
Taxa de Câmbio (media ano)	2,4	2,9	3,1	2,9	2,4	2,2	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	2,0	2,2	2,4	3,3
Índice de Câmbio Real (Jun/1994=100)	120	133	137	135	110	98	92	89	88	77	75	84	90	91	111
Reservas Interna- cionais (dez., US\$ bi.)	36	38	49	53	54	86	180	194	239	289	352	373	359	364	356

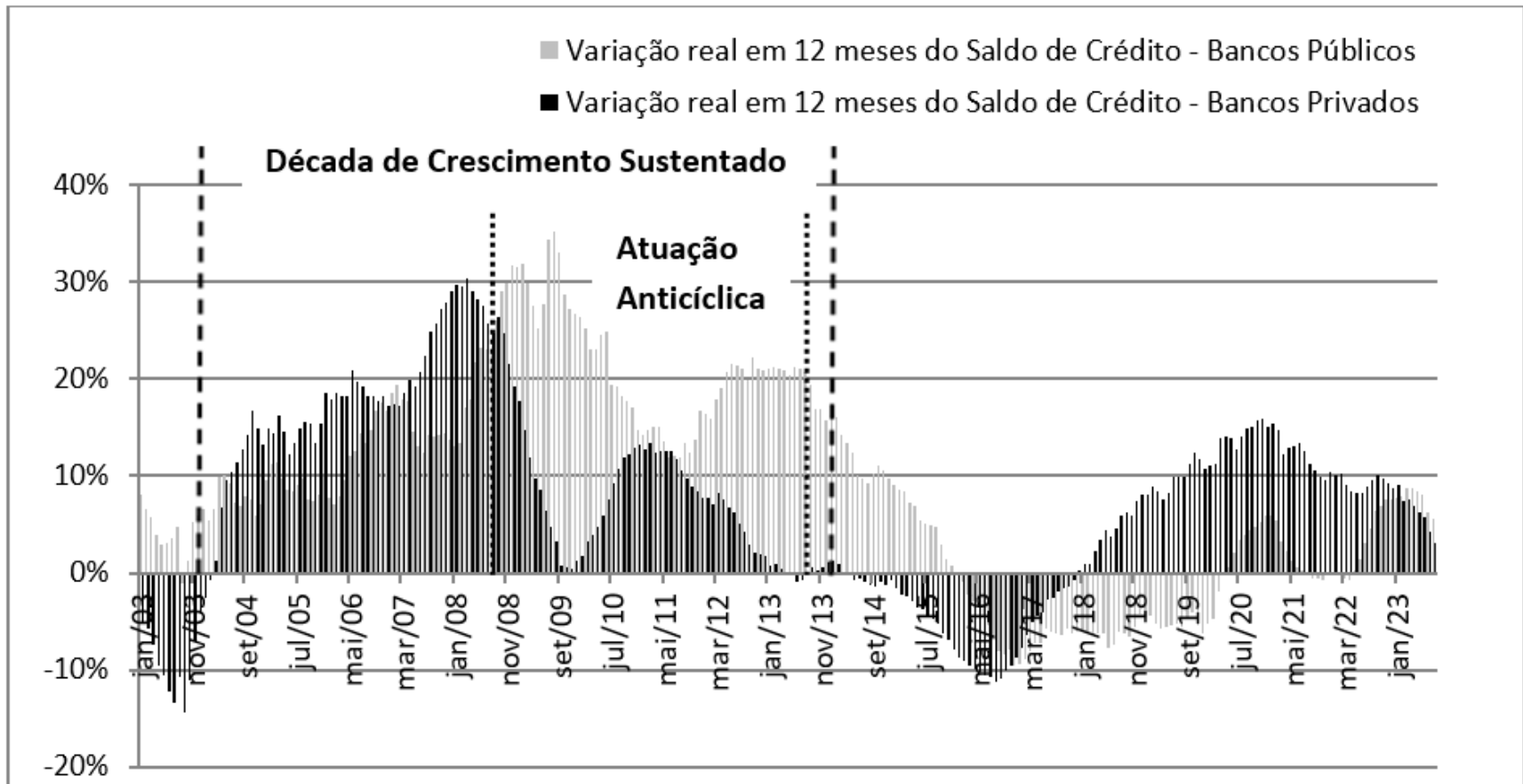
Fontes: IBGE e Banco Central do Brasil.

Política bancária como variável distinta da política monetária

Modelos em que não há diferença entre custo de capital próprio e de terceiros, nem tampouco há restrição de acesso ao capital de terceiros	Credito é irrelevante Política bancária é irrelevante	X
Abordagem pós-keynesiana “horizontalista”	Crédito é relevante Política bancária não varia	X
Stiglitz e Weiss (1981)	Risco de default e falhas de mercado fazem com que bancos racionem crédito	✓
Paula (2022)	Variações na preferência pela liquidez dos bancos faz com que sua disposição a emprestar varie	✓
Bernanke et al. (1999)	Variações no valor presente de ativos alteram a percepção de risco dos bancos, que então alteram os custos da oferta de crédito	✓

Política bancária como variável distinta da política monetária

Gráfico 7 – Brasil: Variação de 12 Meses do Saldo de Crédito, Deflacionado pelo IPCA



Fonte: Banco Central do Brasil (2024d) e IBGE (2024d).

*“Política bancária e crescimento econômico: o caso do Brasil em 2004-2013”
Demian Fiocca - 7th Workshop on New Developmentalism*

Expansão fiscal *versus* crédito público como ação anti-cíclica

	Expansão do gasto público (p.p. do PIB)	Déficit Nominal (p.p. do PIB)	Variação do PIB (%)
EUA*	3,9%	9,8%	- 2,6%
Zona do Euro	3,9%	6,3%	- 4,5%
Argentina	5,6%	n.a.	- 5,9%
Brasil	1,9%	3,1%	- 0,1%

* Expansão do 4º trimestre de 2008 ao 3º trimestre de 2009

Expansão fiscal *versus* crédito público como ação anti-cíclica

Tabela 3. Brasil: saldo de crédito por tipo de controle dos bancos

	Bancos privados	Bancos públicos	Bancos públicos, se seguissem política dos bancos privados nos 4 trimestres após a crise
Set/2008	R\$ 767 bi.	R\$ 394 bi.	R\$ 394 bi.
Set/2009	R\$ 860 bi.	(A) R\$ 547 bi.	(B) R\$ 415 bi.
Variação	5,2%	38,8%	5,2%
Diferença (A) – (B)			R\$ 132 bi. ou 4,1% do PIB

Fonte: BCB (2024d) e IBGE: PIB do 4º tri/2008 ao 3º tri/2009 (2024c). Elaboração própria.

Expansão fiscal *versus* crédito público como ação anti-cíclica

Tabela 4. Brasil: expansão econômica viabilizada pela diferença entre a política bancária dos bancos públicos e aquela dos bancos privados

	Taxa de expansão do crédito nos bancos privados	Taxa de expansão do crédito nos bancos públicos	Volume de crédito resultante da diferença entre as taxa de expansão dos bancos públicos e aquela dos bancos privados	
Set/2008 a Set/2009	5,2%	38,8%	R\$ 132 bi.	4,1% do PIB
Set/2009 a Dez/2010	23,9%	30,5%	R\$ 36 bi.	0,8% do PIB
Dez/2010 a Dez/2011	14,8%	24,3%	R\$ 67 bi.	1,5% do PIB
Dez/2011 a Dez/2012	7,6%	27,9%	R\$ 179 bi.	3,7% do PIB
Dez/2012 a Dez/2013	7,0%	22,6%	R\$ 177 bi.	3,3% do PIB
Set/2008 a Dez/2013				13,4% do PIB

Expansão fiscal *versus* crédito público como ação anti-cíclica

Tabela 5. Brasil: custo fiscal da atuação anticíclica via crédito e via expansão fiscal: exercício para 2009-2013 (R\$ bilhões)

	(1) Custo de expansão fiscal equivalente à ação anticíclica dos bancos públicos (coluna 3 da Tabela 4)	(2) Custo Fiscal de 50% da coluna 1	(3) Subsídios Financeiros (Equalização ao BNDES) + Creditícios (Empréstimo da União ao BNDES) - Valores Correntes*	(4) Valor da coluna 2 trazido até 2023 ao custo de taxa Selic	(5) Valor da coluna 3 trazido até 2023 ao custo de taxa Selic+4% por 10 anos e Selic a partir do 11o ano	Diferença (4) - (5)
2009	132,5	66,2	4,82	234,61	24,40	210,21
2010	36,4	18,2	11,35	58,61	52,26	6,35
2011	67,4	33,7	15,73	98,79	66,09	32,69
2012	179,7	89,8	16,92	235,80	63,73	172,07
2013	176,6	88,3	16,62	213,56	57,61	155,95
Total em RS bilhões até 2023				841,38	264,10	577,28
Total em p.p. do PIB de 2023				7,8%	2,4%	5,3%

Fontes: BCB e *Secretaria do Tesouro Nacional – Boletim de Subsídios do Tesouro Nacional no âmbito do PSI e dos empréstimos ao BNDES – 6º bimestre de 2023.

“Política bancária e crescimento econômico: o caso do Brasil em 2004-2013”

Demian Fiocca - 7th Workshop on New Developmentalism

Conclusões

1. *A década de crescimento de 2004-2013 deve ser analisada como um período econômico distinto e relevante*
2. *Fatores de sucesso:*
 - *políticas de distribuição de renda*
 - *investimento público e de estatais*
 - *o comportamento da oferta total de crédito em geral*
 - *a política bancária anticíclica dos bancos públicos*
3. *Os efeitos do ciclo de commodities foram distribuídos:*
 - *grande acumulação de reservas*
 - *moderação do crescimento industrial (38% acumulado)*
 - *contenção da inflação durante a transição para maiores salários reais na base salarial*

4. *De modo geral, em um contexto de elevada preferência pela liquidez dos bancos privados, os países ocidentais tiveram que recorrer a grandes expansões de gastos públicos para mitigar os efeitos da crise de 2009.*
5. *No Brasil, a atuação anticíclica dos bancos públicos conteve o impacto depressivo da crise e teve custo da ordem de 1/3 de uma expansão fiscal, mesmo considerando, conservadoramente, que a “adicionalidade” do crédito público na viabilização de investimentos e gastos tenha sido da apenas 50% no período 2009-2013.*

Obrigado!

O Real apreciou entre 2006 to 2012 como consequência do boom de commodities. Mas isso ocorreu *apesar* das intervenções de política econômica voltadas a mitigar tal movimento.

