

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS
UNIDADE EDUCACIONAL DE SANTANA DO IPANEMA – CAMPUS SERTÃO
BACHARELADO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

GLEYCE KERLY SIMÕES

**A RELAÇÃO ENTRE CRÉDITO ESTATAL, FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL
FIXO E CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO NO PERÍODO 2000-2014**

SANTANA DO IPANEMA

2018

GLEYCE KERLY SIMÕES

**A RELAÇÃO ENTRE CRÉDITO ESTATAL, FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL
FIXO E CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO NO PERÍODO 2000-2014**

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito final de obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Alagoas – UFAL / Campus Sertão – Unidade Acadêmica de Santana do Ipanema.

Orientador: Prof. MSc. Flávio José Domingos

Coorientador: Prof. MSc. Fábio Correia da Silva

SANTANA DO IPANEMA

2018

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Unidade Santana do Ipanema
Responsável: Rafaela Lima de Araújo

S593r Simões, Gleyce Kerly.
A relação entre crédito estatal, formação bruta de capital fixo e crescimento econômico brasileiro no período 2000-2014 / Gleyce Kerly Simões.

f.100.: il..

Orientador: Flávio José Domingos .
Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências econômicas) -
Universidade Federal de Alagoas. Unidade Santana do Ipanema. Curso de
Ciências econômicas. Santana do Ipanema, 2018.
Bibliografia: f. 94-100.

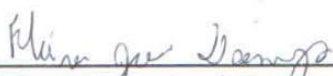
1. Crescimento econômico 2. Crédito estatal. 3. Capital fixo. 4. Investimento.
5. Brasil I. Título.

CDU: 330

GLEYCE KERLY SIMÕES

**A RELAÇÃO ENTRE CRÉDITO ESTATAL, FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL
FIXO E CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO NO PERÍODO 2000-2014**

Trabalho de conclusão de curso apresentado como requisito final de obtenção do grau de Bacharel no Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Alagoas – UFAL / Campus Sertão – Unidade Acadêmica de Santana do Ipanema e aprovada em 22 de janeiro de 2018.



Prof. MSc. Flávio José Domingos – UFAL (Orientador)

Banca Examinadora:



Prof. MSc. Fábio Correia da Silva – FAT (Examinador Externo)



Prof. MSc. Maurício de Siqueira Silva – UFAL (Examinador Interno)

À minha querida mãe, Ana Maria, pelo exemplo de determinação, força e coragem. A ti, todo o meu amor e a minha gratidão.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente a Deus, por permitir a finalização desta etapa de suma importância em minha vida, por me conceder saúde, força e perseverança, por estar sempre comigo e por me mostrar a cada dia que com Ele tudo é possível e que o seu imensurável amor me permite ir além. A Ele, toda a minha gratidão.

Aos meus amados pais, Ana Maria dos Prazeres e José Antônio Simões, pela dedicação a mim concedida, por sempre terem priorizado a educação durante toda a minha vida e pela força demonstrada a cada passo dado desta graduação. A vocês, minha gratidão, respeito e amor.

Ao meu amado irmão, Davyd Kaio Simões, pela parceria, pela força e apoio durante toda a minha graduação, por ser exemplo e por ser uma das principais razões da minha luta e do meu existir.

Ao meu querido noivo, Nelismar Noia Ferreira, por sempre estar ao meu lado, me apoiar em cada decisão tomada e ser grande contribuinte em cada passo dado na conclusão desta monografia. A ti, minha gratidão e amor.

Ao Mestre Flávio José Domingos, por ter aceitado meu convite de ser orientador deste trabalho de conclusão de curso, pela dedicação concedida a esta monografia, pelas correções e direcionamentos, pelo acompanhamento e incentivo em todas as etapas deste trabalho. Muito obrigada!

Ao Mestre e amigo Fábio Correia, pelas valiosas contribuições para a elaboração desta monografia, pelo apoio, incentivos e pela disponibilidade concedida. A ti, minha gratidão.

À turma 2012.1 pelos desafios enfrentados juntos e pelas amizades inesquecíveis construídas durante o período de graduação que me incentivaram e foram grandes contribuintes da minha aprendizagem e crescimento profissional, em especial, a Vitória Reis, Hudys Ferreira, Stonny Wanderley, Daniela Rodrigues, Thâmara Souza, Rosiele Defensor e Lucas Vilar.

Aos queridos amigos extraclasse, pelo apoio e incentivo a mim concedidos, durante o período de graduação e na elaboração de cada etapa desta monografia, em especial, a Ariana Clemente, Gleice Kelly, Stefanny Mirla, Kaynna Laurentino e Flávia Santos.

A todos os professores que foram grandes incentivadores e pelos conhecimentos transmitidos, os quais foram essenciais para a formação acadêmica e profissional de cada discente. A todos que contribuíram direta e indiretamente na conclusão desta monografia, meu muito obrigada!

RESUMO

O investimento é um dos mecanismos que agem de forma positiva na elevação da atividade econômica de um país. Assim, o crédito estatal se torna um instrumento facilitador nesta dinamização, já que proporciona assistência transitória de recursos destinados para setores estratégicos da economia, como também setores desassistidos pela esfera privada. Com isso, o direcionamento deste instrumento, através dos bancos públicos, para a formação bruta de capital fixo prioriza o aumento da produtividade e das políticas de longo prazo em um país. Sendo assim, este trabalho tem o objetivo de analisar a influência do crédito estatal na FBCF entre 2000 e 2014, como também sua participação nas variações do crescimento econômico deste período, através da revisão bibliográfica, das análises das trajetórias dos principais indicadores e breve levantamento histórico determinante para este período. Os resultados desta pesquisa demonstram que houve uma evolução positiva do crédito estatal brasileiro, principalmente a partir do ano de 2008, agindo como resposta imediata à crise deste ano e que contribuiu no aumento dos repasses financeiros para a FBCF, entretanto não houveram variações significativas em relação a trajetória deste último aspecto. Observou-se também que a concentração de capital para um determinado setor não influenciou de forma eficaz no aumento do PIB brasileiro. Sendo assim, se faz necessária a adoção de políticas econômicas estratégicas, a fim de priorizar os investimentos de longo prazo e proporcionar uma participação mais ativa destes fatores na obtenção de variações positivas do crescimento econômico brasileiro.

Palavras-chave: Investimento. Crédito estatal. Bancos públicos. Formação bruta de capital fixo. Crescimento econômico brasileiro.

ABSTRACT

Investment is one of the mechanisms that act positively in raising a country's economic activity. That way, state credit becomes a facilitating instrument in this dynamization, since it provides transitory assistance destined to strategic sectors of economy and to unassisted sectors by the private sphere. With this, the targeting of this instrument, through public banks, to the formation of fixed capital prioritizes the increase of productivity and long-term policies in a country. Therefore, this study aims to analyze the influence of state credit in the GFCF between 2000 and 2014, as well as its participation in the variations of economic growth, based on the bibliographical review, analysis of the trajectories of the main indicators and brief historical survey determinant for this period. The results of this research demonstrate that there has been a positive evolution of the Brazilian state credit, especially since 2008, acting as an instantaneous response to this year's crisis and contributing to the increase of the financial backs for GFCF, however, there are no significant advertisements related to the trajectory of this last aspect. It was also observed that a concentration of capital for a given sector did not influence in an effective way the increase of Brazilian GDP. Therefore, the adoption of strategic economic policies is needed to prioritize long-term investments and the generation of a more active participation of these factors in obtaining positive changes in Brazilian economic growth.

Keywords: Investment. State credit. Public banks. Gross fixed capital formation. Brazilian economic growth.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Produto interno bruto: Taxa de variação real no ano (%)	46
Gráfico 2 – Variação anual da balança comercial brasileira (US\$)	49
Gráfico 3 – Taxa de juros Selic (Variação anual %)	57
Gráfico 4 – Taxa de câmbio brasileira: Média anual da moeda local em função do dólar	60
Gráfico 5 – Taxa de desemprego no Brasil (Variação anual %).....	65
Gráfico 6 – Participação anual do crédito total sobre o PIB brasileiro entre 2000 e 2014	69
Gráfico 7 – Saldo médio das operações de créditos por controle de capital em milhões de unidades monetárias correntes (u.m.c.) de 2000-2014	71
Gráfico 8 – Saldo médio das operações de créditos por setores em relação ao PIB brasileiro entre 2001 e 2014 (%)	73
Gráfico 9 – PIB por setores: Taxa de variação real no ano (%)	74
Gráfico 10 – Desembolsos médios anuais do BNDES por setores entre 2000 e 2014 (R\$ milhões correntes)	76
Gráfico 11 – Evolução da formação bruta de capital fixo brasileira no período de 1974-2014 (% PIB)	81
Gráfico 12 – Comparativo da formação bruta de capital fixo brasileira com países selecionados no período de 2000-2014 (% PIB)	84
Gráfico 13 – Operações de créditos com recursos direcionados pelo sistema financeiro do BNDES: Total por mês (u.m.c. milhões)	87
Gráfico 14 – Evolução dos desembolsos do BNDES por modalidades de créditos destinados para a FBCF brasileira (R\$ bilhões)	88
Gráfico 15 – Contribuição da formação bruta de capital fixo no crescimento do PIB brasileiro entre 2000 e 2013 (%)	90

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Empréstimos concedidos pelo BNDES entre 2000 e 2013	77
Figura 2 – Participação da FBCF em relação ao setor privado e empresas estatais entre 1994 e 2014	83

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Taxa de inflação brasileira: metas e resultados (%).....	53
Tabela 2 – Os financiamentos do BNDES e suas vinte maiores beneficiárias entre 2008 e 2013	79

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
COPOM	Comitê de Política Monetária do Banco do Brasil
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
EUA	Estados Unidos da América
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
ONU	Organização das Nações Unidas
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PBM	Plano Brasil Maior
PIB	Produto Interno Bruto
PITCE	Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior
PT	Partidos dos Trabalhadores
u.m.c.	Unidades monetárias correntes

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 Metodologia	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1 Crédito: Conceitos e importâncias para a economia	16
2.1.1 Crescimento econômico e seus fatores determinantes	16
2.1.2 A relação entre crédito e investimento	19
2.1.3 A influência do crédito estatal na formação bruta de capital fixo e o papel dos bancos públicos.....	25
3 PRINCIPAIS POLÍTICAS E COMPORTAMENTO DO CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO DO PERÍODO 2000-2014	30
3.1 Segundo governo FHC (2000-2002)	30
3.2 Primeiro governo Lula: Incertezas e a posterior recuperação econômica (2000-2006)	33
3.3 Segundo governo Lula e sua visão desenvolvimentista (2007-2010)	37
3.4 Continuidade da liderança petista – Governo Dilma (2011-2014)	40
4 COMPORTAMENTO DOS PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÔMICOS BRASILEIROS DO PERÍODO 2000-2014	45
5 ANÁLISES E RESULTADOS	68
5.1 Análise do crédito estatal no Brasil	68
5.2 Comportamento da formação bruta de capital fixo no Brasil	81
5.3 A relação entre crédito estatal, FBCF e PIB brasileiro	86
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	92
REFERÊNCIAS	94

1 INTRODUÇÃO

O investimento é um dos fatores capazes de influenciar o crescimento econômico de um país de forma positiva, a fim de proporcionar a elevação da produtividade e de sua capacidade econômica. Com isso, o mercado de crédito atua como um instrumento facilitador e transitório entre os bancos e instituições, com o objetivo de propagar um maior dinamismo no cenário interno e no processo de acumulação de capital.

De acordo com Costa e Manolescu (2004, p. 612):

O crédito tem importante papel no processo de acumulação de capital, isto é, transformador financeiro de diversas modalidades, prazos e níveis de risco, sendo essencial no funcionamento dos setores produtivos e também às famílias, portanto os dados financeiros funcionam como um indicador da trajetória futura de crescimento do PIB, influenciando diretamente o nível de poupança das economias.

É possível observar que o crédito tem um papel fundamental na economia, principalmente no que diz respeito à acumulação de capital, que pode gerar aumento do investimento. Porém é necessário esclarecer que somente o crédito não leva ao aumento do crescimento econômico de um país, podendo ser um instrumento eficaz que estimula a elevação deste crescimento.

Ainda referente ao papel do crédito na economia, segundo a DIEESE (2014, p. 2): “Uma das razões que explicam o crescimento da economia brasileira no período recente é, exatamente, a ampliação do mercado de crédito. Em dezembro de 2002, a relação crédito/PIB era de 23,8%, passando a 55,8% em fevereiro de 2014.”

A ampliação deste mercado de crédito pode se tornar eficaz na economia brasileira com a propagação de políticas públicas destinadas para a aquisição e acúmulo de bens fixos, elevando assim a formação bruta de capital fixo (FBCF) – crescimento real determinado pelo estoque de capital fixo, como por exemplo: máquinas e construções –, com o objetivo de manter políticas e investimentos de longo prazo, a fim de auxiliar na estabilidade financeira e na recuperação econômica em cenários de crises internas e externas.

É evidente que o crédito estatal pode ser um grande agente na obtenção da elevação dos níveis de investimentos e capaz de influenciar positivamente na aquisição de bens fixos, a fim de manter a produtividade elevada. Para tanto, no caso

brasileiro, é necessário analisar suas contribuições na formação bruta de capital fixo e até que ponto pode ser um instrumento facilitador na obtenção de crescimento. Já que existem diversas políticas econômicas que contribuem para a obtenção deste crescimento e de qual forma pode auxiliar na manutenção dos investimentos estatais em períodos de recessão econômica. A partir disso, torna-se necessária a verificação da relação do crédito estatal e a formação bruta de capital fixo brasileira, com o seguinte problema de pesquisa: De que forma o crédito estatal contribuiu para a ampliação da FBCF e do crescimento econômico brasileiro no período 2000-2014?

Sendo assim, este trabalho tem a hipótese de que a atuação do crédito estatal foi eficaz nos períodos de manutenção da estabilidade econômica, como também, nos períodos de recessões e crises externas que influenciaram de maneira negativa no país.

Com isso, o objetivo desta pesquisa é o de analisar de que forma a concessão de crédito estatal auxiliou na formação bruta de capital fixo e no crescimento econômico brasileiro no período 2000-2014, como também, verificar se a relação entre este crédito e a FBCF contribuiu para o aumento do nível de emprego no país e se esta concessão resultou no financiamento de uma expansão da atividade econômica brasileira no período de análise, bem como, identificar de que forma este crédito estatal se comportou enquanto uma estratégia de resposta a crise de 2008.

Esta monografia se delimita a estudar sobre a relação entre o crédito estatal, a formação bruta de capital fixo e o crescimento econômico do Brasil no período compreendido entre 2000 e 2014, considerando aspectos históricos e macroeconômicos que serão capazes de influenciar na determinação da conclusão de seu problema de pesquisa, ao identificar os aspectos influentes na aquisição da elevação dos níveis de investimentos.

Visando a identificação de conceitos e importâncias a respeito dos temas tratados e seus determinantes nas análises para o problema de pesquisa, esta monografia é composta por 6 capítulos, a iniciar por esta introdução. O capítulo 2 é composto pelo referencial teórico referente a apresentação de conceitos e importâncias do crédito, bem como a relação entre o crédito estatal e a formação bruta de capital fixo e os conceitos sobre a atuação dos bancos públicos como agentes determinantes do direcionamento de crédito. O capítulo 3, faz um levantamento das principais políticas econômicas brasileiras compreendidas por quatro governos

durante o período em análise, além da identificação dos principais fatos históricos que influenciaram na economia do país.

Já no capítulo 4, são apresentados os principais indicadores macroeconômicos brasileiros do período entre 2000 e 2014, que demonstram a realidade enfrentada na economia brasileira. As análises e resultados são explanados no capítulo 5, com o objetivo de identificar os comportamentos do crédito estatal e FBCF brasileiros e sua relação com o crescimento econômico no período. E, por fim, no capítulo 6 são apresentadas as considerações finais desta pesquisa.

1.1 Metodologia

Para esta monografia, serão analisados os conceitos sobre o papel do crédito estatal na formação bruta de capital fixo no período determinado, através do método dedutivo, em que a partir da análise histórica econômica será possível determinar como a relação entre FBCF e PIB pode elevar os níveis de crescimento econômico no Brasil.

De acordo com Diniz e Silva (2008, p. 6):

O método dedutivo parte das teorias e leis consideradas gerais e universais buscando explicar a ocorrência de fenômenos particulares. O exercício metódico da dedução parte de enunciados gerais (leis universais) que supostos constituem as premissas do pensamento racional e deduzidas chegam a conclusões. O exercício do pensamento pela razão cria uma operação na qual são formuladas premissas e as regras de conclusão que se denominam demonstração.

A partir disso, a metodologia que será utilizada para esta monografia é através da análise bibliográfica, em que será realizado um levantamento de dados através de um referencial teórico que se dará por meio de pesquisas referentes a livros, revistas, periódicos, indicadores, dentre outros, e de um breve histórico das políticas econômicas adotadas no período a ser analisado, através do método dedutivo a partir de visões gerais para obter as deduzidas considerações finais para a problemática e atingir os objetivos propostos para esta pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Crédito: Conceitos e importâncias para a economia

Neste capítulo serão abordados os conceitos referentes ao crédito e sua importância como instrumento facilitador na obtenção do crescimento econômico. Para tanto, serão citadas suas diferentes formas de atuação, evidenciando o papel do crédito estatal e de como os bancos públicos têm um relevante papel neste processo, agindo como financiador e mediador a serviço da sociedade e da economia como um todo. Bem como a relação entre crédito e investimento, ressaltando a definição e composição da formação bruta de capital fixo.

2.1.1 Crescimento econômico e seus fatores determinantes

Antes de iniciar a discussão sobre os conceitos e importâncias relativas ao crédito, é necessário salientar as definições quanto ao crescimento econômico e seus principais determinantes para que um país o alcance, já que é através da combinação destes fatores que haverá crescimento em um determinado período. Visto que, a utilização do crédito de forma solitária não causaria grandes efeitos sobre este almejado crescimento.

De acordo com Krugman e Wells (2007, p. 510 *apud* Souza, 2009, p. 31):

A estatística-chave para monitorar o crescimento econômico é o PIB real *per capita* ($PIB_{pc} = PIB_{real} / População$), ou seja, o PIB real dividido pela população onde o PIB mede o valor total da produção de bens e serviços finais de uma economia, bem como a renda obtida nessa economia em um dado ano. Utiliza-se o PIB real com a finalidade de se separar mudanças na quantidade de bens e serviços dos efeitos de um nível de preços que esteja subindo, e PIB real *per capita* com o objetivo de se isolar os efeitos de uma mudança na população. O crescimento econômico é dado pelo aumento sustentável do Produto Interno Bruto real *per capita*. [...]

A verificação da elevação ou redução do crescimento econômico de um país em um determinado período dar-se-á através da obtenção do Produto Interno Bruto (PIB¹)

¹ A fim de obter o resultado do PIB em um período analisado – pela ótica da despesa –, esta variável é determinada pela composição de algumas variáveis que agem diretamente na obtenção deste fator, em que o consumo, gastos do Estado, investimento e exportações agem positivamente e o saldo de importações é um aspecto negativo, já que não representa a produção doméstica. (GOMES, 2012, p. 10-12).

que, como foi assinalado acima, se caracteriza pela soma de toda produção de bens e serviços em uma economia num determinado ano. Com isso, é possível analisar se o país obteve tal crescimento, em quais setores obteve maiores ganhos e mede a renda *per capita* da população através do produto entre o PIB real e a população.

Para tanto, a obtenção deste crescimento dependerá basicamente de um único fator: a produtividade crescente, que é obtido através da combinação de todos os outros fatores. A combinação destes fatores se dá através do seguinte conceito de função de produção: $Y = A F(L, K, N)$, em que Y é o PIB real; L significa a quantidade de trabalhadores; K é o capital físico (conjunto de bens de produção); N são os recursos naturais; e A é referente à produtividade total dos fatores (PTF). (KRUGMAN, 1997, p. 513 *apud* SOUZA, 2009).

É importante destacar que a produtividade total dos fatores – representada por A – é determinada através de diversos outros fatores, os quais, segundo Hilbrecht (2008 *apud* Souza, 2009, p. 41):

[...] o progresso tecnológico; habilidade da força de trabalho (educação e treinamento); preço de energia, como o preço do petróleo; clima (secas, inundações, terremotos, etc.) e as instituições econômicas legais, destacando que a competição aloca recursos de maneira eficiente e a corrupção e excesso de regulamentação prejudicam a alocação de recursos.

Quanto a esta problemática em relação ao crescimento econômico, têm-se três principais abordagens. A primeira abordagem refere-se à teoria neoclássica – com principal contribuição no artigo de Solow (1956) – em que a produção agregada depende apenas de dois fatores: o capital físico e o trabalho, combinados com o uso da tecnologia existente. Por sua vez, a segunda abordagem é defendida pelos autores inspirados pelas ideias keynesianas, em que o processo de crescimento econômico pode ser reduzido devido ao baixo nível de investimento, provocado pela insuficiência de demanda agregada. E a terceira abordagem refere-se à teoria institucionalista, defendendo que o crescimento depende das instituições, bem como de suas evoluções ao longo do tempo. (DURLO et al., 2014).

A partir da explicação dessas três abordagens, torna-se necessário enfatizar que neste trabalho será analisada a teoria de Keynes, em relação aos fatores que podem influenciar ou não na obtenção de crescimento econômico num determinado período em um país.

Visto que, para que ocorra a elevação do crescimento econômico, é de suma importância a manutenção de uma produtividade crescente com a combinação de todos estes fatores citados acima. Para tanto, a acumulação de capital através do investimento torna-se fundamental para que haja a alocação de recursos para estes fatores, como é o caso do investimento em progresso tecnológico, a aquisição de capital físico e o investimento em capital humano.

A partir das conclusões de um relatório elaborado pelo Banco Mundial em 2008 com as experiências de obtenção de rápido crescimento econômico em alguns países no período pós-guerra, foi analisado que se torna necessária a combinação de alguns determinantes referentes às seguintes categorias: acumulação, inovação, alocação, estabilização e inclusão. (DURLO et al., 2014).

Ainda de acordo com Durlo (et al., 2014, p. 7), sobre a classificação referente a cada categoria citada acima:

Dentro da categoria acumulação incluiu, em especial, o investimento, cujo papel central é contribuir para a economia acumular infraestrutura e as competências de que necessita para crescer rapidamente. Já a inovação, é considerada de fundamental importância, pois um país pode desenvolver novos produtos e/ou utilizar novos processos, se aventurando em indústrias de exportação não-tradicional e melhorar sua inserção na economia mundial. O terceiro conjunto de políticas diz respeito à alocação do capital, que pode ser determinada, por exemplo, por mudanças na taxa de câmbio capazes de estimular certos setores da indústria e certos tipos de exportações. O quarto grupo de políticas, considerado se refere à estabilização macroeconômica e, por fim, no quinto grupo, recomenda-se também um conjunto de políticas que promovam a inclusão social, isto é a equidade e igualdade de oportunidades.

Levando-se em consideração todos estes determinantes, é importante destacar que para que um país alcance seu almejado crescimento econômico é necessário que haja políticas voltadas para tal, com a inclusão da sociedade no mercado de trabalho e o aumento do nível de investimento para que a economia seja dinamizada e geradora de recursos com a finalidade de promover sua alocação em diversos setores ou nos mais competitivos, associada à combinação do desenvolvimento de capital humano e de seu conseqüente progresso tecnológico e inovador.

O investimento, portanto, torna-se o principal determinante para que consiga alcançar todos os outros fatores que provoquem a elevação econômica em um país. Como pode ser observado em Souza (2009, p. 43):

Para Keynes o investimento tem um duplo papel na economia: i) como um fator de demanda representado pelas despesas das empresas e seu papel

multiplicador sobre a renda; ii) como um fator de oferta na medida que significa aumento da capacidade de produção da economia. O crescimento da oferta igual ao crescimento da demanda é a condição para que a economia cresça de forma regular e equilibrada. Para Keynes, a relação que determina a taxa de crescimento da economia é instável em razão das antecipações do crescimento na determinação dos investimentos.

Fica evidente que, para Keynes, o investimento é uma questão crucial na determinação do crescimento econômico, visto que a oferta deve ser igual a demanda para que haja crescimento de forma regular. E o investimento é o elemento mais importante para tal, já que atinge o lado da demanda sendo um multiplicador da renda e, portanto, do aumento do consumo e poupança; e do lado da oferta, eleva a capacidade produtiva do país. O que gera um ciclo vicioso entre investir, produzir, elevar renda e consumo, elevando-se, portanto, o crescimento econômico em um determinado período.

2.1.2 A relação entre crédito e investimento

Após a verificação dos determinantes do crescimento de uma economia e a importância do investimento como forma de financiar alguns dos outros determinantes, torna-se necessária a identificação da relevância do crédito como instrumento de desenvolvimento do nível de investimento em um país e como facilitador da elevação da atividade econômica. Também serão evidenciados os conceitos e a determinação dos elementos ao que se refere a formação bruta de capital fixo, bem como sua importância na acumulação de capital e alocação de recursos que podem ser capazes de auxiliar os níveis de crescimento econômico.

O crédito pode ser identificado como um importante instrumento de ampliação da atividade econômica e do consequente crescimento de um país, quando verificada a relação positiva entre o aumento dos investimentos na economia e como isto afeta na elevação do produto interno bruto de um determinado ano. Como pode ser verificado no Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE, 2014, p. 2): “O crédito possui importante papel na economia, uma vez que é essencial ao financiamento do consumo das famílias e do investimento dos setores produtivos”.

Ainda sobre a relevância do crédito na economia, conforme Torres Filho (2009, p. 16):

Entre suas especificidades, está o fato de sua disponibilidade poder provocar impactos sistêmicos relevantes sobre o restante da economia.⁸ De fato, as condições do crédito podem afetar tanto o nível de atividade e de emprego correntes, como também a taxa de investimento e a trajetória de crescimento. Além de ter importância macroeconômica, o crédito é um dos determinantes dos gastos dos assalariados bem como da distribuição da riqueza entre os diferentes grupos da sociedade.

A partir disso, pode ser observado que o crédito assume um papel fundamental na economia, uma vez que suas condições geram impactos em diversas áreas do mercado interno, podendo contribuir para o aumento da atividade econômica, emprego, nível de investimento e, portanto, no crescimento econômico em um determinado período.

Quanto ao sistema financeiro, de acordo com Chinelatto Neto (2007, p. 1):

[...] o desenvolvimento financeiro gera impactos diretos sobre o crescimento da economia, e há certo consenso de que afeta positivamente a dinâmica da atividade econômica. O sistema financeiro é importante para todas as atividades econômicas, e deficiências na oferta e qualidade dos serviços financeiros podem resultar em impactos negativos ao crescimento econômico.

Com isso, o desenvolvimento do setor financeiro torna-se um grande facilitador da concessão de crédito gerado pelo aumento dos investimentos, visando a elevação do crescimento econômico de um país. Como pode ser observado ainda em Arestis e Demetriades (1997), Lawrence (2003) e Levine (2004) (*apud* Chinelatto Neto, 2007, p. 43):

Há relação positiva entre crescimento e desenvolvimento financeiro, embora a direção de causalidade não é clara. O desenvolvimento financeiro permite um aumento da taxa de investimento da economia, gerando um aumento de seu produto efetivo e potencial. Por outro lado, o próprio crescimento econômico aumenta a demanda por financiamento e provoca o desenvolvimento de novas formas de intermediação financeira e o aumento da oferta de crédito. Existe um mecanismo de realimentação, pois a aceleração do crescimento econômico induz ao desenvolvimento financeiro, que por sua vez facilita o investimento e o crescimento.

Vê-se que a relação de causalidade entre crescimento e desenvolvimento financeiro é positiva, considerando que o desenvolvimento do setor financeiro eleva a acumulação de capital e o nível de investimento que, por sua vez, pode elevar a capacidade produtiva em um país. E este aumento da capacidade produtiva, eleva o nível de crescimento econômico, fazendo com que gere uma maior capacidade da

concessão de crédito, o que retorna novamente à economia. Torna-se, portanto, um ciclo que é constantemente realimentado pelo nível de investimento e aumento produtivo – desconsiderando as externalidades que possam acontecer – podendo elevar, assim, o crescimento econômico.

Portanto, segundo Gonzales, Sbardellati e Santos (2014, p. 1), “a variável investimento é central para o funcionamento das economias capitalistas, haja vista seus efeitos sobre a determinação do nível e da dinâmica da atividade econômica”. Quanto a isso, pode ser evidenciada a importância do investimento na teoria keynesiana em relação a acumulação de capital a fim de proporcionar a elevação do crescimento da atividade econômica de um país.

Contudo, ainda de acordo com Possas (1999 *apud* Gonzales, Sbardellati e Santos, 2014, p. 1):

Esta centralidade não é decorrente do peso do investimento no produto, pois ele é significativamente inferior ao consumo; mas sim de sua autonomia em relação ao nível de atividade econômica. Para o autor, é esta autonomia que torna o investimento uma variável-chave, capaz de, endogenamente, determinar o nível de atividade econômica, bem como suas flutuações e instabilidades.

Ou seja, em relação aos níveis de consumo e investimento, a expansão do primeiro é considerado muito superior aos níveis do segundo, porém a autonomia do investimento torna-se uma variável-chave, já que sem investimento não há expansão da atividade econômica e a oferta de produtos no mercado não iria ser suficiente para o excesso de demanda que iria existir. Com isso, fica evidente que o investimento nos setores produtivos se torna essencial para que possa haver essa futura expansão.

Na elaboração de um relatório em 2008 pelo Banco Mundial – como já foi citado anteriormente –, foram verificadas cinco categorias como determinantes principais na obtenção da elevação do crescimento em um país, as quais: acumulação, inovação, alocação, estabilização e inclusão. Dentre elas, a acumulação de capital surge como um desses principais determinantes, em que são evidenciadas as questões relativas à poupança e ao investimento, e se caracterizam pela obtenção de recursos capazes de elevar a produção. Para tanto, a formação bruta de capital fixo é vista como um dos elementos-chave para esta acumulação, juntamente com a manutenção dos altos índices de investimento e poupança. (*WORLD BANK*, 2008, p. 34 *apud* DURLO et al., 2014).

Entende-se por formação bruta de capital fixo (FBCF), segundo Kon (1991, p. 105), “a medida estatística do investimento físico da economia, ou seja, indica o crescimento da riqueza real determinada pelo estoque de capital fixo.”

Ainda de acordo com Kon (1991, p. 105):

A composição e a evolução da acumulação de capital fixo variam consideravelmente de época para época e entre economias de níveis diferenciados de desenvolvimento, segundo as fases e padrões de desenvolvimento vigentes em cada nação.

Com isso, é possível observar que a acumulação de capital fixo varia de acordo com o desenvolvimento de cada nação e do interesse no aumento do crescimento econômico através da utilização de uma maior parcela do PIB na FBCF. No entanto, a composição, o acúmulo em estoque e a evolução da formação bruta de capital fixo, irão depender do contexto em que a economia – interna e externa – se encontra e estão diretamente relacionados com o estágio de crescimento econômico que o país se encontra. (KON, 1991).

Quanto a obtenção da formação bruta de capital fixo, tem-se, segundo o *System of National Accounts* (SNA, 1993 *apud* Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), 2000, p. 2):

[...] o manual da Organização das Nações Unidas (ONU) para compilação das contas nacionais, a FBCF de uma economia em um período contábil é medida pelo valor das aquisições líquidas das cessões de ativos fixos, realizadas pelas unidades institucionais, mais aumentos de valor de ativos não-produzidos proporcionados pelo próprio desenvolvimento das atividades das unidades institucionais.

Com isso, é visto que a obtenção da formação bruta de capital fixo se dá através da aquisição e estoque de ativos fixos – produzidos ou não pelas unidades institucionais – que são capazes de promover uma elevação da produção total da atividade econômica em um período. Como pode ser reafirmado em Kon (1991, p. 105): “[...] a evolução da Formação de Capital é um indicador eficiente da capacidade vigente futura de desenvolvimento da economia e do esforço no sentido de expansão do seu potencial produtivo.”

Logo, torna-se necessário esclarecer o que seriam esses ativos fixos e sua composição, em que são determinantes da infraestrutura e do investimento a longo prazo. Em que, são denominados ativos fixos aqueles bens que possuem uma vida útil superior a um ano e podem ser produtivos ou não-produtivos. São exemplificações

desses bens de capital, os seguintes: Máquinas e equipamentos utilizados, ou não, na produção de outros bens; obras de infraestrutura públicas ou instalações de unidades produtivas; equipamentos de transportes; plantéis; ou plantações permanentes referentes ao setor primário. (KON, 1991).

De acordo com Reis (2008a, p. 9):

Na perspectiva teórica defendida, o investimento é a variável-chave para a dinâmica do crescimento e mudança estrutural capitalista. O modelo de Kalecki (1954) supõe que o investimento em capital fixo em uma economia com estrutura estável é determinado, com certo hiato temporal, pelo nível de atividades e pela sua taxa de variação. Ou seja, ele é composto pelos lucros retidos das empresas (ou a capacidade de autofinanciamento), pelos ajustes conjunturais dos lucros brutos e dos estoques de capital líquido induzidos pela demanda e, finalmente, por uma variável exógena que representa os “fatores de desenvolvimento”, tais como: crescimento populacional, juros de longo prazo, inovações e pelo investimento público.

Dentre as variáveis que constituem o capital fixo de uma economia, o investimento público é de fundamental importância para o financiamento desse aumento da atividade econômica, uma vez que é uma variável exógena e a empresa em questão decide se irá investir em capital fixo, já que requer tempo para este investimento, dependendo do seu nível de atividade e a elevação da demanda. Vê-se que a teoria keynesiana trata do investimento como uma variável-chave para promover a dinamização e crescimento econômico.

Ainda de acordo com Reis (2008a, p. 11): “Se o investimento é a variável-chave para o desenvolvimento e segue a expansão dos componentes autônomos, o investimento público constitui parcela importante desse montante e é essencial para conduzir o ciclo de crescimento da economia.” Este investimento público se caracteriza, portanto, como um mecanismo de elevar a FBCF e o almejado crescimento econômico.

De acordo com Gonzales, Sbardellati e Santos (2014), os determinantes da formação dos investimentos dependem da relação positiva com o crédito, investimento público e do produto, podendo identificar que a esfera pública desempenha um papel bastante relevante para que haja o desenvolvimento dos setores de sua economia.

O desenvolvimento dos mercados financeiros e de capitais torna-se necessário para que haja uma melhor performance da acumulação de capital e a conseqüente elevação do nível de investimento e aquisição de capital fixo, a fim de propiciar uma

melhor dinâmica da atividade econômica. Porém, como pode ser observado em Keynes (1936, p. 151 e 160 apud Oreiro, 2003, p. 110-112), é apresentada a ideia de Keynes quanto ao desenvolvimento do mercado de capitais com efeito ambíguo na decisão de investir em capital fixo, como é demonstrado no capítulo 12 da Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda:

Por um lado, diz Keynes, o mercado de capitais atua no sentido de aumentar o volume de investimento ao conferir liquidez aos direitos de propriedade sobre o estoque de capital físico existente, ou seja, as ações. A liquidez é um atributo que permite ao investidor se livrar de uma parte ou da totalidade do estoque de capital resultante das suas decisões passadas de investimento. [...] Por outro lado, Keynes afirma que o desenvolvimento do mercado de capitais aumenta a volatilidade do investimento, pois tal desenvolvimento está associado a uma fragilidade crescente do estado de confiança.

Esse aumento do volume do investimento resultante da liquidez refere-se ao fato de que há uma certa reversibilidade em relação ao investimento em capital fixo em períodos anteriores, já que esta decisão de investimento é tomada pelos empresários num âmbito de incerteza, podendo assim, recuperar este investimento no longo prazo. Já a volatilidade do investimento resultante deste desenvolvimento do mercado de capitais é provocada pela fragilidade do estado de confiança. É certo que o empresário não pode ter certeza absoluta sobre a rentabilidade da aquisição deste capital, porém a confiança é o que estimulará esta aquisição e, portanto, será uma variável fundamental para determinar o volume do investimento em capital fixo. (OREIRO, 2003).

Devido esta incerteza sobre a decisão de investir em capital fixo, tem-se:

De fato, o desenvolvimento desses mercados faz com que a decisão de investimento não seja mais determinada pelas expectativas dos empresários sobre a rentabilidade do equipamento de capital ao longo de toda a sua vida útil, mas pelas expectativas dos especuladores a respeito do comportamento futuro dos preços dos direitos de propriedade sobre o estoque de capital existente. (OREIRO, 2003, p. 111).

A proposta de Keynes para a redução da volatilidade dos mercados de capitais e instabilidade do investimento em capital fixo, seria a de que elevasse ou introduzisse impostos sobre a transferência de ações que resultariam o seguinte: “Esses impostos aumentariam o custo da especulação, fazendo com que a decisão de compra de ações fosse mais motivada pelo desejo da obtenção de dividendos futuros do que pela perspectiva de ganho de capital com a venda desses papéis.” Vê-se, portanto, que a

elevação desses impostos causaria um impacto positivo sobre a manutenção ou elevação do nível de investimento, já que os interessados estariam mais motivados em obter dividendos futuros. (OREIRO, 2003, p. 112).

2.1.3 A influência do crédito estatal na formação bruta de capital fixo e o papel dos bancos públicos

Sabendo da relação existente entre crédito e investimento, bem como a definição e composição da formação bruta de capital fixo, é importante que seja verificada a influência do crédito e investimento públicos na FBCF e o papel dos bancos públicos neste contexto. Para tanto, será verificada essa influência do crédito na FBCF através dos mecanismos de direcionamento de crédito e de como os bancos influenciam na dinamização da atividade econômica.

O crédito pode atuar de forma integrada com o investimento e promover uma maior dinamização da atividade econômica por promover uma melhor distribuição dos recursos financeiros, caso o governo e a iniciativa privada se voltem para tal finalidade. Com isso, é necessário ressaltar os mecanismos de direcionamento de créditos e suas finalidades para que se torne visível sua atuação como instrumento facilitador econômico, como pode ser verificado em Torres Filho (2009, p. 17), entende-se por direcionamento de crédito o seguinte:

O direcionamento do crédito é, assim, um dos principais meios de que os governos dispõem para atender a diferentes demandas da sociedade. Tem ainda a vantagem de, em muitos casos, poder prescindir ou substituir o uso de recursos fiscais, sem grande perda de eficácia. Os instrumentos existentes são ainda variados, flexíveis e podem ser mesclados de diferentes formas.

Sendo assim, o direcionamento de crédito torna-se imprescindível para que o governo atenda a essas demandas da sociedade e que possam intervir no mercado para que haja uma melhor dinamização da atividade econômica. Para tanto, existem dois mecanismos atuantes no direcionamento de crédito, os quais: o mecanismo direto e o indireto. O mecanismo direto se caracteriza pela alocação pública de crédito através dos bancos públicos, ficando sob sua responsabilidade a avaliação, contratação e administração do crédito. Já o mecanismo indireto de direcionamento de crédito tem origem no crédito privado, em que o governo atua, indiretamente, através de incentivos financeiros no mercado. (TORRES FILHO, 2009).

Em relação as vantagens e desvantagens da utilização dos mecanismos diretos de direcionamento de crédito, destacam-se:

A grande vantagem dos mecanismos diretos que usam recursos públicos é a autonomia decisória do Estado na fixação das condições financeiras desses empréstimos. Por serem desvinculados de uma captação em mercado, os critérios de destinação, avaliação de risco e de fixação de taxas de juros não precisam ter correspondência direta com os parâmetros praticados pelo setor privado. Por isso, são instrumentos muito eficazes em termos de atuação anticíclica e de ação focada em segmentos não atendidos pelo crédito corrente, como as operações de prazos mais longos¹² e as destinadas a micro, pequenas e médias empresas. A principal desvantagem desse tipo de mecanismo é a necessidade de mobilizar elevadas somas de recursos de origem fiscal ou parafiscal para atividades de financiamento. (TORRES FILHO, 2009, p. 17 e 20).

Vê-se que, o mecanismo direto de direcionamento de crédito obtém a vantagem de os governos decidirem as condições que farão esses empréstimos, não tendo obrigatoriedade de seguirem a taxa de juros do mercado e de poder atingir a todas as empresas – sejam elas, micro, pequenas e médias – de acordo com cada tipo de financiamento, o que pode gerar uma maior dinamização da atividade econômica. Tendo a desvantagem de terem que destinar grande parte dos recursos de origem fiscal.

Como já foi citado anteriormente, os mecanismos indiretos são caracterizados pelo crédito privado, no entanto, o governo pode agir de forma indireta. Para tanto, destacam-se os seguintes incentivos: as garantias públicas, onde são feitos seguros de crédito, em que o governo assume o risco da operação total ou parcialmente. Fiscalmente, este incentivo é vantajoso porque geram receitas com as vendas dos seguros e podem ocorrer despesas se houver inadimplência ao fim de cada operação; os subsídios ou equalização da taxa de juros, correspondente ao fato do governo pagar diretamente parte do custo da operação, fazendo com que haja redução da taxa de juros que seria cobrada. Neste caso, o custo desse incentivo seria maior em relação ao primeiro, entretanto, não correria risco de inadimplências; e o intermédio da provisão dos bancos públicos direcionados, em que as instituições se tornam repassadoras dos recursos e assumem o risco e gerenciamento das operações, no qual demandaria muito o uso de recursos fiscais ou parafiscais. Um exemplo disso, no caso brasileiro, poderia ser citado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). (TORRES FILHO, 2009).

Reis (2008b, p. 57) afirma que:

O investimento público tem efeitos complementares ao investimento privado porque, do lado da demanda, sustenta o ciclo econômico e expande e integra o mercado, e do lado da oferta, afeta a produtividade geral da economia e antecipa os ciclos de investimento (se houver planejamento econômico). Este investimento é capaz de deslocar a estrutura produtiva para setores intensivos em capital através das políticas de compras das empresas estatais e dos investimentos do governo em infra-estrutura em benefício dos produtores internos, impactando o montante e a alocação dos investimentos em geral. O volume e a composição dos investimentos públicos são cruciais para a taxa de investimento, para a sua distribuição setorial e para a produtividade do conjunto da economia.³

O investimento público torna-se, portanto, um instrumento fundamental para promover o desenvolvimento do mercado interno e do mercado financeiro, a fim de obter uma maior dinamização da atividade econômica e de proporcionar uma maior competitividade interna entre as empresas, fazendo com que este investimento se torne necessário e complementar do investimento da iniciativa privada, de acordo com financiamentos considerados eficazes.

Como foi visto anteriormente, os bancos públicos assumem um papel de suma importância no mecanismo direto de direcionamento de crédito e, portanto, do crescimento econômico. Assim, de acordo com Hermann (2010, p. 11):

A incompletude do mercado aponta como papel essencial de um banco público a provisão de crédito aos setores desassistidos e estratégicos para o desenvolvimento, sob condições viáveis, isto é, não inibidoras do investimento. Para tanto, é essencial que o banco público seja capaz de disponibilizar, de forma regular, linhas de financiamento a prazos adequados e a custos mais baixos – mas não necessariamente subsidiados – que os exigidos pelas instituições privadas, caso entrassem nesse mercado. Isto é possível porque, idealmente, o banco público não define suas taxas de juros com base em metas de lucro, mas sim de equilíbrio financeiro entre os fluxos de receita e despesa.

Por isso, a existência e atuação dos bancos públicos torna-se necessária para que haja uma maior dinamização econômica, já que o investimento público impulsiona o crescimento de setores que são esquecidos ou pouco investidos pelo setor privado, em que a taxa de juros acordada é inferior à de mercado de forma que os riscos são compartilhados com o Tesouro Nacional.

Esses riscos que são assumidos pelos bancos públicos – rejeitados pela iniciativa privada – são compartilhados através de mecanismos como seguros ou fundos pelo controlador dos bancos públicos, que é o Tesouro Nacional. No entanto, devem ter investimentos em empresas e/ou setores com baixos riscos, nas cartilhas dos bancos públicos, mesmo que já sejam financiadas pela iniciativa privada, para

que haja um equilíbrio a fim de proporcionar uma boa qualidade nos ativos destes bancos, porque os mecanismos de compartilhamento de riscos se tornariam inviáveis para manter esses investimentos. Com isso, há uma indução para que os bancos privados reduzam os custos aos tomadores de crédito, já que os bancos públicos não acompanham a taxa de juros dos mercados. (HERMANN, 2010).

A autonomia financeira é necessária para colocar em ação políticas públicas de desenvolvimento econômico e se torna uma função dos bancos públicos, especialmente nos países em desenvolvimento, para promover programas de incentivos públicos e privados em setores estratégicos a fim de proporcionar uma elevação no crescimento econômico. A partir disso, conforme Hermann (2010, p. 10):

A autonomia financeira do banco público tende a ser maior que a do governo por causa da possibilidade de o primeiro recorrer a fontes de *funding* mais diversificadas, como a captação de poupança doméstica (voluntária ou compulsória), empréstimos de outros bancos (nacionais ou estrangeiros) e, no caso de bancos públicos já em operação e bem-sucedidos há alguns anos, também o reinvestimento do excedente operacional. A maior autonomia financeira confere-lhe também maior autonomia política na alocação de recursos, já que, no banco público, a concorrência por despesas alternativas ao financiamento de investimentos (privados ou públicos) tende a ser menor que no Tesouro Nacional.

Vê-se que a autonomia financeira pode ser obtida através de diversas fontes e permite que a alocação de recursos seja aplicada de forma mais específica em setores estratégicos. Com isso, há uma redução da pressão dos recursos obtidos pelo Tesouro Nacional e há uma maior aplicação destes recursos no desenvolvimento do mercado interno. As fontes de obtenção de recursos se dá através de *funding*, em que sua obtenção pode ser da seguinte forma de acordo com UNCTAD (2008, p. 92 apud Araujo e Cintra, 2011 p. 12):

O *funding* pode ser provido via mercado de capitais ou de crédito. Em economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos é comum o uso de instituições financeiras de desenvolvimento, em geral, constituídas sob a forma de bancos públicos, operando com crédito direcionado e taxas de juros inferiores às de mercado, para permitir que os empresários tenham acesso a fontes de recursos (e, portanto, instrumentos financeiros) que possibilitem a constituição de passivos de prazo mais longos, adequados às estruturas de ativos, permitindo, assim, a expansão dos investimentos. Nessa perspectiva, os bancos públicos e de desenvolvimento desempenham papel crucial no financiamento e na coordenação dos projetos de investimento, reduzindo seus riscos.

Essa forma de captação de recursos financeiros a fim de serem investidos em setores específicos na economia são de suma importância para propagar o almejado crescimento interno em um país. Com isso, os bancos públicos tornam-se essenciais nessa transição entre a captação de recursos, a aplicação deles e o reinvestimento nas próprias instituições a fim de manter um ativo positivo e, por outro lado, gera um passivo para os empresários com o objetivo de proporcionar o desenvolvimento de suas empresas e, portanto, do mercado interno do país.

Outra função macroeconômica dos bancos públicos é a atuação anticíclica do crédito ao manter ou elevar os repasses de recursos, dependendo do contexto em que a economia se encontra, já que os períodos de recessões econômicas podem demandar uma maior disponibilidade de crédito de curto prazo, a fim de manter o nível de empregos e renda, ou para conter a tendência de queda da atividade econômica. (HERMANN, 2010).

Em relação a esta função anticíclica, tem-se, de acordo com UNCTAD (2008, p. 92 *apud* Cintra, 2009, p. 62):

Dessa forma, os bancos públicos tendem a desempenhar um papel estabilizador do volume de crédito durante o ciclo econômico. O comportamento anticíclico do crédito ofertado por instituições financeiras públicas tem sido comprovado por diversos trabalhos empíricos.⁵ Outro papel relevante desempenhado pelos bancos públicos e de desenvolvimento é a coordenação dos projetos de investimento, reduzindo seus riscos.

Desta forma, os bancos públicos atuam de forma bastante eficaz como estabilizador da disponibilidade de crédito durante o ciclo econômico, envolvendo fases de ascensão e recessão econômicas. Visto que, são esses bancos que obtêm este acúmulo de recursos financeiros e são eles quem fazem sua alocação, em que, dependendo do estágio da economia interna e externa, possa atuar de forma específica e eficaz neste ciclo de obter e alocar esse mecanismo de direcionamento de crédito.

3 PRINCIPAIS POLÍTICAS E CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO DO PERÍODO 2000-2014

A análise histórica das principais políticas econômicas brasileiras no período entre 2000 e 2014 permite que sejam identificadas de quais formas o país se comportou internamente perante as oscilações do cenário externo e se provocaram ou não a elevação do crescimento econômico do país. Neste contexto, este capítulo tem o objetivo de demonstrar a sequência – de forma cronológica – dos principais governos e dos principais fatos internos e externos que proporcionaram as mudanças e reformas econômicas neste período.

3.1 Segundo governo FHC (2000-2002)

Para analisar os principais contextos e políticas adotados no segundo governo de Fernando Henrique Cardoso (FHC), faz-se necessária a compreensão do fim de seu primeiro mandato, considerando que o contexto mundial apresentava alta instabilidade e de que forma a economia do país fora afetada. É importante ressaltar que seu primeiro governo foi o período pós Plano Real, marcado pela tentativa de estabilização de preços e antecede o período de altíssimas taxas de inflação.

De acordo com Giambiagi et al. (2011, p. 175):

Entre o final de 1994 e o ano de 1998, o mercado financeiro internacional foi sacudido por três crises importantes. A primeira foi a do México, que eclodiu no apagar das luzes de 1994 e afetou fortemente os mercados emergentes no primeiro semestre de 1995. A segunda foi a dos países da Ásia em 1997, inicialmente originária da Tailândia e que se alastrou rapidamente para Coreia do Sul, Indonésia e Malásia. E a terceira foi a da Rússia, em 1998. Em todas elas, o Brasil foi seriamente afetado pelo “efeito contágio” associado à redução dos empréstimos aos países ditos “emergentes”, que sobreveio a cada crise.

É possível observar que o cenário mundial entre os anos de 1994 e 1998, afetou consideravelmente a economia brasileira, já que o país se encontrava no estágio emergente e qualquer impasse de redução dos valores dos empréstimos ou investimentos internacionais, iriam causar uma rápida fuga de capitais e a redução do crescimento econômico brasileiro.

A crise asiática parecia cair no esquecimento da população após resultado das reservas internacionais que chegavam a US\$74 bilhões e já estava praticamente

garantida a reeleição de Fernando Henrique Cardoso. Entretanto, a moratória decretada pela Rússia em setembro de 1998, afetou consideravelmente o país e o governo FHC teve que tomar decisões econômicas de forma imediata, em que haviam sido especuladas para seu segundo mandato. (GIAMBIAGI et al., 2011).

Ainda segundo Giambiagi et al. (2011, p. 175):

Depois de três ataques especulativos contra o Real — em 1995, 1997 e 1998, em cada uma das crises externas anteriores — o instrumento clássico de combate a esses ataques — a alta da taxa de juros — não mais se mostrava suficiente para debelar o problema, além de agravar seriamente a situação fiscal. Foi nesse contexto de crise que FHC iniciou o seu segundo mandato presidencial, em janeiro de 1999. O esquema de política econômica que vigorara até então, porém, mostrou-se, na prática, exaurido.

O decreto de moratória da dívida externa da Rússia gerou grandes impactos para o Brasil, já que a tamanha semelhança econômica com o país, provocou uma desconfiança por parte dos investidores externos, causando uma intensa fuga de capitais. Nesse contexto, o país se viu com o artifício de realizar um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), por US\$42 bilhões, em que foi acordada uma obtenção de superávit primário pelo Brasil. O objetivo foi de tentar minimizar a fuga de capitais e com a adoção do câmbio flutuante. Como o mecanismo de defesa para os outros acontecimentos não funcionou – que seria a elevação da taxa de juros – nem havendo credibilidade por parte do mercado financeiro internacional, o Brasil ficou em estágio de crise cambial em janeiro de 1999. Como é citado em Giambiagi et al. (2011, p. 175-176):

Faltando poucas semanas para as eleições presidenciais de 1998, o governo brasileiro começou a negociar um acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que lhe permitisse enfrentar um quadro externo extremamente adverso, caracterizado pelo esgotamento da disposição do resto do mundo em continuar a financiar déficits em conta-corrente da ordem de US\$30 bilhões. (...) O acordo, porém, enfrentou dois obstáculos que se revelaram insuperáveis. O primeiro foi o ceticismo com que foi recebido pelo mercado, pouco disposto a essa altura a considerar que o Brasil poderia escapar de uma desvalorização. E o segundo foi a rejeição, pelo Congresso, de uma das mais importantes medidas do programa fiscal proposto em outubro de 1998: a cobrança de contribuição previdenciária dos servidores públicos inativos.

De acordo com Pinheiro; Giambiagi; Gostkorzewicz (1999, p. 19):

A combinação de uma política fiscal expansionista com uma taxa de juros elevada pode ser sustentada por alguns anos por meio da acumulação de

dívidas pública e externa, mas configura um mix de política econômica que não pode ser mantido por prazo indeterminado [Sargent e Wallace (1986)]. Só a partir do ajuste fiscal que o governo procura atingir em 1999 é que essa combinação começa a ser modificada, ao dar peso menor à política monetária no esforço de estabilização e com uma melhora no resultado primário das contas públicas.

Vê-se que, é justificado que o mecanismo de elevação da taxa de juros não deixou de provocar uma fuga de capitais no Brasil, já que esta política não pode ser mantida por muito tempo, e esta instabilidade fez com que houvesse essa crise cambial em 1999.

Foi nesse cenário que Fernando Henrique Cardoso assumiu seu segundo mandato como Presidente da República em 1999. As medidas que seu governo tomou foram às seguintes: elevação da taxa de juros básica e a troca da âncora cambial pelo regime de metas de inflação, em que são determinados um limite superior e outro inferior com o objetivo de manter a inflação dentro dessas metas. Isso proporcionou um melhor artifício para controlar a inflação. (GIAMBIAGI et al., 2011).

Em relação ao investimento público não foi tão eficaz no governo FHC, como pode ser constatado em Paula; Leal (2006, p. 93):

Após o crescimento da relação crédito/PIB — que expressa a razão total de crédito em relação ao PIB do País — no período de implementação do Plano Real, atingindo 36,9% em janeiro de 1995, houve clara trajetória de queda, com redução para 27,2% em janeiro de 2000.

A queda no investimento durante esse governo pode ser detectada através dos dados citados acima, já que após o Plano Real em 1995 foi bastante superior quando comparado ao ano de 2002 devido às políticas adotadas no fim do período FHC e ao contexto de crise externa, provocando instabilidade econômica brasileira.

De acordo com dados demonstrados em IBGE (2002 *apud* Giambiagi et al., 2011, p. 181), o investimento na formação bruta de capital fixo passou de 4,2% do PIB no período entre 1995 e 1998 para uma redução em 2,1% no período entre 1999 e 2002, o que fica evidente a redução no investimento público como um dos mecanismos de obtenção de crescimento econômico, em que no primeiro mandato o PIB atingiu 2,5% havendo uma redução em 0,04% no segundo mandato de FHC.

Quanto aos aspectos positivos no fim dos governos FHC, é fundamental ressaltar a importância do tripé econômico que estabeleceu o regime de metas de inflação, câmbio flutuante e austeridade fiscal, com o objetivo de manter as políticas

econômicas mais controladas e poderiam auxiliar na geração de um crescimento da atividade econômica nos próximos anos. Quanto as privatizações, tiveram o objetivo de melhorar os serviços ofertados e com isso a elevação da concorrência e disputa de preços, sobretudo nas atividades de petróleo e telecomunicações, como pode ser analisado em GIAMBIAGI et al. (2011).

3.2 Primeiro governo Lula: Incertezas e a posterior recuperação econômica (2003-2006)

O ano de 2002 – eleições presidenciais – foi marcado por uma fase de instabilidade econômica, já que o país sofreu ataque especulativo e gerou desconfiança por parte do mercado financeiro, sobretudo ao ficar mais evidente a vitória do Partido dos Trabalhadores (PT) para assumir o governo a partir de 2003. Com isso, Lula assumiu o poder com grande apoio popular, desconfiança externa e inicia um período de grandes transformações no aspecto socioeconômico.

Como pode ser analisado por Barbosa; Souza (2010, p. 1): “(...) o Brasil foi alvo de forte ataque especulativo na forma de redução nas linhas de financiamento externo para o país, aumento no prêmio de risco exigido por credores para adquirir títulos brasileiros e forte depreciação do real.”

É importante assinalar que o PT muda seu discurso em 2002 em vários aspectos ao haver comparação dos discursos anteriores realizados pelo então candidato à presidência da república, Luís Inácio Lula da Silva, principalmente quando se fala do acordo com o FMI, como pode ser observado através de Giambiagi et al. (2011, p. 203):

Em primeiro lugar, a “Carta ao Povo Brasileiro”, em junho, na qual o PT se comprometeu a “preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo de honrar os seus compromissos”, frase praticamente idêntica à empregada nos anos anteriores por Pedro Malan e sua equipe para justificar os sucessivos apertos da política fiscal a partir de 1999.⁵ Em segundo, o programa de governo formalmente apresentado em julho, muito mais moderado que os anteriores.⁶ E, em terceiro, em agosto, a “Nota sobre o Acordo com o FMI”, pela qual o partido prometeu respeitar o acordo com o FMI negociado no final do governo FHC.⁷

Com isso, fica evidente que essas mudanças tiveram o objetivo de preservar os acordos do governo anterior, “tranquilizar” o mercado financeiro internacional a fim

de reduzir a vulnerabilidade externa e de propor mudanças muito mais abrangentes no aspecto social em relação ao governo FHC.

O fato é que, através de dados, pode-se observar que o país estava vivenciando um período de crise econômica e só veio a ter melhorias com o passar dos anos, muito influenciadas pelo crescimento da economia mundial, como pode ser demonstrado em Barbosa; Souza (2010, p. 2):

Ao final daquele ano, a inflação ao consumidor estava em 12,5% ao ano e em aceleração, a dívida líquida do setor público havia subido para 51,3% do Produto Interno Bruto (PIB) e as reservas internacionais do Brasil eram de apenas US\$ 37,8 bilhões, dos quais US\$ 20,8 bilhões correspondiam a um empréstimo junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Do lado positivo, a depreciação cambial de 2002 e o vigoroso crescimento da economia mundial a partir daquele ano já haviam iniciado um processo de recuperação das exportações brasileiras, o que iria aumentar substancialmente o superávit comercial e reduzir a vulnerabilidade externa do Brasil nos anos seguintes.

O ano de 2003 foi marcado pela visão neoliberal, forte contenção fiscal e pela ortodoxia. O governo da desconfiança não fez muitas mudanças em relação ao governo anterior, ao manter o regime de metas de inflação, porém elevou as metas fixadas para reduzir os impactos da depreciação cambial de 2002 no crescimento econômico e elevou também a taxa de juros básica de 25% para 26,5% a fim de reduzir a inflação. Aumentou a meta de superávit primário na forma de garantir o comprometimento do seu governo com o equilíbrio fiscal, passando de 3,75% para 4,25% do PIB que gerou um alto corte nos investimentos públicos e crescimento quase nulo do salário mínimo, no qual a antiga meta fora acordada entre o FMI e o governo anterior, e manteve o câmbio flutuante. (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Os resultados dessas políticas foram pertinentes em relação à crise econômica iniciada em 2002, o país cresceu devido ao aumento das exportações, entretanto, não provocou resultados tão positivos no cenário doméstico, levando-se em consideração que a taxa de inflação reduziu neste período como também a taxa de juros Selic – passando de 26,5% para 16,5% –, como pode ser verificado em Barbosa; Souza (2010, p. 4):

O impacto da política macroeconômica restritiva de 2003 teve como resultado uma desaceleração do crescimento econômico, sobretudo no primeiro semestre daquele ano, quando o país experimentou uma “recessão técnica”, isto é, dois trimestres consecutivos de queda no PIB. A economia só voltou a crescer a partir do segundo semestre de 2003 e, mesmo assim, em consequência do aumento das exportações e da queda nas importações.

Como foi mencionado anteriormente, a depreciação cambial e o crescimento da economia mundial deram grande impulso ao setor exportador brasileiro a partir de 2002, e isso contribuiu para o crescimento econômico nos anos seguintes, fato mais notável em 2003. Porém, apesar do bom desempenho do setor externo da economia, o contexto ainda foi negativo do ponto de vista doméstico, com queda tanto no consumo das famílias quanto no investimento em 2003.

Quanto ao setor externo, o período correspondente ao governo Lula foi extremamente beneficiado pelo crescimento da economia mundial, sobretudo pela ascensão da China, através de exportações de produtos primários principalmente, em que há constatação da elevação dos preços mundiais das *commodities* durante este período, mais precisamente entre os anos de 2001 e 2008, conforme dados em Pereira (2014).

A continuação do primeiro governo Lula se deu da seguinte maneira, conforme Barbosa; Souza (2010, p. 5):

O crescimento da economia acelerou substancialmente em 2004. Em relação ao aspecto interno, os principais determinantes da recuperação econômica foram tanto o impacto expansionista da apreciação cambial, iniciada em 2003, como a redução da inflação e da taxa básica de juro. Em relação ao externo, o crescimento das exportações continuou elevado, não obstante a apreciação cambial, graças ao intenso aumento da economia mundial.

A associação entre a política doméstica e o cenário externo contribuiu para o aumento do crescimento econômico brasileiro no ano de 2004, considerando que a política monetária adotada estaria causando uma queda nas taxas de inflação e básica de juros, proporcionando um impacto positivo nesse crescimento através da expansão do crédito, no aumento do consumo e investimentos privados. Já na política fiscal, a obtenção de superávits primários, o crescimento do PIB e a minirreforma tributária no PIS e COFINS, acarretou em um aumento dos ganhos da receita para o setor público, como afirma Barbosa; Souza (2010).

Entre os anos de 2004 e 2005, destaca-se também a política social, uma das grandes responsáveis pelo crescimento interno brasileiro, como afirma Gremaud et al. (2009 *apud* Faria; Fiel; Silva, 2011, p. 8):

Para melhorar o desempenho do consumo e do investimento, o governo estabeleceu políticas de microcrédito, com incentivo as cooperativas de crédito. Disponibilizou o crédito consignado para pessoas físicas, como funcionários públicos, aposentados e pensionistas. A ampliação dos programas de transferência de renda também contribuiu para o aumento do consumo e conseqüentemente permitiriam a redução do desemprego.

A política social foi de suma importância para que houvesse crescimentos econômicos durante o governo Lula, já que a combinação entre aumento do salário mínimo e unificação dos programas sociais – o Bolsa Família – já existentes no governo FHC, propiciou uma elevação do consumo interno, pois aumentou o poder de compra da população e o conseqüente aumento da oferta e aumento do PIB brasileiro. Como também, a expansão do crédito, gerou maiores níveis de investimento público em empresas privadas – porém não foram níveis muito elevados – e o crédito consignado para pessoas físicas, em que de acordo com Barbosa; Souza (2010), contribuiu para a recuperação do crescimento da economia e redução na taxa real de juro.

Porém, a importância dessa política social foi mantida com mais intensidade a partir do ano de 2006, pois como o governo se utilizava de uma visão mais neoliberal, teria que conter um pouco com esses gastos para manutenção do superávit primário, que logo foi alterado neste mesmo ano.

A recuperação econômica foi interrompida em 2005 pelo fato do aumento da taxa de juros Selic pelo Banco Central conforme expressa Barbosa; Souza (2010, p. 5):

Ao longo de 2004, a rápida recuperação da economia levou o BC a elevar novamente a taxa Selic em setembro, quando haviam transcorridos apenas cinco meses após sua última redução. O temor da autoridade monetária na época era que o maior crescimento da economia acabasse por elevar novamente a inflação, uma vez que, segundo os modelos utilizados para guiar a política monetária, o potencial de crescimento do PIB brasileiro seria de apenas 3,5% ao ano naquele momento. Como o PIB acabou crescendo 5,7% em 2004, o resultado do descompasso entre o crescimento efetivo e o crescimento desejado pelo BC foi um novo ciclo de aperto monetário.

Como houve divergência entre a estimativa de crescimento do PIB em 2004 pelo BC e a taxa real de crescimento, sendo que esta última foi maior, o Banco Central elevou a taxa Selic e como o crescimento fora estimado de forma negativa, com isso a economia desacelerou em 2005.

É importante ressaltar que no campo externo houve aumento nos níveis de investimentos estrangeiros devido à retomada da credibilidade do país, o que acarretou em um aumento considerável das reservas internacionais. Isto fez com que o governo federal tomasse a decisão de quitação da dívida com o FMI, com um pagamento total de US\$23,3 bilhões, de acordo com dados demonstrados em Barbosa; Souza (2010).

Com a recuperação do crescimento interrompida em 2005, a visão neoliberal foi estagnando e houve a adoção de uma nova visão pelo governo em 2006, a desenvolvimentista, como observa Barbosa; Souza (2010). Segundo eles, esta visão propiciaria uma retomada do crescimento econômico brasileiro, já que haveria um grande potencial de crescimento baseado no círculo virtuoso, que compreendia o aumento das transferências de renda, aumento no salário mínimo e investimento público, sendo que na visão anterior seria um gasto para o governo federal, já nesta visão aumentaria consideravelmente o crescimento econômico do país.

3.3 Segundo governo Lula e sua visão desenvolvimentista (2007-2010)

A adoção da política desenvolvimentista no final do primeiro mandato de Lula e início do segundo mandato, acarretou num aumento considerável no crescimento econômico do país através da expansão de políticas de concessões de créditos.

Conforme Barbosa; Souza (2010, p. 14):

Em números, o crescimento médio anual do PIB subiu de 3,2%, em 2003-2005, para 5,1%, em 2006-2008. Com isso, a aceleração do crescimento foi obtida com controle da inflação e queda na taxa real de juros da economia, mesmo diante de uma elevação significativa nos preços internacionais das commodities agrícolas e minerais em 2008. Externamente, a aceleração do crescimento foi acompanhada pelo acúmulo de reservas internacionais, que reduziu a vulnerabilidade externa da economia, e pela apreciação do real, que atenuou as pressões inflacionárias externas.

Com o controle da inflação, redução da taxa de juros, aumento do acúmulo de reservas internacionais e a conquista da credibilidade externa, proporcionaram ao governo Lula uma flexibilização diante do investimento no cenário doméstico que propiciou resultados significativos no crescimento econômico ao comparar com o seu primeiro governo.

De acordo com Teixeira; Pinto (2012, p. 923), as medidas adotadas neste governo foram às seguintes:

No 2º governo Lula verificou-se certa flexibilização da política econômica por meio (i) da adoção de medidas voltadas à ampliação do crédito ao consumidor e ao mutuário, (ii) do aumento real no salário mínimo, (iii) da adoção de programas de transferência de renda direta, (iv) da criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e da ampliação da atuação do BNDES para estimular o investimento público e privado; e v) das medidas anti-cíclicas de combate a crise internacional, a partir de 2009.

A maioria dessas medidas foram desenvolvidas na estratégia da política fiscal, em que é caracterizada pela inflexão econômica, iniciada no seu primeiro governo. A adoção de três medidas está relacionada a essa política, as quais: elevação do salário mínimo, aumento no investimento público e reestruturação de carreiras e salários dos servidores públicos (BARBOSA E SOUZA, 2010, p. 14).

A elevação real do salário mínimo propiciou um novo modelo desenvolvimentista ao considerar que tinha o objetivo de reduzir as desigualdades sociais históricas, a garantia de direito dos trabalhadores, aumento do poder de compra que provocaria o dinamismo e desenvolvimento do mercado interno, acompanhado de uma redução bastante significativa do desemprego no país. E o aumento do investimento público em infraestrutura e FBCF não chegou aos níveis dos países de primeiro mundo, mas aumentou consideravelmente ao comparar com os governos anteriores. Como pode ser demonstrado através dos dados em Curado (2011, p. 93): “No primeiro trimestre de 2003 a relação Investimento/PIB era de 16,23%. No terceiro trimestre de 2008, antes dos efeitos da crise financeira global, a relação chegou a atingir 20,1%. No segundo trimestre de 2010 a relação atingiu 17,85%.”

É importante destacar também que a criação do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) a partir de 2006. Este programa propiciaria uma nova fase do investimento público brasileiro, em que proporcionou a elevação do investimento em infraestrutura, o aumento da concessão de recursos públicos e uma reforma tributária na forma de desonerações tributárias estimulariam o investimento privado. Em relação ao aspecto positivo do PAC, a FBCF passou de 15,9% do PIB em 2005 para 19% em 2008. (BARBOSA E SOUZA, 2010, p. 15-16).

Em relação ao acúmulo de reservas internacionais se deve ao fato de ser uma estratégia de redução da vulnerabilidade interna caso houvesse uma crise internacional, conforme Barbosa e Souza (2010, p. 18):

A partir de 2006, com o fortalecimento da visão desenvolvimentista no governo Lula, a estratégia de redução da vulnerabilidade externa da economia ganhou mais apoio e resultou em um crescimento substancial nas reservas internacionais do país. Em números, o estoque total de reservas sob controle do Banco Central passou de US\$ 55 bilhões, ao final de 2005, para US\$ 207 bilhões, ao final de 2008.

Contudo houve queda expressiva no superávit do saldo do balanço de pagamentos no período 2006-2008 considerando o aumento do crescimento econômico e das exportações brasileiras. Mesmo assim, o Brasil continuou sendo um país atrativo para o mercado financeiro internacional devido a elevada taxa de juros e reservas internacionais.

Outra questão bastante significativa do governo Lula foi à ampliação do crédito direcionado, com destaque para o crédito habitacional, o agrícola e o BNDES, em que seu volume dobrou entre dezembro de 2005 e dezembro de 2008. A atuação do BNDES foi bastante benéfica para a promoção do desenvolvimento do mercado interno, ao estimular o crescimento de grandes empresas nacionais. (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Este período de grande crescimento econômico foi interrompido, consideravelmente, entretanto não com tanta intensidade ao ser comparado com os demais países, devido à crise internacional de 2008. O Brasil respondeu de forma positiva, sobretudo em 2008 e 2010, já que no ano de 2009 fora mais afetado ao obter queda no crescimento do PIB devido ao cenário de instabilidade mundial.

De acordo com Curado (2011, p. 92):

Em 2009, em decorrência dos impactos negativos da crise financeira global, o PIB apresentou uma variação negativa de 0,6%³, o que evidencia o impacto significativo da crise sobre a economia brasileira. Não obstante, a rápida recuperação de nossa economia é igualmente reconhecida. As expectativas do mercado, sintetizadas no relatório Focus, sinalizavam para um crescimento superior aos 7,0% em 2010⁴. É salutar lembrar que entre 2007 e 2010, excluindo o ano de 2009, as taxas de crescimento do PIB foram superiores aos 5% a.a.

Os efeitos da crise mundial na economia brasileira, pode ser considerado como um período de retração econômica, já que no ano de 2009 o país não obteve variação positiva no PIB. No entanto, o país obteve impacto externo positivo, isso porque não teve impactos tão grandiosos quando comparado aos países europeus. É importante salientar que, houve uma rápida recuperação econômica no ano de 2010, com destaque para o alto nível de crescimento econômico obtido neste ano.

De acordo com Giambiagi et al. (2011), apesar de ter havido uma paralisação do crédito internacional, não houve crise mais grave quanto ao Balanço de Pagamentos nem forte alta da inflação quando comparada a crises anteriores. É importante ser ressaltado que houve queda no PIB, mas os níveis de emprego e

consumo continuaram elevados. A construção de uma economia mais estável desde anos anteriores foi um aspecto positivo para o controle do efeito da crise, acompanhada de elevado nível de reservas internacionais. Com os estudos realizados pelo Banco Central com o passar dos anos, o sistema financeiro nacional passou ileso pela crise. E quando comparado os níveis da relação entre déficit público e dívida pública bruta com o PIB dos Estados Unidos, o Brasil obteve níveis mais favoráveis, sendo que eram uma grande preocupação do governo Lula até então.

Ainda de acordo com Giambiagi et al. (2011, p. 231), quanto aos aspectos negativos do governo Lula:

Ao mesmo tempo, o Brasil de 2010 continuava sem ter resolvido velhos problemas, que o exercício de uma liderança política mais ativa poderia ter ajudado a enfrentar melhor. A taxa de investimento em 2010 foi similar à do começo do Plano Real, a poupança doméstica era muito baixa e, principalmente, em termos de perspectiva de longo prazo, protelou-se por mais 8 anos o enfrentamento, no âmbito do INSS, do desafio demográfico representado pelo fato de que a população de 60 anos ou mais, que em 2000 correspondia a apenas 13% da população de 15 a 59 anos, alcançaria, pelas projeções demográficas do IBGE (conforme a revisão de 2008), nada menos que 52% dela em 2050. E isso, sem que o Presidente mais popular da História do país tenha aceito usar sequer uma ínfima parcela do seu capital político e da sua capacidade de comunicação para lidar com o que talvez fosse o maior desafio do país a longo prazo.²⁹

Do ponto de vista de alguns problemas de longo prazo, o governo Lula não se empenhou ativamente em comparação as melhorias de muitos aspectos econômicos. Já que houve aumento da taxa de investimento, sobretudo no seu segundo governo, porém é considerado como um crescimento mínimo ao ser comparado com os níveis de investimentos públicos nos países mais desenvolvidos. O problema da previdência é grave e já foram realizadas várias tentativas para reformulá-la, mas não obteve resultados satisfatórios.

3.4 Continuidade da liderança petista – Governo Dilma (2011-2014)

Após a ascensão de grande crescimento econômico do governo Lula, Dilma Rousseff assume o governo em seu primeiro mandato entre os anos de 2011 e 2014 com a expectativa de manter elevados os níveis de crescimento do PIB, o processo de melhorias no desenvolvimento social e na redução das desigualdades sociais históricas. No entanto, não foi bem esse cenário que este governo perpetuou, muito

por causa do aspecto externo nos primeiros anos, seguido de um processo intenso de desindustrialização e redução do crescimento econômico doméstico.

Conforme Pires; André (2015, p. 197):

“Todavia, o desempenho da economia brasileira durante o mandato de Dilma revelou-se bem menos profícuo. A confirmar-se o crescimento de 1% projetado para 2014, a economia brasileira terá crescido, nesses quatro anos, em média, 1,8%; o crescimento acumulado de quatro anos, 7,4%, será menor que o crescimento observado no último ano do governo Lula. A renda per capita, por sua vez, terá crescido apenas 0,9% ao ano, ou seja, a renda média do brasileiro apresentará incremento de apenas 3,5% nos quatro anos de Dilma¹. Ao mesmo tempo, observamos que a inflação, nesses últimos anos, se manteve sistematicamente muito mais próxima do teto do que do centro da meta, o que é certo que se repita novamente em 2014.

As estimativas positivas no princípio do governo Dilma não foram superadas, ao verificar a queda no crescimento econômico brasileiro no período entre 2011 e 2014. A taxa de inflação também foi um aspecto negativo em seu governo ao se aproximar do teto da meta estabelecida. É importante ressaltar que um aspecto positivo de seu governo foi a melhora significativa do mercado de trabalho, em que a taxa de desemprego alcançou a melhor marca da história com 5,4% em comparação com os 6,7% em 2010 no governo Lula. (PIRES; ANDRÉ 2015).

Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA, 2014, *apud* Curado; Nascimento, 2015, p. 35):

O comportamento do investimento é outro elemento que merece ser destacado neste cenário. O governo Dilma, tal como apresentado no Plano Brasil Maior (PBM), responsável pelo desenho das políticas industrial, científica e de comércio exterior, pretendia, entre outras metas, elevar o gasto com investimento fixo de 18,4% do PIB, em 2010, para 22,4% em 2014. Nesse ano, infelizmente, a taxa efetiva de investimento ficou em 18,1% do PIB, abaixo, portanto, da taxa observada em 2010.

De acordo com os dados acima, fica claro que as políticas adotadas pelo governo Dilma não surtiram o efeito esperado de alavancar o aumento da atividade econômica. Em que houve um nível muito baixo do aumento do PIB, o que vem desencadeando um período de grande instabilidade e recessões econômicas. Se o produto interno bruto não cresce, torna-se complicado a elevação do crédito estatal na economia, que neste caso, há somente uma manutenção destes investimentos e não faz com que haja um crescimento econômico esperado.

Em relação à política econômica desenvolvida no governo Dilma, houve a tentativa de continuação das políticas do governo Lula, porém, com algumas modificações considerando que o contexto mundial era desfavorável para os tais países em desenvolvimento, como o caso brasileiro. Após a crise de 2008, os países centrais adiaram os investimentos nos países em desenvolvimento e fecharam suas economias para se recuperarem internamente. Com isso, reduziram as exportações brasileiras e também os preços das commodities sofreram redução, a economia nacional fora afetada diretamente com mais intensidade neste governo. (PIRES; ANDRÉ, 2015).

A política monetária foi marcada pelas oscilações da taxa de juros Selic, no entanto, essa tentativa de manter a taxa Selic reduzida foi interrompida e o Banco Central voltou a adotar uma política mais restritiva devido a ocorrência de pressões inflacionárias, como é destacado por Pires; André (2015, p. 210):

(...) o Conselho de Política Monetária, reunido no final do mês de agosto de 2011, resolveu, numa decisão ousada, bastante criticada pelo chamado “mercado”, iniciar o processo de redução da taxa básica. Tal processo estendeu-se até outubro do ano seguinte, quando a Selic atingiu seu ponto mais baixo, nunca antes visto na história deste país (e nem depois), 7,25%¹⁵. A terceira fase é caracterizada pela manutenção desse patamar reduzido da Selic até abril de 2013, quando se inicia a quarta etapa. A partir daí, a política monetária volta a ser conduzida de forma mais ortodoxa, com a taxa básica ultrapassando, no prazo de um ano, o nível “herdado” do governo Lula, chegando a 11%.

Na política fiscal destaca-se a estratégia de evolução da obtenção de superávits primários, em que atingiu a meta “cheia”, combinada a Lei de Diretrizes Orçamentárias que reduziria o esforço do contingenciamento das despesas públicas e expandiria a demanda agregada a partir dos investimentos públicos. No entanto, a partir de 2012, o agravamento da crise europeia e redução do consumo fizeram com que houvesse redução nos investimentos públicos. (JORGE; MARTINS, 2013).

Conforme Jorge; Martins (2013, p.12):

Essa reversão da política fiscal impactou fundamentalmente o crescimento econômico: a média de variação trimestral anualizada do PIB caiu da casa de 5,4% no biênio 2009-10 para 1,4%, tanto em 2011, como em 2012. Ou seja, a desaceleração da economia brasileira entre 2010 e 2012 associa-se à forte “correção” da política fiscal ao longo do período 2010-11. Somando-se o cenário externo desfavorável, incluindo as pressões sobre os preços internacionais das commodities e a menor demanda externa sobre as exportações, o processo de desaceleração econômica tornou-se inevitável, e seus desdobramentos são sentidos ainda em 2013.

Esse contexto de política fiscal prejudicou consideravelmente os níveis de investimento público nos primeiros anos do governo Dilma, já que sua restrição para evoluir o superávit primário propiciou uma redução dos repasses para o PAC, afetando o conseqüente desenvolvimento da produção industrial doméstica, somado ao cenário externo desfavorável.

Em relação à política industrial conforme Teixeira; Pinto (2012, p. 935-936):

O consumo cresce sem expansão da produção industrial devido ao vazamento da renda para o exterior com o aumento das importações de manufaturas e desarticulação das cadeias produtivas domésticas (aumento do conteúdo importado). Conseqüentemente, reduz-se o poder multiplicador das políticas sociais de transferência de renda e aumento do salário mínimo. O setor privado, em particular a indústria de transformação, segue apresentando resultados decepcionantes em produção física e crescimento do PIB, suscitando debates sobre a desindustrialização. A capacidade ociosa desse setor em níveis elevados tem conduzido à retração dos investimentos privados a partir de 2011 que vinham sendo fonte importante do crescimento. A manutenção da formação bruta de capital fixo tem dependido cada vez mais dos investimentos públicos (PAC e empresas estatais) que, por sua vez, são limitados pela manutenção da meta de superávit primário.

Nesse contexto, a política fiscal afetou diretamente a política industrial, visto que os repasses para o PAC foram reduzidos e provocando, também, a desaceleração do crescimento industrial do país. Devido ao cenário externo, o Brasil reduziu os incentivos à indústria e somado ao processo mundial de desindustrialização, o que resultou numa redução drástica da participação deste setor no PIB brasileiro no decorrer do período de 2011 a 2014.

Como pode ser observado em Curado; Nascimento (2015, p. 44):

A condução equivocada da política econômica durante o governo Dilma contribuiu para os baixos níveis de investimento por dois caminhos. Primeiramente, a tentativa de manter o ritmo de crescimento através da expansão do consumo e dos gastos do governo pressionou a demanda em um contexto de reduzido crescimento da oferta. O resultado, conforme assinalado anteriormente, foi pressionar a inflação e as contas externas. Embora eficientes no curto prazo para geração de um ciclo de crescimento do PIB, essas políticas não funcionam no longo prazo se não engendrarem uma ampliação nas condições de oferta doméstica e no nível de produtividade do sistema econômico. O modelo de crescimento vigente entre 2004 e 2010 encontrou seu limite no governo Dilma.

Ao considerar os cenários interno e externo, percebe-se que as políticas adotadas nos mandatos do governo Lula não iriam atingir o mesmo crescimento econômico, já que aumentou a transferência de renda e a conseqüente demanda,

porém a oferta não conseguiu acompanhar sua evolução, gerando pressões sobre o sistema econômico. Evidenciando que as políticas adotadas neste governo anterior foram baseadas na relação favorável entre o mercado doméstico e o externo, influenciado, principalmente pelos preços das *commodities*. Com isso, o governo Dilma não apresentou os resultados esperados, pelas condições desfavoráveis do cenário externo e pela política de contenção dos gastos públicos, influenciando diretamente na redução dos repasses de créditos direcionados para o consumo e o investimento.

4 COMPORTAMENTO DOS PRINCIPAIS INDICADORES MACROECONÔMICOS BRASILEIROS DO PERÍODO 2000-2014

A demonstração dos principais dados macroeconômicos do período entre 2000 e 2014 será realizada a partir da análise da divisão metodológica deste período em quatro fases da economia brasileira, as quais: 2000-2002, 2003-2006, 2007-2010 e 2011-2014, a fim de expor suas principais nuances internas e transformações externas que influenciaram o Brasil economicamente a partir da identificação dos cenários que propiciaram os resultados obtidos durante este período.

Esta subdivisão leva em consideração as quatro fases políticas que influenciaram na economia brasileira, baseando-se em fatos e dados que ocorreram neste período em análise, a fim de proporcionar ampla compreensão da economia como um todo e verificar seu crescimento durante este período. A adoção desta metodologia está baseada nos fatores econômicos que influenciaram o país nestes períodos, ao demonstrar a afirmação do Plano Real, a alteração do regime de inflação e a influência econômica externa negativa nos anos entre 2000 e 2002, a busca da manutenção de reduzidos níveis de inflação e da tentativa de elevar o crescimento econômico entre 2003 e 2006, no período entre 2007 e 2010 destaca-se a crise mundial ocorrida em 2008 e o que afetou na economia brasileira, a elevação do saldo positivo da balança comercial e a retomada do crescimento em 2010, e entre 2011 e 2014 a adoção de políticas econômicas com o objetivo de manter o crescimento e a redução da participação brasileira no mercado externo.

Nesse contexto, para iniciar as análises destes índices macroeconômicos, serão demonstrados os dados referentes ao crescimento econômico do Brasil no período proposto metodologicamente, ressaltando sua relevante importância para verificar se as políticas adotadas foram eficientes na elevação de sua atividade econômica.

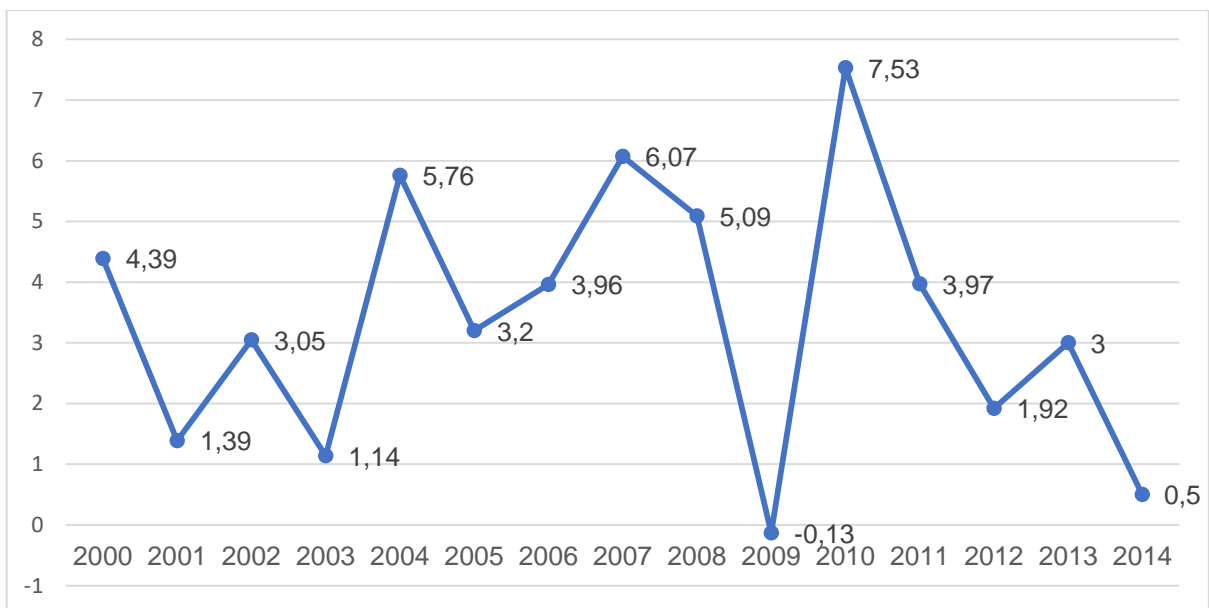
O resultado da soma dos bens e serviços produzidos em um país num determinado período, caracterizam os dados sobre o Produto Interno Bruto (PIB), o qual demonstra se houve ou não crescimento econômico neste período. No Brasil não é diferente, já que a partir desse dado pode ser verificado o aumento ou redução de sua atividade econômica.

Em relação a análise do crescimento econômico brasileiro, têm-se, de acordo com Cruz (et al., 2012, p. 15):

Um dos grandes desafios econômicos para qualquer nação é a conciliação de crescimento econômico, estabilidade e redução das desigualdades. Quanto a esse aspecto, os últimos anos representaram um período de grande sucesso para a economia brasileira. Por diversos motivos, que envolvem fatores externos, internos e o desenho de políticas públicas, a economia brasileira alcançou crescimento médio anual próximo a 4% a.a. entre 2000 e 2011 (Gráfico 1), valor superior ao observado nas duas décadas anteriores, que foi cerca de 2% anuais.

Com isso, é importante ressaltar que o país obteve, na média, um bom resultado em relação ao seu crescimento econômico, devido aos favoráveis fatores internos e externos que caracterizam o período em análise. Para tanto, torna-se relevante ressaltar a variação da taxa do PIB brasileiro deste período, considerando suas principais políticas adotadas e o cenário externo bastante positivo que foram capazes de intensificar a elevação de sua atividade econômica.

Gráfico 1 – Produto interno bruto: Taxa de variação real no ano (%)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Banco Central do Brasil, 2017.

No período compreendido entre 2000 e 2002, houve uma grande instabilidade econômica no cenário externo, e o Brasil foi atingido internamente, em que pode-se observar – através do gráfico 1 – que não houve uma elevação considerável nos últimos três anos do governo FHC. Por isso, é importante ressaltar que, essa instabilidade – sobretudo nos países em desenvolvimento –, combinado com a situação nada favorável da política fiscal, nos primeiros anos de seu segundo

mandato, provocaram uma redução do nível da atividade econômica entre 2000 e 2001, em que o país realiza acordo com o FMI e sua tentativa de estabilizar a economia, provoca uma elevação de saída de capitais estrangeiros. Já entre os anos de 2001 a 2002, há um crescimento do PIB brasileiro, provocado pela adoção do tripé macroeconômico – sobretudo pelo maior controle da taxa de inflação.

É notório que nos anos do governo Lula, houve uma grande expansão da atividade econômica quando comparada ao governo FHC entre os anos de 2003 e 2006. Lula assume o governo com total desconfiança por parte de investidores e oposição, onde sua falta de apoio político e medidas econômicas não muito eficazes – conforme informações contidas no capítulo 3 –, fizeram com que houvesse uma queda do nível de crescimento do país no seu primeiro ano de mandato. A partir da mudança de visão política e econômica tida inicialmente, suas políticas fiscais e taxa de inflação na meta, juntamente com o ótimo cenário da economia internacional, provocaram uma retomada, bastante considerável, do crescimento econômico brasileiro neste seu primeiro mandato a partir de 2004, considerando uma pequena redução nos anos de 2005 e 2006 comparados ao ano de 2004, porém mantendo-se em um nível positivo. Já que o aumento de empregos formais, do nível de investimento e sua política social, fez com que elevasse a renda e o consumo, somado ao aumento de investimentos diretos, repercutiram numa imagem bastante positiva do país, internacionalmente.

Com isso, os resultados positivos do primeiro mandato do governo Lula – considerando, principalmente, o nível do crescimento econômico – fizeram com que houvesse reeleição, assumindo seu segundo mandato em 2007, em que pode-se observar, que neste ano, o país obteve o maior nível de crescimento, considerando o período entre 2000 e 2007, confirmando as políticas satisfatórias adotadas em seu governo. No ano de 2008, houve uma queda do crescimento em relação ao ano de 2007, entretanto, ao considerar o contexto de crise econômica mundial, o país conseguiu manter este nível praticamente estável, ao adotar políticas internas que foram capazes de manter o nível de emprego e investimento no mercado interno.

O ano de 2009 foi marcado pela maior redução da atividade econômica do país deste período em análise, que se caracteriza pelo período pós-crise mundial. A fim de recuperar o mercado interno, os países desenvolvidos optaram por não manter relações comerciais externas e provocaram uma queda considerável do crescimento econômico dos países em desenvolvimento, inclusive no Brasil. Como é possível

observar, através do gráfico 1, que a variação real em relação ao ano anterior foi negativa. No entanto, o país se recuperou rapidamente no ano seguinte – 2010 – alcançando uma taxa de variação de 7,5% e o maior nível de crescimento econômico do período analisado, devido ao mercado externo, a adoção de políticas estabilizadoras e manutenção do investimento público no cenário doméstico.

Com a expectativa de manter os resultados positivos, exceto no ano de 2009, em relação ao nível de crescimento econômico do governo Lula, Dilma Rousseff assume o poder num contexto externo não muito favorável, combinado com um processo intenso de desindustrialização. Com isso, houve uma redução bastante considerável do crescimento em 2011, comparado ao ano anterior, e continua reduzindo no ano de 2012, há uma pequena elevação no ano de 2013 e volta a declinar no último ano de seu governo.

Em relação as variáveis que propiciaram um aumento da produtividade brasileira, principalmente a partir de 2003, tem-se, conforme IPEA (2010, p. 61):

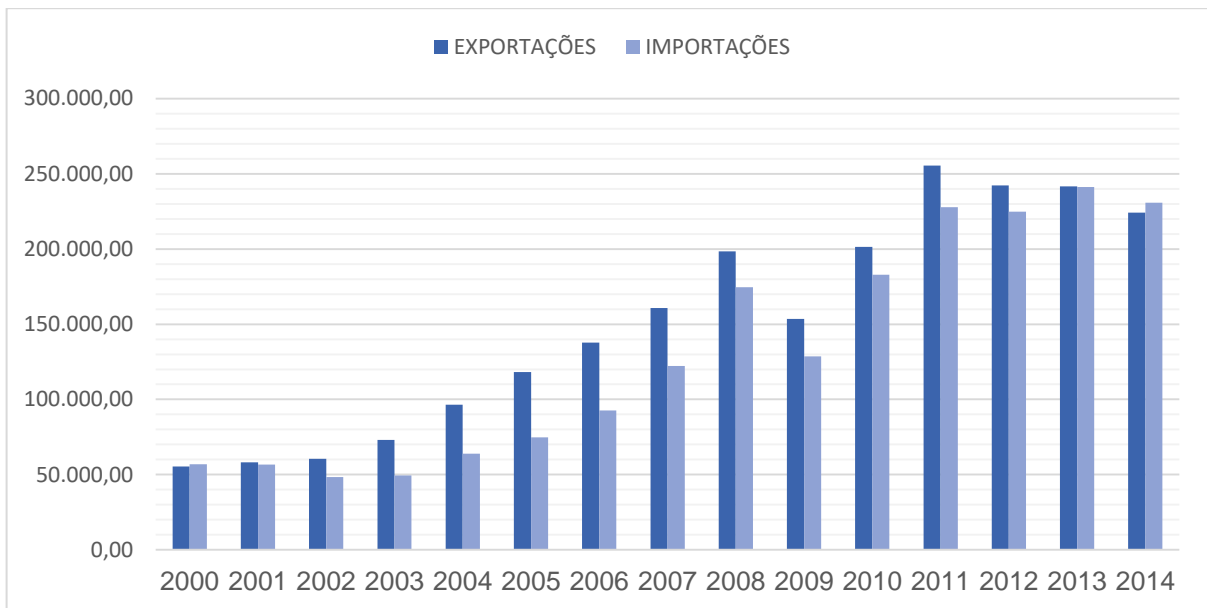
Um fato importante a salientar sobre o período em tela diz respeito à inversão de tendência de três variáveis centrais do processo de desenvolvimento brasileiro, a saber: o saldo do balanço de pagamentos, a taxa de investimento e o consumo doméstico. A partir de 2003, notam-se, quanto a estas variáveis: i) saldos positivos e crescentes no balanço de pagamentos; ii) aumento da taxa de investimento; e iii) aceleração das taxas de crescimento do consumo doméstico.

É possível observar que a combinação dessas três variáveis – saldos positivos no balanço de pagamentos, elevação da taxa de investimento e consumo doméstico – proporcionaram um aumento do nível da atividade econômica, principalmente, a partir do ano de 2003, como pode ser analisado no gráfico 1. Com isso, é importante salientar que ainda de acordo com IPEA (2010), somadas a essas três variáveis, foram de suma importância a atuação de mais duas delas que explicam melhoria do aspecto do longo prazo: aumento da produtividade, que permaneceu em declínio desde a década de 1980 e a defasagem tecnológica em relação a produtividade dos Estados Unidos, que no biênio entre 2007-2009, houve uma reversão em relação a essa defasagem, já que a produtividade dos EUA foi menor que a do Brasil, considerando este biênio.

Na composição do PIB, há um aspecto positivo que é o saldo de exportações e um aspecto negativo – que reduz a capacidade de crescimento econômico – que é o saldo de importações, considerando um determinado período. Com isso, fica

evidente que, para analisar o crescimento, é de suma importância que seja verificado o saldo da Balança Comercial brasileira, em que se caracteriza pela diferença entre as exportações e importações, e esta considera-se mais favorável quando o saldo de exportações for maior, já que representa o nível de crescimento das atividades econômicas no cenário interno.

Gráfico 2 – Variação anual da balança comercial brasileira (US\$)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Ipeadata, 2017.

Com isso, é possível verificar, através do gráfico 2, que o período entre 2000 e 2002 é caracterizado por um nível inferior em relação a quantidade de importações e exportações, relacionando aos governos posteriores. É importante ressaltar, que isso pode ter sido causado pelo cenário externo pouco favorável para o país, as crises que ocorreram em países vizinhos e em desenvolvimento e o péssimo resultado do mercado interno com relação ao seu desenvolvimento, resultando assim, em um saldo muito pequeno da balança comercial brasileira, porém superavitário nos anos de 2000 e 2001. Em 2002, é perceptível que há uma redução das importações e uma estabilidade das exportações em relação aos anos anteriores do governo FHC, devido ao contexto mundial e a depreciação do câmbio, como ressalta Salvato; Sant'Anna; Silva (2008, p. 9-10):

A partir do final do ano de 2000 ocorre um processo de forte depreciação do Real até meados de 2001, quando o processo se reverte. Mesmo a fase de depreciação do câmbio, num contexto de redução do comércio mundial, o

que se observa é uma redução das exportações, acompanhando a queda da taxa de crescimento das importações, sendo esta mais forte que aquela. Destaca-se que o processo de apreciação do câmbio que se seguiu a partir do final de 2001 não foi suficiente para recuperar as importações. A trajetória declinante do comércio mundial dominou nesse período o efeito do câmbio real. No segundo período, iniciado em 2002, observa-se um aumento da taxa de crescimento do comércio mundial, conjuntamente com um novo processo de depreciação do câmbio. Esta combinação de fatores puxa fortemente a taxa de crescimento das exportações, fazendo com que o saldo da balança comercial crescesse rapidamente.

A partir disso, o saldo das exportações e importações só continuavam a crescer a partir do ano de 2003, caracterizando-se em um período de grandiosa ascensão do cenário econômico interno. Muito também influenciados pelo positivo mercado internacional, principalmente da demanda chinesa através das commodities, fazendo com que houvesse um maior nível de investimento público, para que elevasse a produtividade do país – o que influenciou consideravelmente a elevação de emprego e renda – e caracterizam, por fim, as políticas adotadas para este período, uma menor taxa de inflação e a imagem favorável do país em relação ao resto do mundo. O saldo da balança comercial continuou crescendo nos anos do primeiro mandato de Lula, evidenciando que, tanto os saldos das exportações quanto de importações cresceram, sendo que o nível de crescimento das exportações foi sempre superior nestes anos em análise.

Em relação ao segundo mandato do governo Lula, podem-se destacar três momentos importantes e divergentes para o saldo da balança comercial brasileira. No biênio de 2007 a 2008, é possível que haja a verificação de que os saldos das exportações e importações continuaram crescendo desde o seu primeiro mandato, evidenciando o ano de 2008 que obteve o maior saldo da BC em relação aos períodos já analisados até então. Visto que, a crise mundial ocorrera em 2008, ainda assim, o país conseguiu elevar o nível de produtividade e manter o superávit da balança comercial.

O segundo momento que marca este período é o ano de 2009 – pós-crise mundial –, em que os saldos de exportações e importações sofreram uma queda, entretanto o saldo da balança comercial continuou positiva. É importante ressaltar que, o resultado superavitário da balança comercial neste ano, não impediu que houvesse uma redução do crescimento econômico brasileiro, como pode ser verificado através do gráfico 1. E o terceiro momento que marca o fim do governo Lula é a retomada da elevação dos saldos de exportações, importações e balança

comercial brasileira no último ano de seu mandato, 2010 – como pode ser verificado no gráfico 2 – através do crescimento econômico após o período pós-crise, o controle sob as taxas de inflação e câmbio e o cumprimento de acordos do governo anterior, fizeram com que o país conquistasse uma imagem positiva internacionalmente.

Considerando o período entre 2011 e 2014 – governo Dilma – pode ser verificado o declínio a cada ano em relação ao saldo da balança comercial, como demonstra o gráfico 2. Dando continuidade ao governo Lula, o ano de 2011 obteve o melhor resultado do saldo da BC, ao considerar o período entre 2000-2014. Visto que, o cenário externo ainda era positivo e o aumento da produtividade propagava o aumento de exportações e a manutenção do crescimento positivo, porém inferior ao ano de 2010. No ano de 2012, estes saldos sofrem uma queda devido ao início da instabilidade interna e ao estado menos favorável do mercado externo. Em 2013, é possível verificar que há uma elevação das importações e uma manutenção do nível de exportações, o que resulta numa redução do saldo da balança comercial, verificada apenas no governo FHC. No ano de 2014, a situação da balança comercial fica ainda mais crítica, já que é o saldo de importações é elevado enquanto o de exportações sofre uma redução, verificando assim, um déficit no saldo da balança comercial brasileira.

A fim de serem analisados os próximos dados macroeconômicos – principalmente nos primeiros anos do segundo mandato do governo FHC – é necessário ressaltar a influência das crises externas que afetaram negativamente o país em relação à adoção de políticas econômicas capazes de responder a esses efeitos – como foram destacados no capítulo 3. Como pode ser observado em Cardoso (2005, p. 29):

A crise asiática de 1997 provocou um rápido pânico, mas o verdadeiro solavanco veio com a crise russa e sua inadimplência. Entre agosto e setembro de 1998, o Brasil perdeu US\$ 30 bilhões de reservas. Ficou claro que a apreciação cambial dos anos anteriores fora uma falsa solução que adiara os ajustes indispensáveis.

Com isso, deu-se início a um período de grande instabilidade financeira do país, em que tornou-se necessária a adesão de um empréstimo junto ao FMI que provocou uma intensa fuga de capitais, levando a desvalorização cambial, que logo foi controlada. Esta desvalorização inicial colocava em risco a elevação da taxa de inflação, o que reduziria a taxa de juros real e causaria uma intensa fuga de capitais.

Portanto, o grande desafio da política monetária seria conter a desvalorização e a inflação, e aumentar a taxa de juros. (CARDOSO, 2005).

O acordo entre o Brasil e o FMI, anunciado em março de 1999, tinha dois objetivos claros: limitar o impacto inflacionário da desvalorização através de aumentos da taxa de juros e prevenir, através da geração de superávits primários, a explosão da relação dívida/PIB. O acordo reconhecia que o custo dessas políticas seria uma recessão e calculava uma redução do PIB em 1999 em torno de 3,5%. O grande problema para o Banco Central era a decisão não só sobre o tamanho do aumento da taxa de juros em resposta ao choque, mas também seu ajustamento, uma vez estabilizada a taxa de câmbio. (CARDOSO, 2005, p. 30).

Vê-se que, o grande desafio do governo FHC seria em relação a taxa de juros, que deveria aumentar para não haver fuga de capitais, no entanto, se elevasse um pouco a taxa de juros poderia agravar a inflação brasileira e comprometeria a credibilidade externa e não haveria cumprimento dos termos acordados com o FMI e se houvesse uma elevação maior, poderia ocorrer recessões. “A tarefa das autoridades monetárias era, portanto, depois do aumento inicial da taxa de juros, negociar um caminho declinante para a inflação e uma taxa de juros dependente da credibilidade no programa”. (CARDOSO, 2005).

Os resultados desta adoção de políticas econômicas para este período de instabilidade foram as seguintes:

Para surpresa de muitos, o Brasil conseguiu superar a crise com extraordinária velocidade. A taxa de câmbio, que chegara a R\$ 2,21/US\$ 1 em março de 1999, recuperou-se em maio do mesmo ano e estabilizou-se em torno de R\$ 1,68/US\$ 1. A taxa Selic caiu de 45% em março de 1999 para 23% em maio e a inflação medida pelo índice nacional de preços ao consumidor passou de uma taxa anual de 16% ao ano em março para 6% ao ano em abril. O novo regime de taxa flutuante impunha o uso de uma nova âncora nominal, que acabou surgindo na forma do regime de metas de inflação. (CARDOSO, 2005, p. 30).

A superação da crise impôs a adoção de um novo regime de taxa de câmbio – passando a ser flutuante – o que desencadeou o surgimento do regime de metas inflacionárias para a política monetária brasileira. Em que passou a ser fixada uma meta de inflação para um determinado período, juntamente com a fixação de intervalos para atingir esta meta, de forma que esta meta deveria ser buscada pelo Banco Central, para manter a estabilidade econômica. Em relação a adoção do regime de metas de inflação no Brasil, têm-se:

O referido regime foi formalmente adotado no dia 1º de julho de 1999 através do Decreto Presidencial nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que, dentre outras coisas, tinha como principais pontos: (i) fixar as metas para a inflação com base em variações anuais de um índice de preços conhecido; (ii) deixar a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN)¹ a determinação das metas para a inflação (mediante proposta do ministro da Fazenda), seus respectivos intervalos de variação e o índice de preços a ser cotado; (iii) incumbir ao Banco Central a tarefa de fazer com que as metas estabelecidas fossem cumpridas, utilizando para isso os instrumentos necessários. (CARRARA e CORREA, 2012, p. 445-446).

É importante ressaltar que, além desses pontos destacados acima, este decreto também teve a função de determinar que o Banco Central deveria fazer com que as metas fossem cumpridas, mas também para a taxa de variação do IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor), com a finalidade de acompanhar se os objetivos das metas inflacionárias estão sendo cumpridas e mensurar a taxa de inflação, e a fim de controlar o nível de preços, o COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central), escolheu a taxa de juros Selic. (CARRARA e CORREA, 2012).

Sendo assim, torna-se necessária a demonstração dos dados sobre as taxas de inflação do período em análise – através da Tabela 1 –, para que seja verificada se a adoção do regime de metas de inflação pode ter sido positiva ou negativa como meio estratégico da eficiência da política monetária brasileira.

Tabela 1 – Taxa de inflação brasileira: metas e resultados (%)

ANO	LIMITES (%)	META (%)	BANDA (P.P)	INFLAÇÃO EFETIVA (IPCA %)
2000	4 – 8	6	2	5,97
2001	2 – 6	4	2	7,67
2002	1,5 – 5,5	3,5	2	12,53
2003	1,5 – 6,5	4	2,5	9,30
2004	3 – 8	5,5	2,5	7,60
2005	2 – 7	4,5	2,5	5,69
2006	2,5 – 6,5	4,5	2	3,14
2007	2,5 – 6,5	4,5	2	4,46
2008	2,5 – 6,5	4,5	2	5,90
2009	2,5 – 6,5	4,5	2	4,31
2010	2,5 – 6,5	4,5	2	5,91
2011	2,5 – 6,5	4,5	2	6,50
2012	2,5 – 6,5	4,5	2	5,84
2013	2,5 – 6,5	4,5	2	5,91
2014	2,5 – 6,5	4,5	2	6,41

Fonte: Adaptado de Banco Central do Brasil, 2017.

Nos primeiros anos do regime de metas de inflação – no governo FHC –, pode ser ressaltada ainda uma pequena instabilidade em relação a esse dado, podendo ressaltar que no ano de 2000, o Banco Central conseguiu atingir a meta

preestabelecida, que foi de 6%, enquanto seu resultado efetivo foi de 5,97%. Já entre os anos de 2001 e 2002, não pode ser ressaltado o mesmo, já que a inflação efetiva ultrapassou a meta estabelecida para estes períodos, provocando desvalorização cambial e devido à elevação da taxa de juros Selic neste período.

Já no período entre 2003 e 2005, observa-se que houveram grandes oscilações dos intervalos estabelecidos para atingir a meta imposta pelo governo, que inclusive também teve oscilações nesses anos. Nestes primeiros anos do governo Lula, não foram cumpridas as metas impostas da inflação, em que ultrapassaram as metas determinadas para este período. Em 2003, a meta era de 4% e a taxa efetiva para este ano foi de 9,30%, onde pode ser destacada a transição do governo FHC para o governo Lula, lembrando que foi um período de grande desconfiança nacional e internacional devido a esta transição; em 2004 e 2005, a inflação ultrapassou a meta preestabelecida, entretanto, foi mantida nos intervalos propostos e poderia haver alterações de 2,5 pontos percentuais para estes períodos.

A adoção da meta inflacionária de 4,5%, que se deu a partir de 2006, associada a determinação dos intervalos entre 2,5% e 6,5% e com margem de erro de 2,5 pontos percentuais para mais ou para menos, o ótimo cenário interno e externo, com a taxa de desemprego cada vez menor, a elevação de exportações e controle dos preços, desencadeou, para este ano, um ótimo resultado para a taxa de inflação, sendo menor do que a meta estabelecida, podendo observar que a inflação efetiva foi de 3,14% ao ano.

No segundo governo Lula, entre os anos de 2007 e 2010, as taxas de inflação alcançadas foram bastante positivas e ficaram entre os intervalos estabelecidos para estes anos. Em 2007, o resultado da variação anual ficou abaixo da meta estabelecida – podendo ser observado através da tabela 1 – o ano de 2008, podendo destacar o contexto de crise financeira internacional, não influenciou de forma direta a taxa de inflação brasileira, em que houve uma elevação ao comparar com o ano anterior e ultrapassou a meta estabelecida de 4,5%, entretanto, a taxa de inflação continuou entre os limites determinados.

Mesmo com contexto de pós-crise mundial em 2009, o país manteve sua taxa de inflação nos intervalos pré-estabelecidos e seu resultado foi abaixo da meta inflacionária, com uma variação de 4,31% a.a., em que os países se fecharam economicamente, porém houve elevação dos investimentos estrangeiros diretos de curto prazo, associado com uma taxa de juros elevada, provocou um positivo quadro

da política monetária brasileira. O ano de 2010, marcado pela retomada do crescimento econômico brasileiro, com ótimos resultados nas relações comerciais externas e internas, provocou a continuidade da taxa de inflação obtida nos limites inflacionários estabelecidos; neste governo, pode ser compreendido o ótimo desempenho da política monetária através dos resultados positivos da taxa de inflação brasileira, que, na média, cumpriu com a meta determinada para este período.

Ao analisar o último período para este dado macroeconômico, é importante ressaltar que as taxas de inflação alcançadas se mantiveram entre os limites estabelecidos entre 2011 e 2014 – durante o primeiro mandato do governo Dilma. No entanto, a meta determinada foi ultrapassada nesses anos de seu governo, destacando que, na média, a taxa foi mantida quase no nível máximo para este período. O que ocasionou uma elevação da taxa de desemprego e a política mantida no governo Lula, não iria sustentar por muito tempo o governo Dilma, já que o contexto externo seria muito mais restrito e pouco positivo para este período.

Considerando um contexto de descontrole e crises inflacionárias no Brasil, principalmente na década de 1980 até a tentativa de implementar vários planos para controlar a política monetária – que não deram certo – o Plano Real surge como o grande estabilizador desta política, em que, gradativamente houve uma estabilização da taxa de câmbio e da taxa de inflação, que sofreu uma crise em meados dos anos 2000, e o regime de metas de inflação é adotado para manter a taxa de câmbio equilibrada – com a implementação da taxa flutuante – e conter o nível de preços. Sendo que, ao considerar os dados deste período, foi de suma importância a adoção deste regime, que foi capaz de manter a taxa de inflação nos limites estabelecidos, o que permitiu uma relação positiva com a taxa de desemprego – principalmente no governo Lula – e manteve o nível de investimento estrangeiro, associada a uma taxa de juros elevada.

De acordo com Mendonça (2001, p. 66):

Com base na literatura que aponta como principal objetivo da política monetária a busca da estabilidade de preços e assumindo a neutralidade da moeda no longo termo, o BCB dá atenção especial a cinco mecanismos de transmissão da política monetária considerados básicos para as reuniões efetuadas pelo Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM),² são eles: i) taxa de juros; ii) taxa de câmbio; iii) preço dos ativos; iv) crédito; e v) expectativas.

Com isso, a obtenção de controle destes cinco mecanismos através das estratégias adotadas na política monetária brasileira, irá afetar diretamente o papel assumido pelo Banco Central do Brasil, que tem o objetivo de manter a estabilidade dos preços e a neutralidade da moeda. Visto que, a estabilidade dos preços é uma das variáveis – juntamente com um controle inflacionário –, que causa um impacto positivo no nível de emprego. Nesta seção, será enfatizada a importância da taxa de juros e sua atuação na economia brasileira durante o período em análise.

Pode-se afirmar que um dos mecanismos mais conhecidos e importantes na política monetária, é a taxa de juros, que desempenha um papel de suma importância na determinação do nível de preços na economia brasileira. Como pode ser visto ainda em Mendonça (2001, p. 66-67):

O principal instrumento à disposição do Banco Central do Brasil (BCB) consiste no uso da taxa de juros,¹ uma vez que, por meio dela, é possível afetar o nível de preços e a atividade da economia. A taxa de juros à disposição da autoridade monetária brasileira que serve como referência para as demais é a taxa de juros do mercado de reservas bancárias (taxa Selic). Em outras palavras, é via determinação da taxa Selic pelo BCB que as outras taxas, por arbitragem, são determinadas [...] O mais conhecido canal de transmissão da política monetária é a taxa de juros. Neste canal, o efeito da política monetária sobre o lado real da economia ocorre como descrito no modelo ISXLM.³ Ou seja, a interpretação do efeito de uma variação da taxa de juros sobre a economia é feita sob uma perspectiva keynesiana.

Em relação a essa perspectiva keynesiana, caso vise a contração da demanda agregada, irá ser realizada a ação de conter a emissão de moeda, o que ocasionará a elevação da taxa de juros que resultará na redução do investimento e a consequente queda do nível de produto deste determinado período. Vê-se que a taxa de juros influencia diretamente na obtenção ou não de crescimento econômico de um país. A determinação da taxa Selic realizada pelo Banco Central do Brasil, é referencial para a fixação das demais taxas de juros no mercado e, como já pôde ser visto anteriormente, esta taxa foi escolhida pelo COPOM para controlar o nível de preços, o que influencia diretamente no resultado da taxa de inflação.

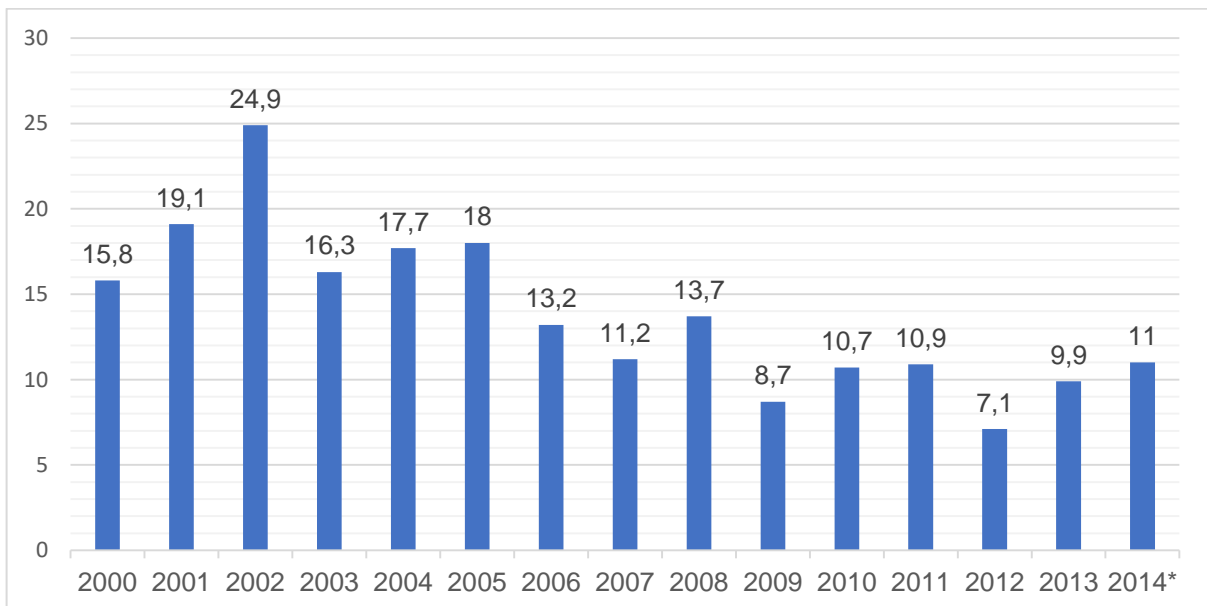
De acordo com Carvalho (et al, 2007 apud Carrara e Correa, 2012, p. 447):

A SELIC é a taxa que serve de referência para os juros da economia brasileira, que baliza as trocas de reservas entre as instituições financeiras e é considerada pelo mercado como o principal indicador de política monetária do governo. Esta taxa custodia todos os títulos de emissão do Banco Central do Brasil, do Tesouro Nacional, dos estados e dos municípios, bem como os

depósitos interfinanceiros, custodiados pelos bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais e caixas econômicas.

É possível observar que a taxa de juros Selic desempenha um papel de suma importância na política monetária brasileira, já que esta serve como referência para o controle dos preços e a consequente determinação da taxa de inflação, para as transações financeiras realizadas nos bancos nacionais e influencia diretamente no nível de produto e no crescimento da atividade econômica. Sendo assim, considerando que a alta taxa de juros atua negativamente a relação dívida/PIB e reduz o nível de produto da economia, será analisada a trajetória da taxa de juros Selic no período em análise.

Gráfico 3 – Taxa de Juros Selic (Variação anual %)



Fonte: Adaptado de Banco Central (2014 *apud*. ALVES, 2016)

Através dos dados acima, é possível identificar que o período compreendido entre os anos de 2000 e 2002, no governo de Fernando Henrique Cardoso, que a taxa de juros Selic se manteve muito elevada, ressaltando que no último ano de seu governo esta taxa chegou ao nível de 24,9%. É importante destacar que mesmo com a adoção do regime de metas de inflação, nesses primeiros anos, este dado ainda se manteve superior aos limites estabelecidos pelo governo, a dívida externa também era muito elevada, o desemprego se mantinha em nível alto e não havia um crescimento considerável da atividade econômica brasileira.

Já no primeiro ano do governo Lula, a taxa de juros sofreu uma redução considerável, passando de 24,9% para 16,3%, em que, na média, o primeiro mandato de seu governo manteve uma taxa de juros mais baixa do que a do período FHC. No último ano deste primeiro mandato, a taxa de juros foi a menor considerando o período entre 2000 e 2006, visto que, a taxa de inflação se manteve entre os limites estabelecidos para alcançar a meta e em relação ao crescimento da atividade econômica, isto influenciou positivamente para que houvesse elevação neste período. No segundo mandato do governo Lula, entre os anos de 2007 e 2010, a taxa de juros obtidas foram inferiores quando comparado ao seu primeiro mandato. Considerando que, mesmo com a crise financeira mundial de 2008 e o pós-crise em 2009, este dado não sofreu uma elevação, no entanto, se manteve controlada. O que ocasionou a manutenção da taxa de inflação nesses limites estabelecidos pelo governo e o aumento do crescimento econômico, principalmente em 2010.

No período entre os anos de 2011 e 2014, pode ser observado que a taxa de juros, na média, foi a menor ao ser comparada com a análise dos anos anteriores. A taxa de inflação se manteve entre os limites estabelecidos pelo governo, lembrando que a taxa de juros não é a única variável que pode influenciar no crescimento econômico, o mercado externo não muito favorável e não havendo um grande retorno das políticas econômicas mantidas do governo anterior, houve queda do crescimento econômico em relação ao período anterior e este foi decrescendo, como pode ser visto no gráfico 1.

Ao analisar os dados sobre a taxa de juros Selic, é importante destacar que, ao longo destes anos, seu nível foi reduzindo, o que pode ter influenciado na redução da taxa de inflação, do aumento da atividade econômica brasileira – juntamente com outras variáveis – ao considerar o estímulo na elevação do investimento e a redução da taxa de desemprego. Entretanto, é importante ressaltar que o Brasil é um dos países que possui uma das maiores taxas de juros do mundo, sendo que a credibilidade não é tão alta ao comparar com outros países que tem uma taxa de juros menor e maiores investimentos diretos.

Como foi ressaltado anteriormente, existem alguns mecanismos da atuação da política monetária brasileira, sendo um dos principais a taxa de câmbio. Esta taxa interfere diretamente no nível de preços e na balança comercial, sendo que uma apreciação ou depreciação, podem influenciar no nível de exportações e, principalmente, de importações, já que afetam a economia doméstica de um país.

Em relação a importância da taxa de câmbio, segundo Mendonça (2001, p. 67):

Um outro canal de transmissão da política monetária é a taxa de câmbio quando a economia adota um regime de câmbio flexível. Esse canal passou a ter maior importância, no caso brasileiro, no período posterior a janeiro de 1999. Assumindo-se uma contração monetária observa-se que a elevação da taxa de juros provoca uma entrada de capitais na economia que leva à apreciação da taxa de câmbio ($E \downarrow$). Além disso, considerando-se que não houve variação nos preços domésticos e externos no mesmo período, a taxa real de câmbio também sofre apreciação ($e \downarrow$), o que implica menor competitividade dos produtos domésticos, visto que em termos relativos o preço do produto doméstico tornou-se mais elevado que o estrangeiro. O resultado desse processo é a redução no nível das exportações líquidas ($NX \downarrow$) [...].

A elevação da taxa de juros causa uma maior entrada de capitais no país, levando a apreciação do câmbio. Essa apreciação, causa uma redução da aquisição de produtos domésticos, já que os produtos importados estão mais baratos. E em relação a desvalorização cambial, as exportações são favorecidas, visto que, um maior valor da moeda estrangeira em relação à doméstica, causa uma maior entrada de capitais e é um dos fatores que afetam positivamente na obtenção de crescimento econômico.

Ainda de acordo com Mendonça (2001, p. 67), sobre o nível de preços:

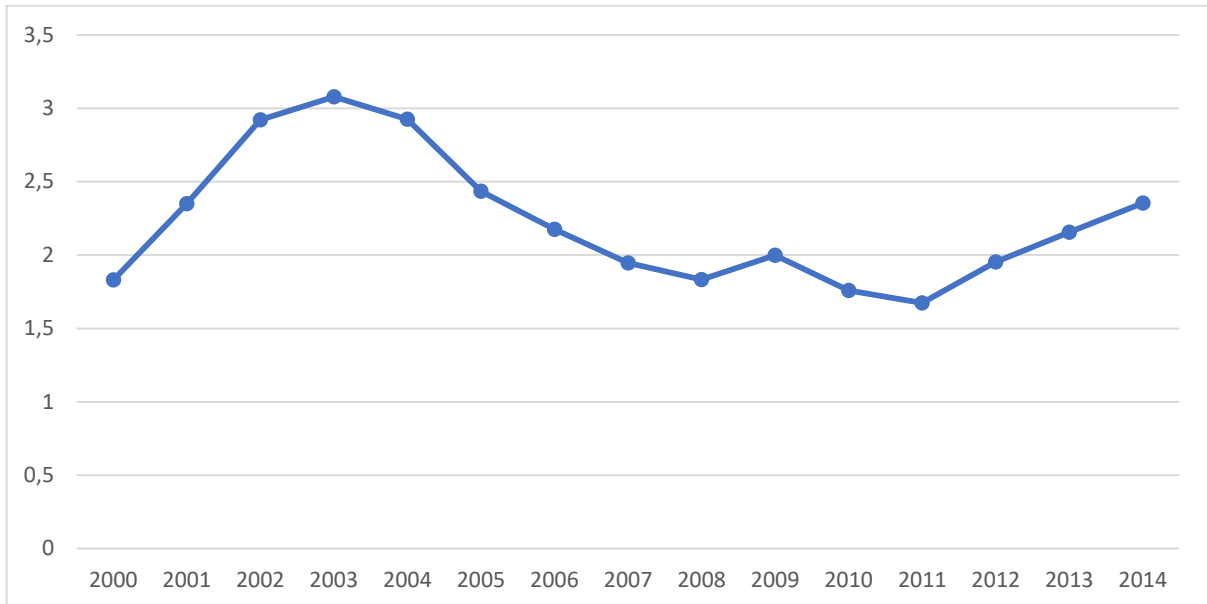
Uma importante observação a ser feita no caso da taxa de câmbio é a influência desse canal sobre o nível de preços. Além do efeito direto de uma variação da taxa de câmbio sobre o preço dos bens que são comercializáveis no mercado internacional (*tradeables*), a taxa de câmbio influencia de forma indireta o nível de preços.

Em relação ao nível de preços, como o autor cita, a taxa de câmbio influencia diretamente nos preços dos bens e indiretamente de duas formas, as quais: na utilização de matérias-primas importadas para elaboração de bens domésticos, em que uma apreciação ou depreciação, gera uma provável redução ou um aumento no preço desses bens. E também na substituição de bens domésticos por importados. Em que, como já foi ressaltado anteriormente, a apreciação cambial reduz o nível de preços dos bens importados, o que causa uma redução na demanda agregada por produtos domésticos e não causa grande efeito no nível de preços, gerando uma redução da atividade econômica brasileira.

A fim de analisar a trajetória da taxa de câmbio na economia brasileira do período entre 2000 e 2014, é necessária a utilização dos seguintes dados, levando-

se em consideração que a moeda nacional é comparada a cada US\$ 1,00 e estes dados demonstrados são referentes a média de cada ano do período em análise:

Gráfico 4 – Taxa de câmbio brasileira: Média anual da moeda local em função do dólar



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de *The World Bank*, 2017.

Através do gráfico 4, é possível identificar que, na média, houve desvalorização cambial do real em relação ao dólar em todo o período analisado, ressaltando que o valor da moeda nacional é comparado a cada US\$ 1,00. Sendo que, ao observar o período entre 2000 e 2002, no governo FHC, houve elevação da taxa de câmbio a cada ano compreendido desse último governo de FHC.

A variável taxa de juros, mesmo mantida elevada nesse período, não resultou numa apreciação do câmbio, já que mesmo com uma taxa de juros alta, o país não tinha um nível de risco acentuado comparado a outros países, o que levava a não ter uma elevada entrada de capitais por parte dos investidores. E em relação à balança comercial – como pode ser analisado através do gráfico 2 – nos anos de 2000 e 2001, os níveis de importação e exportação se mantiveram quase estáveis e somente no ano de 2002, a desvalorização cambial – em relação ao ano anterior – promoveu uma redução de importações e um aumento nas exportações, fazendo com que houvesse superávit neste ano. É importante destacar que, nos anos de 2000 e 2001, se caracteriza por um período pós-crise interna influenciado pela crise em alguns países da América Latina em 1999, onde foi estabelecido um novo regime da taxa de câmbio,

o qual seria o flutuante, a fim de neutralizar os efeitos dessa crise na política monetária nacional.

No ano de 2003, pode ser observado que já no primeiro ano do governo Lula, houve uma pequena apreciação do real em relação ao ano de 2002. Considerando o favorável cenário da economia externa, é perceptível que a relação entre taxa de juros e taxa de câmbio torna-se verídica, principalmente nos anos de 2004 e 2006. Sendo que, mesmo com a taxa de juros Selic um pouco inferior aos anos anteriores – como demonstra os dados do gráfico 3 –, porém considerada alta ao comparada com o resto do mundo, o cumprimento do acordo com o FMI e os superávits primários, fizeram com que o país tivesse uma imagem positiva externamente, provocando maior entrada de capitais e a apreciação do real em relação aos anos anteriores – ressaltando que não houve apreciação do real frente ao dólar neste período. É importante destacar que a balança comercial brasileira manteve-se superavitária e com dados muito superiores, tanto de importações quanto de exportações, em relação ao governo FHC.

No segundo governo Lula, pode-se dividir em três períodos importantes, nos quais foram caracterizados por ascensões e crise financeira externa que influenciaram negativamente o crescimento econômico do país. Em relação à taxa de câmbio, os dois primeiros anos do segundo mandato do governo Lula, houve redução da desvalorização do real frente ao dólar ao comparar com os anos anteriores, ressaltando que no ano da crise financeira internacional, em 2008, pode-se observar através do gráfico 4 que foi a menor taxa de câmbio ao analisar o período entre 2000 e 2008, muito influenciado pela elevação da taxa de juros entre 2007 e 2008.

No ano de 2009, é possível observar através do gráfico 1 que o país não obteve crescimento econômico, houve redução da taxa de juros e de investimentos diretos, já que os países se fecharam economicamente, e como consequência, houve uma considerável desvalorização cambial comparada ao ano de 2008. Já em relação ao ano de 2010, a economia brasileira se recuperou muito positivamente, ao obter o maior PIB até então – deste período em análise – e o aumento da taxa de juros, que em 2009 era de 8,7% e em 2010 de 10,7% – conforme dados do gráfico 3 – houve uma apreciação cambial e destaca-se a elevação de importações e exportações, mantendo um saldo superavitário da balança comercial.

No que diz respeito a balança comercial, é importante destacar que a apreciação cambial nos anos de 2007, 2008 e 2010, juntamente com o favorável

contexto externo e o controle inflacionário, que foram de suma importância para a manutenção dos saldos superavitários e o crescimento do mercado interno, capazes ainda, de mesmo com o cenário de pós-crise financeira em 2009 e de não ter havido crescimento do PIB neste ano, proporcionaram a manutenção do saldo superavitário, no entanto, tanto as importações quanto as exportações, reduziram em relação aos anos anteriores deste segundo mandato.

No período de 2011 a 2014, a taxa de câmbio foi desvalorizando, na média, a cada ano do governo Dilma, como é demonstrado nos dados do gráfico 4. Em 2011, esta taxa foi menor que 2010 e a maior valorização do real frente ao dólar, no qual a taxa de juros foi maior que 2010 – gráfico 3 – e quanto a balança comercial, o saldo permaneceu superavitário e o melhor resultado de exportações do período em análise, acompanhado da elevação também do saldo das importações.

Nos anos subsequentes, pode-se observar que a taxa de juros sofreu uma redução e consigo a redução também da entrada de capitais, já que o retorno financeiro seria menor, o que provocou a desvalorização cambial. Em relação a balança comercial, pode-se perceber através do gráfico 2, que em 2012 houve redução dos saldos de exportações e importações comparada ao ano anterior, em 2013 o saldo foi superavitário, embora muito abaixo dos níveis anteriores. Já no ano de 2014, mesmo com a desvalorização cambial, o que piora a aquisição de bens importados, pois aumenta seus valores, pôde ser observado que o saldo da balança comercial foi deficitário.

Os indicadores econômicos de inflação e produto (PIB), demonstrados anteriormente nesta seção, podem influenciar outro aspecto de grande relevância da economia de um país, caracterizado pelo desemprego. A redução do nível de desemprego torna-se bastante eficaz por elevar o consumo e o conseqüente aumento da produtividade e do crescimento econômico, visto que, pode ser considerada uma das formas de analisar se há ou não crescimento do mercado doméstico e de buscar a estabilidade econômica em um determinado período.

Ressaltando a influência da inflação na taxa de desemprego, conforme Cruz (2015, p. 8):

A busca por uma baixa inflação e desemprego é um objetivo das políticas macroeconômicas dos governos. Philips (1958) realizou uma análise sobre essas variáveis e identificou que existe uma relação inversa entre elas. O modelo, denominado Curva de Philips, se tornou base para estudos e tomadas de decisão das políticas macroeconômicas. Desde então, a teoria

sofreu diversas mudanças por conta de questionamentos teóricos e contradições empíricas.

Nota-se, a partir disso, que ao obter uma menor taxa de inflação ocasionará uma maior taxa de desemprego, constatando que há uma relação inversa entre essas duas variáveis, o qual é denominado como Curva de Philips. Ao considerar esta relação inversa, torna-se de suma importância ressaltar como esta taxa de inflação pode afetar o nível de emprego em um determinado período. Sendo assim, ainda conforme Cruz (2015), afirma que Philips conclui que a taxa de desemprego está diretamente relacionada com as variações dos níveis nominais dos salários, já que, quando a taxa de desemprego é alta, a tendência é que os salários permaneçam nos mesmos níveis, no entanto, uma menor taxa de desemprego tende a elevar os níveis dos salários nominais.

Entretanto, como pode ser demonstrado em Dornbusch e Fisher (1991 *apud*. Silva; Neduziak; Curado, 2006, p. 5-6), que a relação entre salários nominais e desemprego defendida pela Curva de Philips, somente seria verdadeira ao considerar o curto prazo, sendo que, no longo prazo, a economia tenderia a uma taxa de desemprego natural, podendo ser identificado pelos economistas Edmund Phelps e Milton Friedman no final da década de 1960, ao ficar conhecido como Emenda Friedman - Phelps. Em relação a esta análise, é importante ressaltar como chegou a esta conclusão:

Seria mais ou menos da seguinte forma: se o governo utilizasse uma expansão da base monetária com o objetivo de ampliar o produto, e em consequência o nível de emprego, ter-se-ia um aumento do produto e no nível de preços também. Assim verificamos o cumprimento da Curva de Phillips, diminui a taxa de desemprego e aumenta a inflação. Todavia, o nível de emprego está acima da taxa natural, fato gerado pelo excesso de demanda por trabalho, pressionando desta maneira o aumento dos salários. Como o mercado de trabalho é regido por contratos esta pressão não será sentida de forma imediata. No entanto, quando os contratos forem renegociados haverá um aumento dos salários, reduzindo a demanda por trabalho. Os preços aumentam, mas o produto e o emprego voltam a suas taxas naturais. Isso significa dizer que a ação da política econômica não teria efeito sobre o longo prazo, gerando apenas inflação.

Com isso, é notório que os salários são o principal preço da economia, sendo que podem variar de acordo com o custo marginal de produção. E então, a Curva de Philips passa a associar a taxa de inflação com o desemprego, abandonando assim

sua forma original, em que relacionava este com as variações dos salários, considerando a população economicamente ativa da sociedade. (HEINECK, 2010).

A correlação entre taxa de desemprego e produto é demonstrada através da Lei de Okun, como pode ser analisado conforme Cruz (2015, p. 34):

Assumindo que a taxa natural de desemprego e o PIB potencial de uma economia não mudam no curto prazo, temos que um aumento do produto da economia acarreta em queda da taxa de desemprego. É através dessa equação de Okun que conseguimos traçar a relação inversa entre produto e taxa de desemprego. A lei de Okun supõe que cada economia, dada suas características e peculiaridades, possui uma taxa natural de crescimento, o PIB potencial. Ela argumenta que existe uma relação inversa entre o PIB e desemprego, observada pelo parâmetro β , que, assim como o PIB potencial, varia para cada economia em particular.

É possível observar que, como pôde ser visto anteriormente, a taxa de inflação influencia inversamente na taxa de desemprego, esta relação é a mesma considerando o produto interno bruto. Já que, uma elevação do PIB pode ocasionar numa elevação da taxa de emprego, pois ao haver um maior nível de emprego em uma economia, o consumo aumenta e, conseqüentemente, haverá um aumento da produtividade no mercado doméstico, acarretando assim, num maior crescimento econômico.

De acordo com Heineck (2010, p. 194), em relação às Curva de Phillips e Lei de Okun e o resumo de suas conclusões diante da correlação entre inflação, produto e desemprego:

As relações matemáticas da Lei de Okun e da Curva de Phillips são válidas para cada país em uma determinada época. Cada país, em dado momento de sua história, possui combinações diferentes de valores numéricos para estas leis matemáticas. Por simplicidade, vamos admitir a tríade inflação/emprego/produto como um valor constante em suas variações relativas, ou seja, como afirmado anteriormente, uma redução de 1% na inflação está associada a uma redução de 1% da taxa de emprego e a uma redução de 1% no produto. Como vimos, esta é uma aproximação grosseira, pois as relações econômicas são mais complicadas do que isto, com esta simplificação podemos fazer somente raciocínios expeditos.

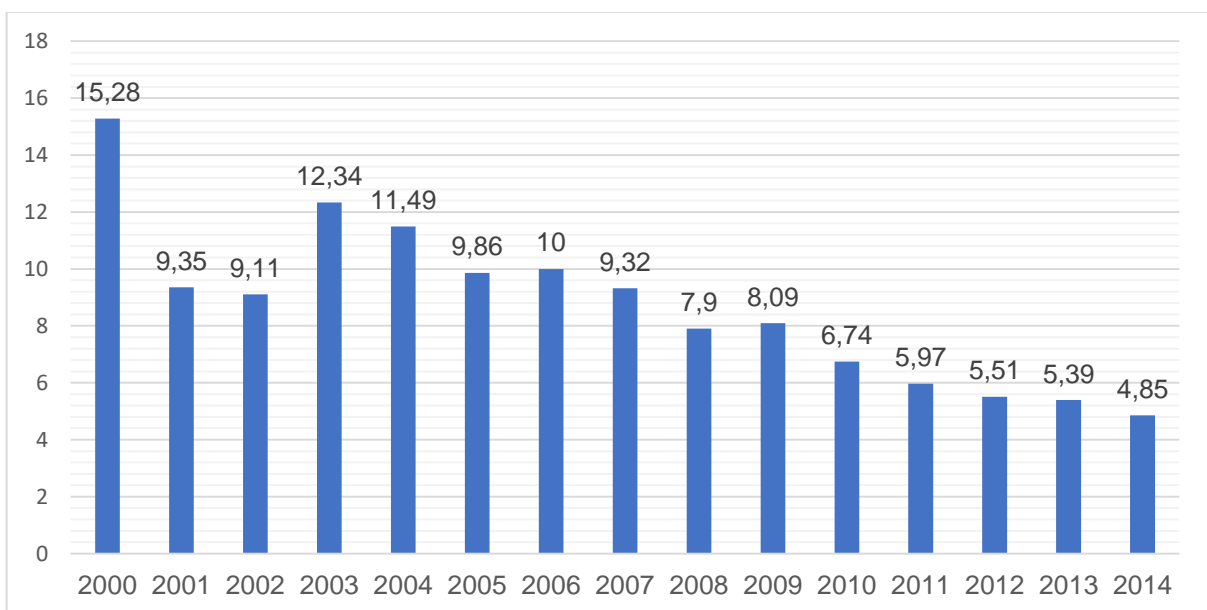
Já em relação ao regime de metas que foi adotado em alguns países, inclusive no Brasil, é importante destacar o seguinte, de acordo com Mendonça (2005 apud Silva, Neduziak e Curado, 2006, p. 8):

[...] o regime de metas tornou verdadeiro trade-off desemprego-inflação. A partir de uma análise do índice de preços ao consumidor e da taxa de

desemprego de um grupo de oito países¹⁰, considerando-se o período de três anos antes e três anos depois da adoção de metas, confirma-se empiricamente que a implementação de metas foi eficaz na redução da inflação e responsável pelo aumento no nível de desemprego.

Sendo assim, torna-se necessária a análise de qual forma e caso estas variáveis afetaram a taxa de desemprego brasileira no período compreendido entre 2000-2014 através dos dados demonstrados no gráfico 5, ressaltando o regime de metas de inflação adotado em 1999 pelo país, como fora demonstrado anteriormente.

Gráfico 5 – Taxa de desemprego no Brasil (Variação anual %)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de *The World Bank*, 2017.

Ao considerar o governo de Fernando Henrique Cardoso entre os anos de 2000 a 2002, no que diz respeito aos dados do gráfico anterior sobre a taxa de desemprego brasileira, pode-se observar que, na média, esta taxa permaneceu elevada durante este período e como maior taxa a do ano de 2000, tendo em vista as crises em alguns países emergentes no ano anterior. Sabendo que o regime de metas de inflação foi adotado em 1999, torna-se necessária a análise se houve uma correlação destas variáveis. Através da tabela 1, foi obtido um índice de inflação de 5,97% no ano de 2000, no qual não ultrapassou a meta estabelecida pelo governo neste ano que era de 6%, e que pode ter influenciado numa alta taxa de desemprego de 15,28%. Já nos últimos dois anos de seu governo, houveram aumentos sucessivos da taxa de inflação, o que reduziu a taxa de desemprego e reduziu o crescimento econômico no

ano de 2001. Com um índice de inflação de 12,53% em 2002, pode ser observado que houve uma redução da taxa de desemprego, comparada ao ano de 2001, e um consequente aumento do PIB, como é demonstrado através do gráfico 1.

Considerando que pode haver influência de outras variáveis além da inflação e do produto, pode ser constatado que em relação ao aspecto teórico abordado anteriormente, houveram correlações positivas e negativas destas variáveis na taxa de desemprego ao observar o primeiro mandato do governo Lula. No ano de 2003, esta relação foi positiva ao observar que houve uma redução da taxa de inflação comparada ao ano anterior, havendo aumento da taxa de desemprego e uma consequente redução do produto. Já nos dois anos seguintes, mesmo com reduções da taxa de inflação, o desemprego diminuiu, sendo que em 2004 houve aumento do PIB e no ano de 2005, uma redução deste produto, podendo ser explicado pela composição deste índice. Em 2006, a taxa de inflação chegou a 3,14%, provocando um aumento do desemprego em relação ao ano de 2005, confirmando esta correlação.

Em relação ao segundo mandato do governo Lula, ao considerar o positivo cenário externo ao avaliar o nível de exportações e os anos de crise e pós-crise, pode ser observado que em 2007 houve uma redução da taxa de desemprego associado a um aumento do crescimento econômico. Em 2008, a taxa de desemprego foi menor que a do ano anterior, no entanto houve redução do PIB, provocado pela crise externa. Já em 2009, as políticas econômicas adotadas por esse governo, influenciaram positivamente na taxa de desemprego e controle da inflação, em que houve uma pequena elevação comparada ao ano anterior do desemprego, sendo que não houve crescimento econômico. Em 2010, pode ser observado através do gráfico 1 que foi obtida a maior taxa de crescimento econômico do período analisado, sendo que o aumento da taxa de inflação comparada ao ano de 2009, resultou na correlação inversa na taxa de desemprego, em que pode ser observado através do gráfico 5 que foi o menor índice obtido até então, resultando em 6,74% e afirmando a recuperação da economia brasileira no período pós-crise.

No período compreendido entre os anos de 2011 e 2014 do governo Dilma, pode ser observado que em relação à taxa de inflação – dados da tabela 1 – houveram algumas oscilações quanto a este índice, sendo que, na média, foi maior comparada ao segundo mandato do governo Lula. Por isso, deve ser ressaltado que a taxa de desemprego foram as menores ao analisar o período de 2000-2014, havendo uma

correlação inversa entre estas variáveis. Entretanto, esta redução no nível de desemprego, não afetou de maneira positiva o PIB, ao considerar que houveram reduções no crescimento econômico brasileiro – podendo ser observado através do gráfico 1 –, provocado também pelo negativo aspecto do cenário externo em relação ao saldo de exportações.

5 ANÁLISES E RESULTADOS

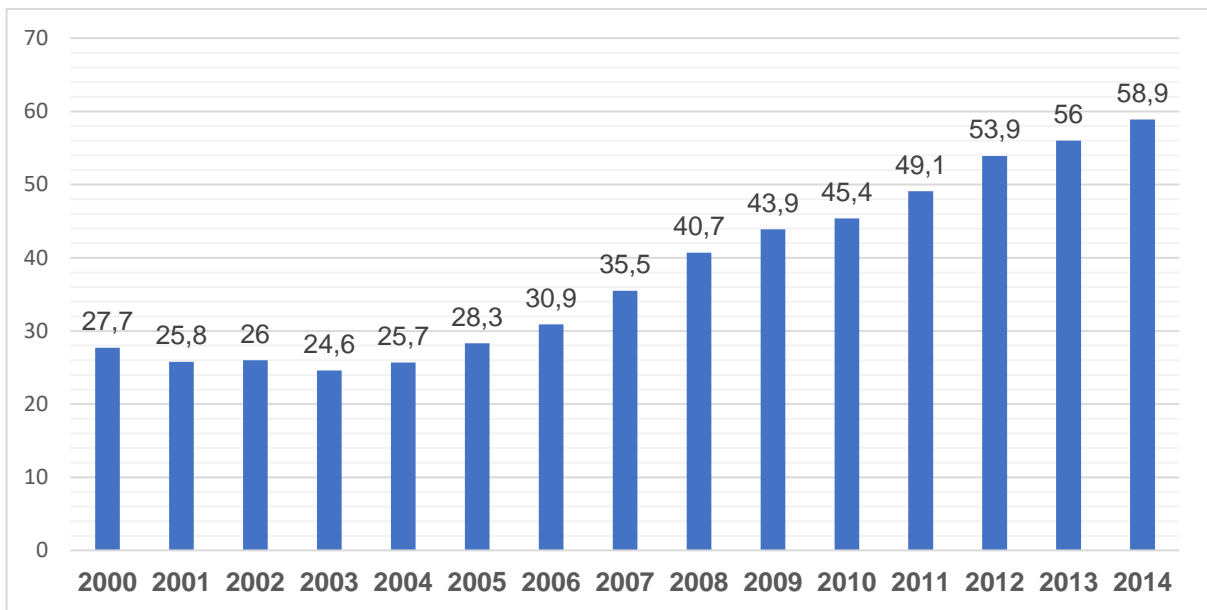
Após a demonstração dos fatores que influenciam na obtenção do crescimento econômico de um país, de todo o fundamental papel do crédito estatal para o investimento em capital fixo e de como os bancos públicos intervêm nestas questões, neste capítulo, serão analisados se este investimento influenciou ou não no crescimento econômico brasileiro, com base nos contextos históricos e macroeconômicos ressaltados nos capítulos 3 e 4, como também, dos dados que serão apresentados nesta seção; e de qual forma o montante de crédito concedido através dos bancos públicos atuou na evolução do mercado interno brasileiro.

5.1 Análise do crédito estatal no Brasil

A utilização do crédito é uma das medidas que podem ser eficazes na busca de um maior crescimento econômico através da elevação da atividade econômica no mercado interno, influenciando diretamente na produtividade e no aumento na demanda de empregos – como foi citado no segundo capítulo. No Brasil, não foi diferente, visto que a utilização dessa medida, provavelmente, influenciou de maneira positiva – somada aos demais fatores – no crescimento econômico ao observar a trajetória do crédito no período entre 2000 e 2014.

A elevação dos níveis de investimentos, tanto públicos quanto privados, é de extrema importância para a economia de qualquer país, já que se caracteriza por um dos fatores que influenciam diretamente no crescimento econômico. Através das tomadas de créditos por parte das empresas – sendo uma de suas medidas –, é que elas podem acelerar seu crescimento e elevar sua capacidade produtiva. A fim de verificar a trajetória do crédito brasileiro, o gráfico a seguir permite que sejam observados os dados referentes a essa variável em relação ao PIB no período de 2000-2014.

Gráfico 6 – Participação anual do crédito total sobre o PIB brasileiro entre 2000 e 2014 (%)



Fonte: Adaptado de BCB, 2014 (*apud* IPEA, 2016, p. 16)

Através dos dados demonstrados no gráfico acima, é possível identificar a trajetória crescente do crédito total em relação ao PIB no Brasil. Pode ser evidenciado que durante o período analisado do governo FHC, de 2000 a 2002, houve apenas uma manutenção da estabilidade do crédito total com pequenas variações, podendo ser explicado pelo cenário externo – crises e instabilidades – que afetaram negativamente na economia do país, como foi ressaltado no terceiro capítulo desta pesquisa. Durante os governos de Lula, o nível de crédito total iniciou com a menor variação do período em análise, podendo ter ocorrido pelo fato da instabilidade política neste primeiro ano devido a não aceitação dos mercados externo e interno do novo presidente então eleito. Ao comparar com o governo anterior esse primeiro mandato (2003-2006) não foi muito favorável, já que não foram obtidas maiores variações. No entanto, é importante observar que no último ano de seu primeiro mandato houve uma maior evolução quanto à variação do crédito total, pois a variação deste governo foi de 6,3%.

As maiores variações em relação ao crédito/PIB no período analisado foi entre 2007 e 2014, no qual compreende o segundo governo Lula e o primeiro governo Dilma. Em que podem ter se mantido com níveis elevados e variações positivas, em que pode ser explicado pelos Programas de Aceleração de Crescimento (PAC) e o estímulo ao investimento em grandes e pequenas empresas e ao consumo através da concessão de crédito às pessoas físicas, que de fato ocorreram ao observar o

crescimento econômico neste período (Gráfico 1), considerando as falhas que podem ter havido em relação aos acordos ilícitos entre estes governos e empresas.

É importante ressaltar que o crédito total em relação ao PIB continuou com variações crescentes nos períodos de crise financeira internacional e pós-crise, entre os anos de 2008 e 2009, em que pode ter influenciado de maneira positiva na manutenção do nível de empregos (Gráfico 5), e a obtenção da melhor variação de crescimento do PIB brasileiro no período posterior à crise, no ano de 2010, já que em 2008 a economia brasileira se manteve positiva e em 2009, a variação foi negativa, considerando o péssimo contexto de retração da economia mundial.

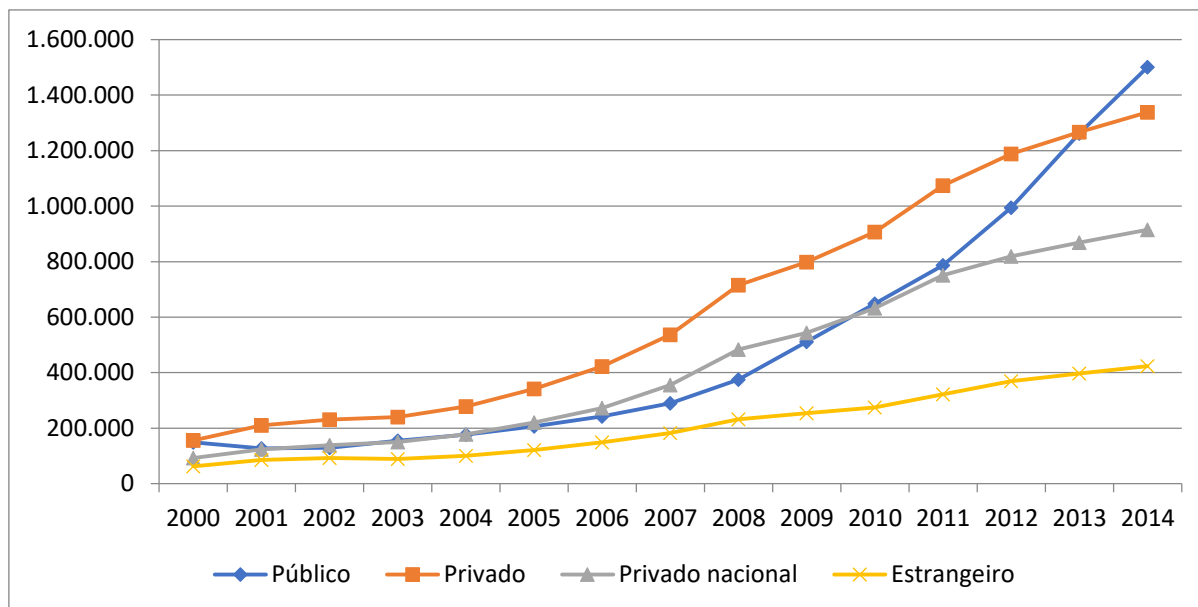
A trajetória positiva do crédito em relação ao PIB durante o período em análise, principalmente entre os anos de 2006 e 2014, pode ser explicada por diversos fatores, conforme IPEA (2016, p. 16):

No caso do crédito interno, depois de período contínuo (1995 a 2003) de rebaixamento do seu volume total frente ao PIB, teve início processo vigoroso de recuperação de novas operações de empréstimos a praticamente todos os setores da atividade econômica, com destaque para os seguintes movimentos: i) forte ampliação do volume e diversificação das modalidades de crédito a pessoas físicas; ii) inversão de sinal em três setores econômicos de grande importância para a geração de empregos, como o são os setores público, habitacional e rural; e iii) expressivos incrementos de crédito também aos setores comercial, de serviços e industrial [...].

Esse fortalecimento da concessão de créditos durante o período analisado destinado para os diversos setores da economia brasileira, associada à intensificação do crédito para pessoas físicas com o objetivo de elevar o consumo, teve um importante papel para a ampliação da economia no país. Já que, as medidas ativas de aumentos nos níveis de investimento e consumo, tendem a implicar positivamente no PIB de um país.

Sendo assim, torna-se necessária a demonstração das informações referentes às operações de créditos através das instituições financeiras, a fim de analisar se realmente houve esta ampliação, como fora destacado acima, como também analisar o papel que os bancos, principalmente públicos, desempenharam neste período. É importante ressaltar que os dados do gráfico a seguir foram disponibilizados através das séries temporais do Banco Central do Brasil de forma mensal, em que foram calculadas suas médias anuais, a fim de seguir com a metodologia de análise adotada para esta monografia.

Gráfico 7 – Saldo médio das operações de créditos por controle de capital em milhões de unidades monetárias correntes (u.m.c.) de 2000-2014



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Banco Central do Brasil, 2017.

Os dados do gráfico apresentado acima representam o total de saldo das operações de créditos com recursos livres e direcionados de empréstimos, financiamentos e arrendamentos mercantis das instituições pertencentes do sistema financeiro sob controle público, privado – composto pelas instituições nacionais e estrangeiras –, privado nacional – que pertencem às pessoas físicas e jurídicas residentes no país – e as de controle estrangeiro, cuja maioria do capital pertence às instituições estrangeiras com filiais no país. Segundo as informações metodológicas contidas nos dados do BCB.

Sendo assim, pode ser destacado que os maiores saldos comparados aos demais, na média, do período selecionado foram das instituições financeiras sob controle privado, destacando que se referem aos componentes privados nacionais e estrangeiros entre 2000 e 2013, como também é de grande relevância a trajetória crescente dos saldos sob controle público, ao ultrapassar o saldo de empréstimos concedidos pelas instituições privadas no ano de 2014. Com isso, fica evidente que houve um importante avanço do papel do crédito estatal em relação a sua elevação contínua, passando de 149.250 u.m.c em 2000 para 1.500.459 u.m.c.

Sabendo do fundamental papel da concessão de créditos através dos mecanismos diretos e indiretos – conforme mencionado no capítulo 2 – fica evidente que durante este período essas políticas tiveram uma trajetória positiva no país, já que

estes mecanismos permitem a obtenção de maior dinamismo da economia, o aumento da produtividade e, com isso, da competitividade interna e da elevação do crescimento econômico. Ao observar as trajetórias do crédito sob controle público e privado – mecanismos diretos e indiretos – pode ser destacado que, na média, o crédito privado teve maior evolução do que o público – podendo ser explicado pelos incentivos públicos às instituições de crédito privadas –, porém este último foi de suma importância para a manutenção do equilíbrio fiscal e do mercado interno, com relação ao nível de investimento, nos períodos de crise – 2008 – e, principalmente, de pós-crise no ano de 2009 e a ascensão econômica em 2010.

É importante ressaltar que houve a expansão do crédito público mesmo com a contração do crescimento econômico brasileiro ocorrido entre os anos de 2011 e 2014, conforme gráfico 1. Já em relação aos créditos sob controle privado e estrangeiro, não obtiveram grandes resultados em expansão, quando comparados ao público, já que não conseguem concorrer com as instituições públicas por terem que seguir a fixação de taxas do mercado financeiro e por ter um maior risco ao investir após a observação do cenário de retração desses anos. Com isso, fica evidente que os bancos públicos brasileiros desempenharam sua função com o objetivo de manter os níveis de investimentos elevados para as atividades econômicas e foram essenciais no equilíbrio econômico no período de crise ao desempenhar sua função anticíclica.

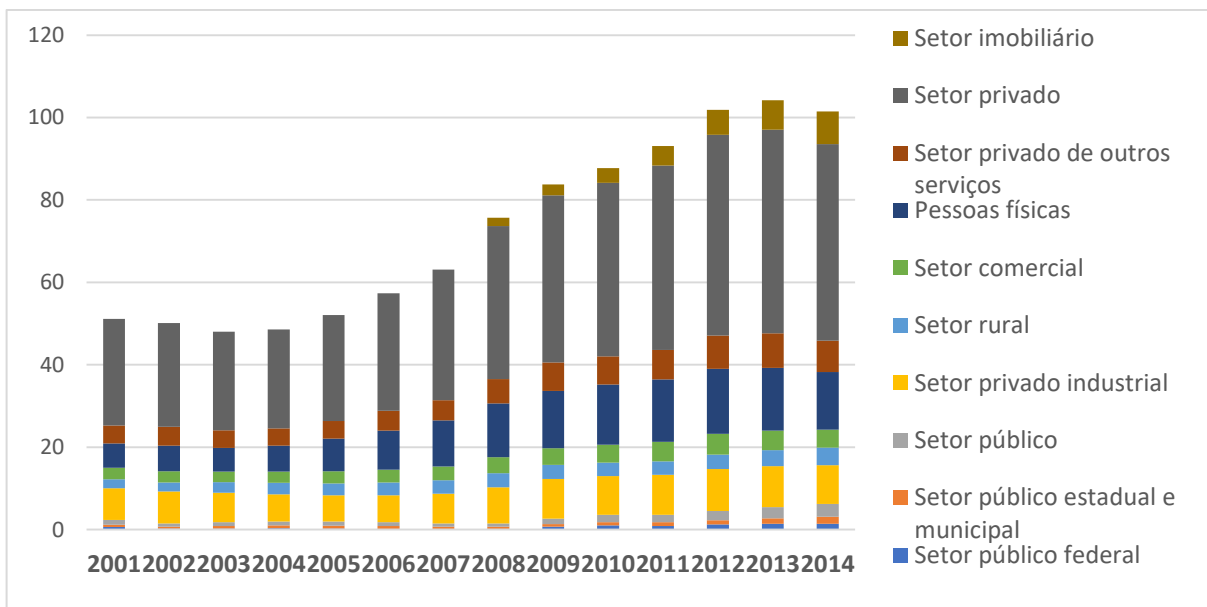
No entanto, a pouca expressão dos créditos sob controles privados e estrangeiros, fez com que reduzisse os níveis de investimentos e, conseqüentemente, uma das razões para a redução do PIB brasileiro. E como abordado no segundo capítulo, fica evidente que só há resultados relevantes e positivos com a intensificação da participação dos fatores determinantes para a obtenção do crescimento da atividade econômica. Logo, a ação solitária do investimento público não é capaz de manter altos níveis de crescimento econômico, como pode ser observado através dos gráficos 1 e 7, em que mesmo com a crescente concessão de crédito sob controle público foi inversamente proporcional a trajetória do PIB, mais precisamente entre os anos de 2011 e 2014.

Em relação ao crescimento considerável do crédito sob controle público em meio ao cenário de ascensões e retrações da economia brasileira, mais precisamente a partir do ano de 2003, em que aceleraram os níveis de crescimento do crédito disponibilizado pelos bancos públicos, se deu principalmente pela evolução da renda

e do produto nacional, sendo estimulados pela redução da taxa de juros (gráfico 3), pela estabilidade macroeconômica e mudança da dívida pública, os quais consolidaram as características positivas desta trajetória. Como é destacado por Paula; Oreiro; Basilio (2013, p. 495):

Em particular, na fase de crescimento mais acelerado do crédito (meados de 2003 até setembro de 2008), as características gerais do boom do crédito foram as seguintes: a absorção (quase absoluta) do crédito pelo setor privado, a liderança do segmento de crédito com recursos livres com predominância de um *funding* doméstico, e, por fim, o dinamismo maior dos bancos privados nacionais em relação aos demais bancos (públicos e estrangeiros).

Gráfico 8 – Saldo médio das operações de créditos por setores em relação ao PIB brasileiro entre 2001 e 2014 (%)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Banco Central do Brasil, 2017.

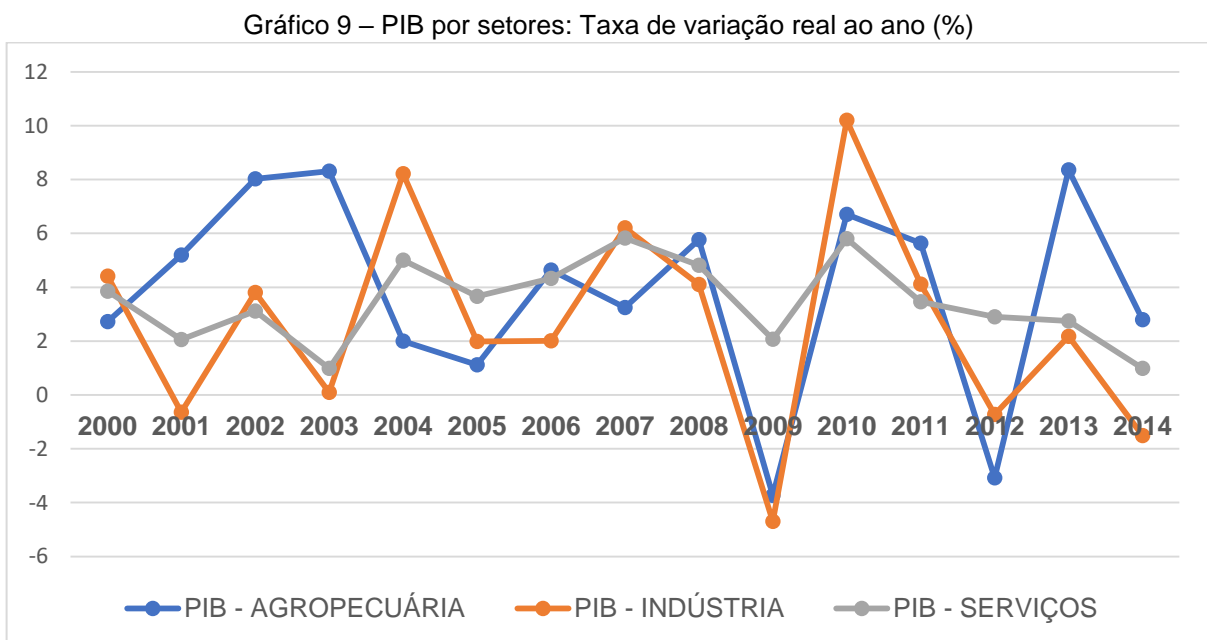
Este gráfico demonstra os saldos dos créditos de empréstimos, financiamentos, adiantamentos e arrendamentos mercantis concedidos pelas instituições financeiras por setores econômicos, em que a disponibilização dos dados através do BCB é mensal; e foram calculadas as médias anuais por setores.

A partir desses dados, é possível identificar que os setores em que houve maiores crescimentos na relação entre crédito/PIB foram referentes aos setores privados, especialmente às pessoas físicas, em que ao elevar a renda através da evolução dos empregos, houve a consequente demanda por créditos, fazendo elevar o consumo. E, posteriormente, às pessoas jurídicas considerando o cenário positivo

da economia brasileira, principalmente o setor privado – o que reafirma as informações ressaltadas na página anterior. Com isso, ao observar os dados, os setores privados que obtiveram as trajetórias mais relevantes foram: o industrial e o de outros serviços. Ficando evidente a busca pela industrialização do mercado interno brasileiro com o objetivo de alcançar o almejado crescimento econômico equiparado aos países de primeiro mundo.

Como também foi observado por Paula; Oreiro; Basilio (2013, p. 499), que estes setores foram os que mais obtiveram crescimento, mais precisamente a partir de 2004 o crédito destinado às pessoas físicas e de 2006 para os setores de outros serviços e industrial. Estes autores também ressaltam que houve um considerável crescimento para o setor industrial devido a elevação da produção industrial neste período, em que este setor cresceu na média de 2,2% de 2005-2006 para 4,8% em 2007-2008.

Com o objetivo de comparar os crescimentos dos saldos de créditos por setores e a trajetória econômica em que estes obtiveram no PIB brasileiro, tem-se o seguinte gráfico:



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Banco Central do Brasil, 2017.

A partir desses dados, é possível identificar que a relação entre crédito e PIB é verdadeira e determinante em alguns anos em relação ao setor industrial, já que teve uma evolução positiva da sua participação no PIB brasileiro entre os anos de 2004-2008 e 2010-2011, vindo a declinar sua participação nos anos de 2012 e 2014 – o que

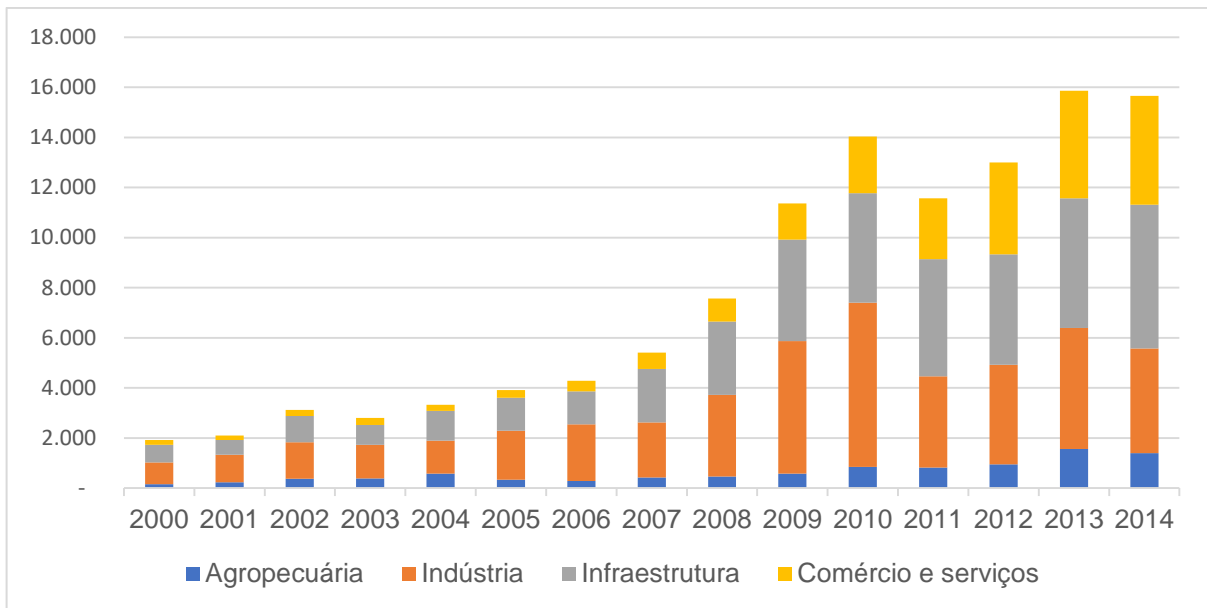
demonstra o processo de desindustrialização recente – e que, no entanto, o saldo referente a destinação do crédito continuo crescente (como demonstrado no gráfico 8), mesmo nesses anos de declínio de sua participação, o que pode identificar a obstinação do país ainda em desenvolvimento a alcançar os níveis de crescimento, a partir deste setor, dos países de primeiro mundo.

O segundo setor a obter maiores saldos das operações de crédito/PIB neste período em análise, foi o setor privado de outros serviços. Em que teve uma evolução crescente até 2008 relacionada ao PIB, uma pequena redução no ano de 2009 – mesmo com o período de pós-crise continuou positiva –, uma recuperação positiva em 2010 e uma declinante evolução a partir de 2011, porém positiva até o ano de 2014, como pode ser visualizada através do gráfico anterior. Com isso, é importante destacar que a participação positiva deste setor em todo o período analisado, foi consequência também da manutenção das operações de créditos observadas no gráfico 8. Já em relação ao crédito destinado às pessoas físicas, pode ser observado que mesmo com o declínio do PIB brasileiro entre 2011 e 2014, o saldo continuou elevado devido a manutenção dos altos índices de taxas de empregos, fazendo com que elevasse a demanda por crédito.

Como verificado anteriormente, os bancos públicos brasileiros – principalmente o BNDES, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal – desempenharam um papel de fundamental importância na manutenção destes elevados saldos de operações de créditos, demonstrado através do gráfico 7, e como mencionado anteriormente foram de grande relevância em sua função anticíclica com a finalidade de elevar a liquidez de longo prazo e contribuir para o aquecimento da economia – mais precisamente no ano de 2010 e mesmo no ano de 2009 posterior à crise continuou positivo –, ao propagar a concorrência a partir da implementação de sua política de ampliação da concessão de créditos forçando os bancos privados a acompanharem este ritmo para não perderem espaço no mercado creditício, como é afirmado por Paula; Oreiro; Basilio (2013, p. 487-488).

A fim de mensurar se a política de crédito estatal concedido através dos bancos públicos para setores estratégicos e desassistidos da economia brasileira no período selecionado, irá ser analisada a trajetória do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) por se tratar de um banco público federal que tem por objetivo principal o financiamento de médio e longo prazo e por terem operações direcionadas para fomentar o crescimento da atividade econômica nacional.

Gráfico 10 – Desembolsos médios anuais do BNDES por setores entre 2000 e 2014 (R\$ milhões correntes)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de BNDES, 2017.

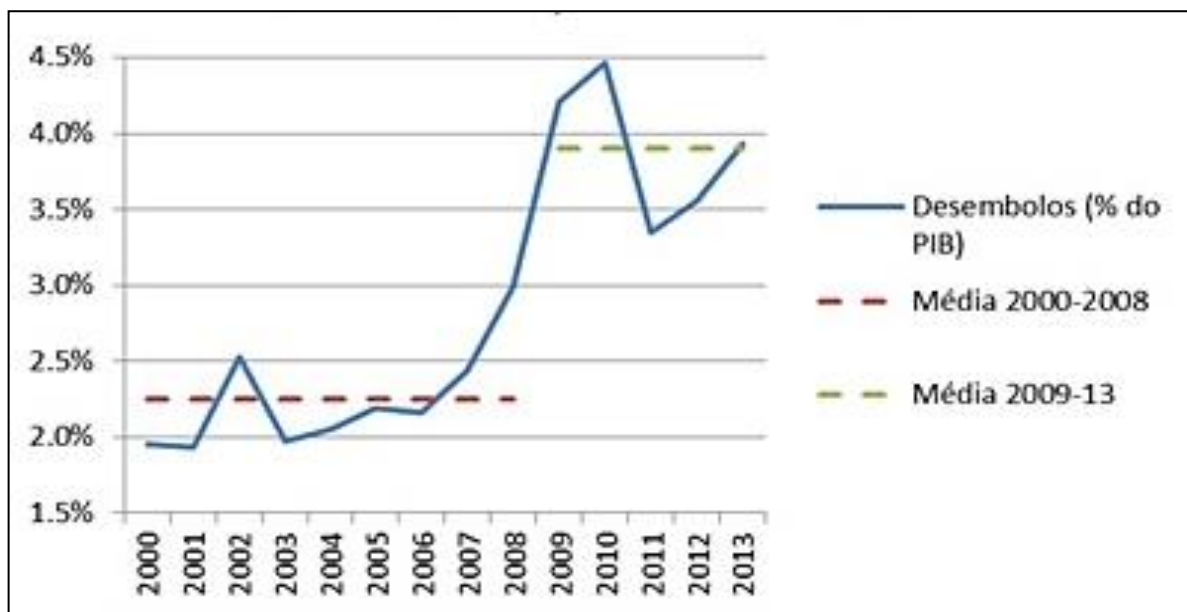
A partir dos dados do gráfico anterior, fica evidente que houve uma trajetória positiva em relação as disponibilizações dos desembolsos realizados por este banco público, com o objetivo de elevar os investimentos nestes setores e a consequente elevação da produtividade das atividades econômicas. É importante ressaltar que as informações desses desembolsos são mensais e foram calculadas suas médias a fim de obter dados anuais, e os setores de indústria e infraestrutura são subdivididos, no qual o primeiro se refere as atividades de indústria extrativa, alimentos e bebidas, têxtil e vestuário, celulose e papel, química e petroquímica, metalurgia e produtos, mecânica, material de transportes, dentre outros. Já o setor de infraestrutura abrange as seguintes atividades: energia elétrica, construção, transporte rodoviário e ferroviário, atividades auxiliares de transportes, serviços de utilidade pública, telecomunicações, dentre outros.

Durante o governo FCH entre 2000 e 2002, a trajetória dos desembolsos foi positiva, porém com resultados pouco expressivos ao ser comparado com os demais saldos dos anos posteriores, agindo como um dos contribuintes para manter o nível de crescimento do PIB brasileiro com poucas variações e abaixo dos países desenvolvidos. Já no governo Lula – compreendido entre 2003 e 2010 – os saldos referentes aos desembolsos foram de grande relevância em todos os setores demonstrados no gráfico anterior, contribuindo ativamente para o aumento da

produtividade e a recuperação da economia brasileira no período de crise e pós-crise, em que estes investimentos foram fundamentais para manter a elevação da atividade econômica. No governo Dilma, os investimentos permaneceram intensificados, mesmo com a redução da participação destes setores no PIB brasileiro ao observar o período de 2011 a 2014. Inclusive a política industrial em relação aos investimentos implantada no governo Lula permaneceu forte, mas em 2014 sua participação chegou a ser negativa – conforme gráfico 9.

A fim de obter maior crescimento da atividade econômica no país, o setor que teve maior apoio em relação aos desembolsos do BNDES foi o industrial, em que algumas empresas deste setor já se destacavam internamente e com o objetivo de elevar as exportações, essas empresas poderiam obter maior competitividade no cenário mundial e, portanto, se tornou um setor estratégico da economia brasileira – de acordo com a política industrial adotada pelo governo Lula a partir de 2003. No entanto, esta estratégia não seria eficaz em longo prazo, já que ao observar o período entre 2012 e 2014, não obteve avanços positivos em relação ao PIB brasileiro, e ao comparar os dados do gráfico 9 com os desembolsos do BNDES neste mesmo período, fica evidente que mesmo não havendo crescimento deste setor os investimentos do BNDES permaneceram elevados prejudicando os demais setores que poderiam ser expandidos, ocorrendo assim a concentração de capital.

Figura 1 – Empréstimos concedidos pelo BNDES entre 2000 e 2013



Fonte: BNDES (apud Duque, 2014)

Ao observar o gráfico acima, torna-se possível verificar que os bancos públicos foram de suma importância na recuperação econômica brasileira, principalmente a partir de 2008. Já que, ao elevar os níveis de investimentos públicos poderiam resultar no aumento da produtividade e manutenção de empregos, com destaque para o ano de 2009, em que os investimentos continuaram elevados mesmo com uma variação negativa do crescimento. E o resultado desta política, juntamente com outros fatores, foi a elevada variação do crescimento econômico brasileiro em 2010.

Com isso, fica evidente que o BNDES foi primordial nesta elevação do investimento público e recuperação da atividade econômica brasileira, ao considerar que entre 2000 e 2007 os desembolsos foram mais reduzidos, se comparar com os dados de 2008 a 2013 – como demonstra o gráfico anterior –, sendo sua atuação mais intensificada a partir de 2008, considerando o cenário de crise mundial e a resposta do país ao elevar os investimentos públicos para aumentar a produtividade das empresas consideradas competitivas.

A intensificação da concessão de crédito pelo BNDES foi às empresas consideradas campeãs nacionais com o objetivo de buscar o fortalecimento da política industrial no Brasil e manter a competitividade deste setor no cenário mundial. Estas empresas se caracterizam pela forte participação tanto no mercado nacional quanto internacional.

De acordo com IBID (p. 17 *apud* ALMEIDA, 2012, p. 18), a política industrial foi intensificada no governo Lula em 2008, havendo uma substituição da Política Industrial Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) pela Política de Desenvolvimento Produtivo, com o objetivo de elevar a produtividade e a competitividade da indústria nacional.

Antes mesmo desse fortalecimento dos investimentos serem destinados às empresas campeãs com essa política adotada pelo governo Lula em 2008, a formação dessas campeãs nacionais já era um aspecto importante em 2002, em que pode ser destacado em Coutinho (2002 *apud* ALMEIDA 2012, p. 22):

[...] destaca a relevância de reduzir a dependência das estratégias das empresas de capital privado externo, fazendo uso de uma estratégia de formação de “campeões nacionais competitivos”, em que se criam grupos que se projetem no âmbito global, aliando excelência em gestão e robustez para desenvolvimento tecnológico de produtos de maior valor agregado, fatores

que ele destaca como sendo importantíssimos no fortalecimento das marcas brasileiras.

A estratégia da formação de grupos capazes de manter a competitividade brasileira torna-se o foco para ampliar os investimentos públicos, como resposta à crise de 2008 para que o país mantivesse sua atuação no crescimento da atividade econômica. Ressaltando claramente o favorecimento às empresas exportadoras, que são incentivadas com o objetivo de elevar a atividade econômica, prejudicando os outros setores da economia nacional, como ressaltado anteriormente.

É certo que essas empresas já detinham um alto poder econômico e já se destacavam no mercado interno, e o crédito do BNDES expandiu ainda mais suas atividades econômicas. Porém, algumas empresas foram bem mais beneficiadas do que outras. Há também a existência de apoio político dessas empresas no financiamento de campanhas eleitorais, no qual corresponde a um fator que favorece a concessão de crédito, como pode ser observado em Almeida (2012).

Tabela 2 – Os financiamentos do BNDES e suas vinte maiores beneficiárias entre 2008 e 2013

CLIENTE FINAL	TOTAL (US\$ MILHÕES)
Petrobrás	21.480
Norte Energia	11.540
Vale	6.226
Refinaria Abreu e Lima	4.495
Petrobrás Netherlands B.V.	4.490
Tim Celular	4.418
Telemar Norte Leste	3.800
Santo Antônio Energia (Odebrecht; Cemig; Andrade Gutierrez; Furnas)	3.693
Transportadora Associada de Gás	2.905
Eletrobrás Termonuclear	2.794
Energia Sustentável do Brasil	2.181
JBS	2.177
Suzano Papel e Celulose	2.082
Braskem	1.940
Vivo	1.378
Marfrig Alimentos	1.318
AMBEV	1.279
Eldorado Celulose e Papel Ltda	1.273
Petroquímica Suape	1.266
OSX Construção Naval	1.253
TOTAL	81.988
TOTAL DOS DESEMBOLSOS DO BNDES	356.470

Fonte: Adaptado de BNDES (*apud* Duque, 2014).

De acordo com os dados da tabela acima, é possível identificar que as principais empresas que receberam maiores investimentos no período 2008 a 2013,

foram empresas de grande relevância no mercado nacional e internacional e empresas estatais, em que a Petrobrás se destaca por ser favorecida com o maior saldo de transferência de capital. O que demonstra a elevada acumulação de capital destas empresas.

Segundo Lisboa e Lazzarini (2015):

Políticas de proteção setorial resultam em custos para o restante da economia. Subsídios consomem recursos que poderiam ser utilizados em políticas sociais, redução da carga tributária, liberando recursos para o setor privado, ou em maior equilíbrio fiscal, fortalecendo a estabilidade macroeconômica. Além disso, podem preservar empresas ineficientes e prejudicar a produtividade e o crescimento dos demais setores. Essas políticas podem ser eficazes em casos específicos, desde que os setores se tornem eficientes, que a proteção possa ser retirada posteriormente, para benefício do restante da sociedade, e que compensem os seus custos de implantação.

Essas políticas de beneficiamento e proteção a um grupo de empresas se tornam irrelevantes quando estas não são eficientes e não apresentam aumento de sua produtividade, como também sua expansão não atinge a almejada competitividade no mercado externo. Por isso, seria necessária a implantação de políticas de acompanhamento após a destinação de capitais para estas empresas, como forma de avaliar se os custos estão compensando os investimentos nestes grupos específicos.

Neste caso, a política industrial intensificada no governo Lula obteve, na média, variações positivas ao observar os dados do gráfico 9, influenciadas pelas elevações dos investimentos públicos neste setor e o aumento dos preços das *commodities*. No entanto, a manutenção dos desembolsos realizados pelo BNDES para este setor não teve maiores efeitos nos anos posteriores, em que os resultados das variações do PIB foram negativos.

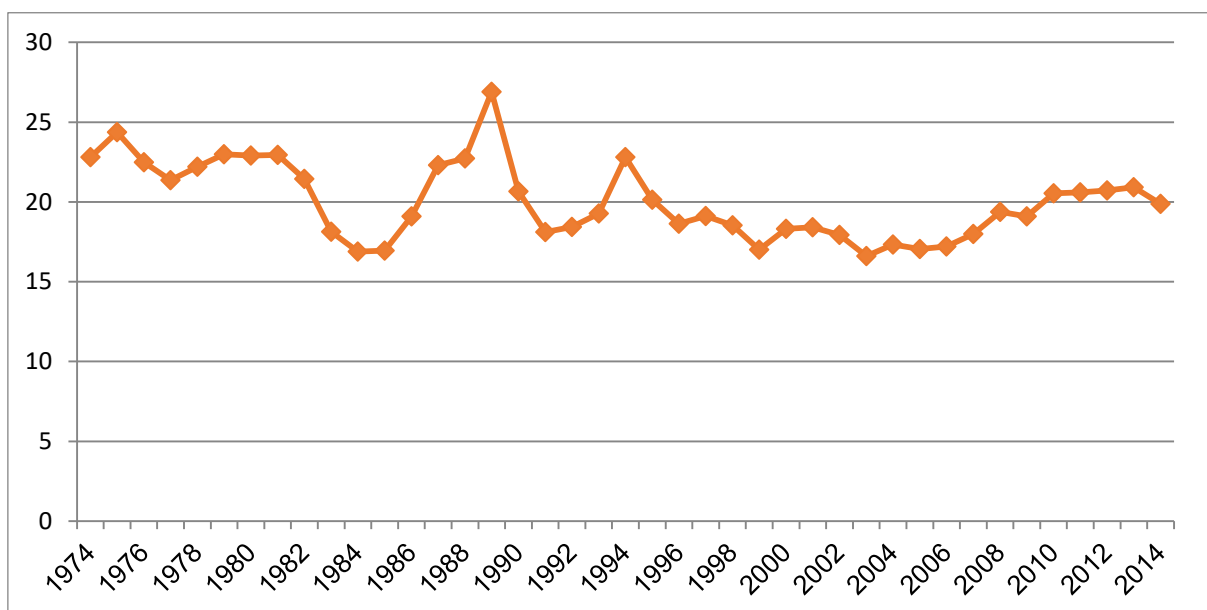
A concentração de capital para um setor econômico pode se tornar ineficaz quando este não é mais estratégico para um país. Já que, ao considerar a política industrial brasileira fica evidente que este setor foi estratégico durante um período devido aos fatores externos, entretanto, o processo de desindustrialização, a redução da produtividade industrial no mercado doméstico e a falta de concorrência no mercado externo, fizeram com que houvesse a redução deste setor no PIB brasileiro durante o governo Dilma. Demonstrando que, a ineficácia das políticas brasileiras torna-se evidente ao observar os altos níveis de investimentos públicos neste setor

mesmo com a obtenção de variações negativas da participação deste segmento no crescimento econômico brasileiro nos últimos anos analisados nesta monografia.

5.2 Comportamento da formação bruta de capital fixo no Brasil

O investimento em capital fixo torna-se eficaz ao adquirir bens de consumos duráveis, como máquinas, equipamentos e infraestrutura, na intenção de serem utilizados para obter novas mercadorias para comercialização, permitindo assim o aumento da produtividade e a maior dinamização do mercado interno de um país – como pôde ser observado no capítulo 2. Com isso, se faz relevante a análise da evolução da FBCF brasileira e se sua participação foi positiva na busca da elevação do crescimento econômico no período selecionado.

Gráfico 11 – Evolução da formação bruta de capital fixo brasileira no período de 1974-2014 (% PIB)



Fonte: Adaptado de *The World Bank*, 2017.

Através do gráfico acima é possível verificar que o desempenho da formação bruta de capital fixo brasileira num período de 40 anos, entre 1974 e 2014, foi pouco expressivo ao observar que, na média, sua trajetória foi decrescente e com poucas variações positivas ao longo deste período. Demonstrando assim, a fragilidade da economia brasileira quanto ao interesse em elevar os investimentos de longo prazo, em que permanece a visão imediatista de alavancar suas expectativas no curto e médio prazo, o que provoca crises, a quebra de ciclos produtivos pouco duráveis e a

consequente redução do crescimento econômico, como foi demonstrado na seção anterior, em que a concentração de capital para o setor industrial brasileiro resultou num período de grande ascensão econômica seguido de uma redução brusca entre 2011 e 2014.

Segundo Monteiro Neto (2006 *apud* Reis, 2008b, p. 57), considerando a economia brasileira:

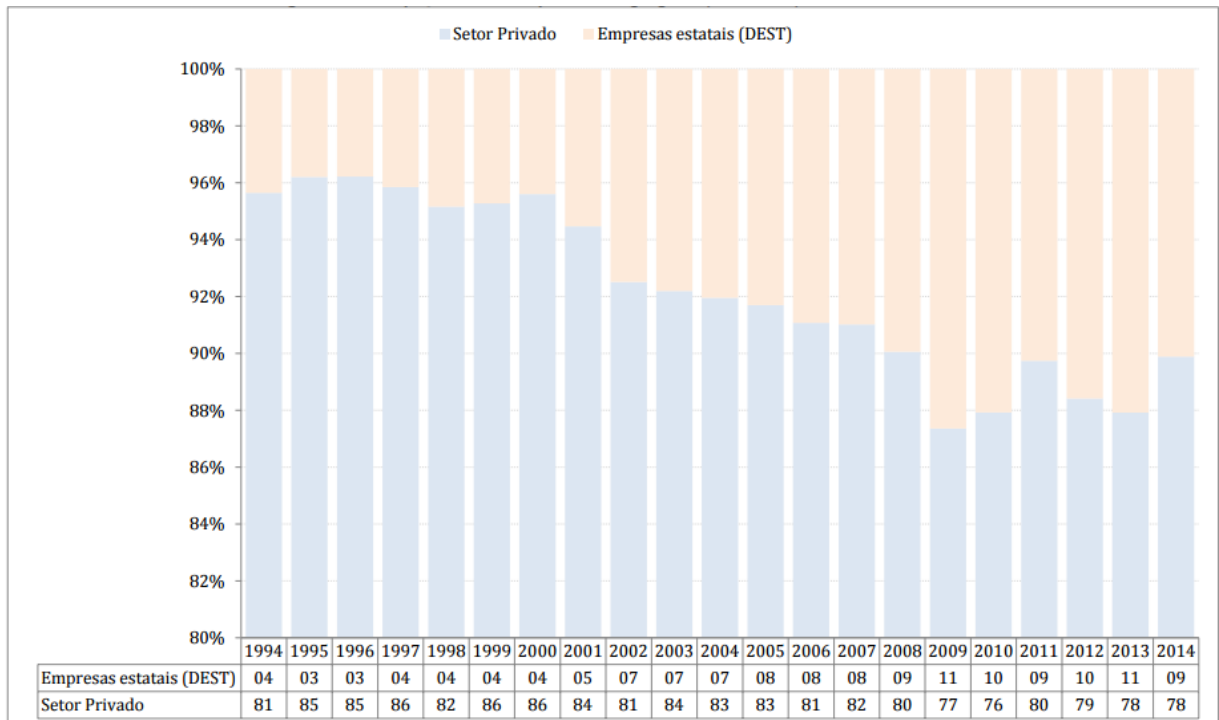
Encontrou conexões diretas entre o investimento público e o produto no Brasil desde 1970, inclusive quando analisou o investimento e o produto regionais. Ele destacou o investimento público como um dos elementos mais importantes para a formação bruta de capital fixo (FBCF) no Brasil a partir da segunda guerra mundial, tanto do ponto de vista quantitativo quanto qualitativo. Isso porque o investimento público se manteve a frente da demanda agregada, o que incentivava a reestruturação de setores produtivos existentes e formação de novos, através de sua atuação direta nos setores para os quais o investimento privado pouco se interessou ou não tinha condições para atuar.

Entre os anos de 1974 e 1994, o Brasil obteve os maiores índices em relação ao investimento em capital fixo, em que este período se caracteriza primeiramente pela substituição de importações a fim de proporcionar o desenvolvimento industrial no país, em que houve incentivos na aquisição de bens fixos como máquinas e equipamentos através da acumulação deste capital; e, posteriormente, os incentivos públicos no desenvolvimento das empresas estatais brasileiras.

Já no período compreendido entre 1994 e 2014, é possível verificar que os investimentos em capital fixo foram reduzidos quando comparado aos anos anteriores, mesmo diante de um cenário favorável e de evolução da destinação do crédito para o setor industrial. No entanto, o contexto externo de crise e a mínima variação do crescimento econômico brasileiro, fizeram com que os investimentos privados fossem reduzidos, tornando assim, os investimentos públicos responsáveis por manter o nível da formação bruta de capital fixo no país.

Afonso e Farjado (2015), afirmam que houve reduções das inversões diretas da administração pública e a elevação do nível de investimentos em FBCF foi determinada, principalmente, pelas empresas estatais brasileiras que variaram de 0.76 para 1.86 pontos do PIB entre 1994 e 2014. Com isso, é importante analisar o gráfico seguinte.

Figura 2 – Participação da FBCF em relação ao setor privado e empresas estatais entre 1994 e 2014



Fonte: Ipeadata, 2015 (apud. Afonso e Farjado, 2015).

Em relação à participação dos setores econômicos na FBCF brasileira no período entre 1994 e 2014, como demonstrado no gráfico acima, a evolução das empresas estatais fica evidente e mais elevada ao comparar com o investimento do setor privado, principalmente a partir do ano de 2008. Com isso, é possível observar que os investimentos públicos foram estratégicos na manutenção do nível da FBCF brasileira neste período de incertezas e instabilidades externas devido à crise mundial de 2008 – como já foi mencionado anteriormente.

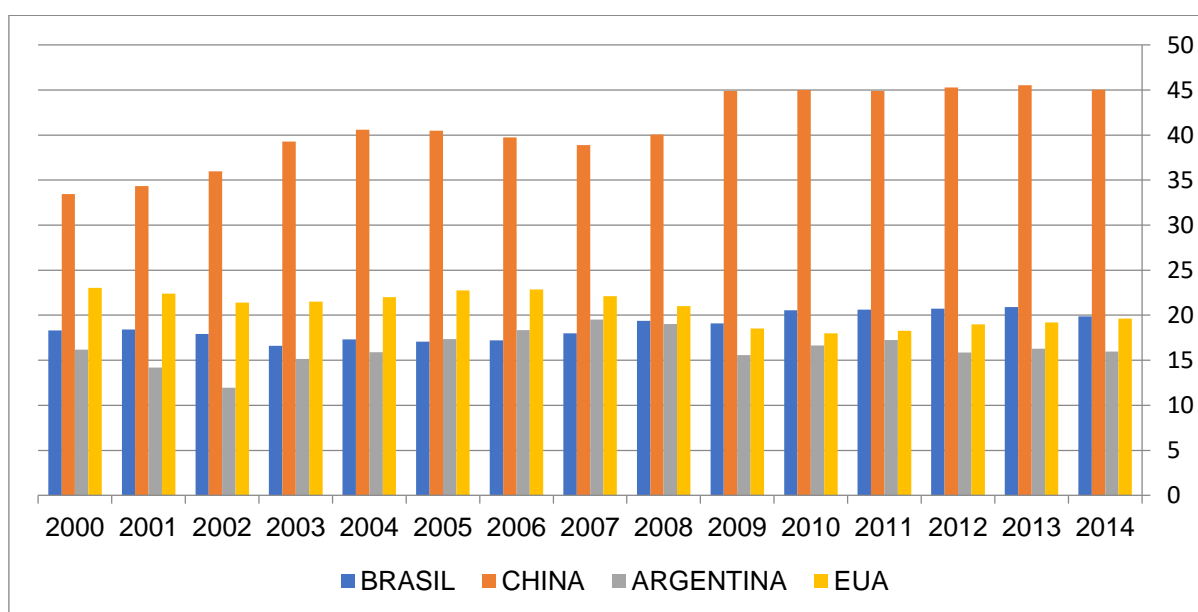
Torna-se evidente que o aumento do investimento público foi de suma importância a fim de manter os níveis elevados quanto ao crescimento das atividades econômicas domésticas, tendo em vista que o cenário de crise e pós-crise era desfavorável para o setor privado manter seus investimentos elevados, por se tratar de um período de grande instabilidade e da imprevisão econômica no longo prazo, reduzindo assim sua participação na FBCF brasileira – ocorrido também nos desembolsos realizados pelos bancos privados através da concessão de créditos, demonstrados na seção anterior.

É importante ressaltar que os saldos médios das operações de créditos das instituições financeiras sob controle privado permaneceram elevados entre os anos de 2000 e 2013, sendo ultrapassados somente em 2014 pelas instituições financeiras

sob controle público – como demonstrado no gráfico 7 – ao considerar que a partir do ano de 2008 o crédito público foi maior em determinados meses. Ao relacionar com o gráfico anterior, é possível observar que esta relação é positiva, em que a participação do setor privado sobressaiu em relação ao público até o ano de 2007 quanto ao dado em análise.

Sendo assim, torna-se necessária a realização do comparativo da evolução da FBCF brasileira com alguns países selecionados, a fim de verificar se o Brasil – neste aspecto – obteve resultados positivos ou negativos ao comparar com a evolução deste fator em países com diversas características. Para tanto, obtém-se os seguintes dados:

Gráfico 12 – Comparativo da formação bruta de capital fixo brasileira com países selecionados no período de 2000-2014 (% PIB)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de *The World Bank*, 2017.

A fim de analisar a evolução da FBCF brasileira, torna-se relevante a realização do comparativo deste aspecto com países de diversas características. Para tanto, foram selecionados os seguintes países: China, Argentina e Estados Unidos da América (EUA), conforme o gráfico acima. No período de 2000 a 2014, pode ser observado que a China obteve a melhor evolução da FBCF ao ser comparada com os dados dos demais países, podendo ser explicado pela positiva trajetória de seu crescimento econômico, com ênfase principal do setor industrial e de suas inovações tecnológicas. É importante ressaltar que a obtenção dos maiores percentuais deste

país foi no período de 2009 a 2014, justamente no período de pós-crise e instabilidade financeira mundial.

Por sua vez, a formação bruta de capital fixo em relação ao PIB dos Estados Unidos – país desenvolvido – manteve sua trajetória positiva, entretanto inferior à evolução da China. O nível da FBCF não obteve grandes alterações, mesmo com o período de recessão econômica com a crise de 2008 e instabilidades nos anos posteriores, em que entre os anos de 2009 e 2011 este nível decresceu e em 2012 já houve a recuperação em relação a este aspecto. O que demonstra a prioridade econômica deste país em manter os investimentos de longo prazo.

A seleção da Argentina para analisar a trajetória da FBCF brasileira, foi devido a ser um país sul-americano, com característica de ser um país também em desenvolvimento e a relação histórica com o Brasil, em que suas crises internas afetaram negativamente a economia do país no início dos anos 2000 – como foi demonstrado no capítulo 3. A trajetória da FBCF argentina, comparada a dos demais países, foi a menor durante o período analisado, demonstrando assim a propensão do país em não investir no longo prazo e por ter sido influenciado negativamente pelo cenário externo, exceto entre 2005 e 2007 em que o Brasil obteve as menores variações dentre os países analisados.

Ao comparar a evolução da FBCF/PIB entre o Brasil e a China através do gráfico acima, torna-se evidente a superioridade chinesa neste aspecto ao observar os elevados índices em relação aos demais países – inclusive os Estados Unidos. Este pode ter sido um fator de grande relevância na economia chinesa que obteve índices elevadíssimos de crescimento durante este período em análise. Podendo citar também sua prioridade em manter os níveis elevados quanto ao investimento de longo prazo através de sua evolução positiva do capital fixo.

Em relação aos Estados Unidos, observa-se que a evolução da FBCF brasileira não distinguiu muito em comparação ao mesmo, em que seus níveis permaneceram positivos e a dos EUA foi superior à brasileira entre os anos de 2000 e 2008 – como pode ser observado no gráfico. No entanto, a FBCF brasileira entre os anos de 2009 e 2014, foi maior do que a dos EUA, já que este país foi afetado diretamente pela crise mundial de 2008, como demonstrado anteriormente, e podendo esta ser a explicação para a redução do nível de investimento em capital fixo. E a elevação deste investimento obtido pelo Brasil, foi devido ao aumento da atividade econômica a partir

de 2010, em que alguns dos países que se encontravam em desenvolvimento foram, de certa forma, influenciados positivamente no cenário econômico externo.

Conforme Gonzales, Sbardellati e Santos (2014, p. 6):

Dos 182 países que havia dados disponíveis sobre variação do crescimento anual e da FBCF (% PIB) que foram analisados, na década de 2000, o Brasil ocupa a 152^o posição dos países com maior FBCF (%PIB). Isso mostra que o Brasil, claramente, tem uma taxa de investimento muito baixa, e essa baixa taxa de investimento reflete na taxa de crescimento do PIB. O Brasil é apenas o 111^o país que mais cresceu, em média dentre os 182 países, resultado que também apresenta a baixa taxa de crescimento do Brasil.

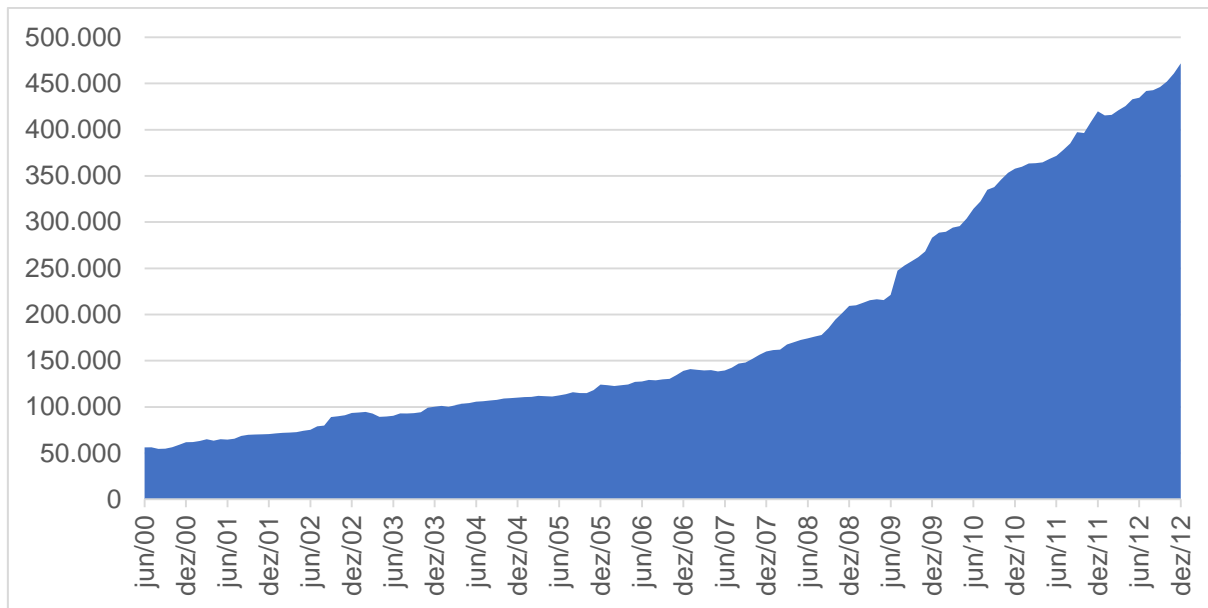
A partir dessas informações e dos dados dos gráficos desta seção, é possível analisar que o Brasil, na média, obteve uma positiva evolução quanto a formação bruta de capital fixo, principalmente entre os anos de 1974 e 1994 – como demonstrado no gráfico 11 desta seção. No entanto, ao ser comparada com outros países com crescimentos superiores aos do Brasil, este índice é inferior. Com isso, fica evidente que o investimento em capital fixo não é tratado como prioridade na economia brasileira, apesar de ter influenciado positivamente na manutenção do crescimento a longo prazo em alguns períodos analisados.

5.3 A relação entre crédito estatal, FBCF e PIB brasileiro

A participação do crédito público através das concessões realizadas pelos bancos é parte fundamental na evolução dos investimentos a curto, médio e, principalmente, longo prazos. Em que, sua disponibilização se torna importante pela baixa concorrência no mercado de crédito, em relação ao setor privado, ao fixar taxas menores de juros e facilitar o acesso aos créditos destinados para a produção e investimentos em infraestrutura para as instituições.

Desse modo, torna-se importante a verificação das operações de créditos públicos brasileiras a partir dos dados do BNDES, demonstrados no gráfico a seguir:

Gráfico 13 – Operações de créditos com recursos direcionados pelo sistema financeiro do BNDES:
Total por mês (u.m.c. milhões)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Banco Central do Brasil, 2017.

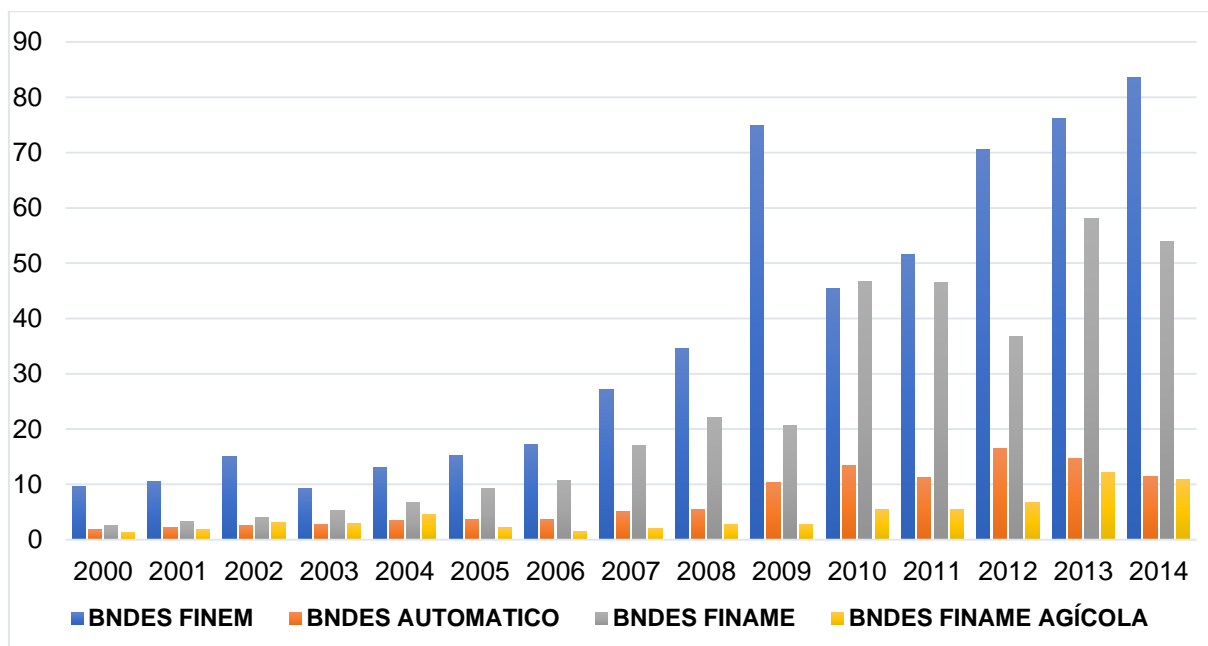
O gráfico acima demonstra as operações de créditos pelo sistema financeiro nacional do BNDES que são concedidos através de recursos dos fundos e programas públicos, parcelas de depósitos à vista e caderneta de poupança, em que utiliza os recursos direcionados para a produção e investimentos de médio e longo prazos. Estes recursos são destinados aos setores produtivos e de interesses de políticas governamentais para as seguintes atividades: habitacional, rural, exportador e de infraestrutura econômica (BCB, 2017).

A partir disso, verifica-se que a evolução das operações de créditos foi crescente considerando os dados entre os anos de 2000 e 2012 – como demonstrado no gráfico. No entanto, entre 2000 e 2008, houve apenas uma manutenção destas operações, em que não obteve crescimentos tão relevantes. Já no período entre 2009 e 2012, é possível observar que houve uma maior evolução das operações de créditos pelo setor público, demonstrando assim a importância da atuação do BNDES na elevação das concessões para investimentos de médio e longo prazos num período de grande instabilidade mundial com a crise financeira de 2008, em que estes financiamentos foram relevantes na obtenção da recuperação econômica em 2010.

Além disso, a evolução dessas operações de créditos estatais se torna relevante para a política de alocação dos recursos destinados para os setores produtivos, no aumento de sua capacidade econômica e participação no crescimento

de um país. Com isso, a relação entre este crédito estatal e a formação bruta de capital fixo é um dos aspectos primordiais para a manutenção e evolução dos investimentos de médio e longo prazos, e, portanto, na elevação da atividade econômica. Sendo assim, é necessário que seja analisada esta relação no Brasil e a evolução desses investimentos destinados para a FBCF.

Gráfico 14 – Evolução dos desembolsos do BNDES por modalidades de créditos destinados para a FBCF brasileira (R\$ bilhões)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de BNDES, 2017.

Os dados demonstrados no gráfico acima se referem aos desembolsos realizados pelo BNDES a partir das modalidades de créditos que são utilizadas para promover a aquisição de bens fixos, elevando assim a formação bruta de capital fixo brasileira. Logo, é de suma importância a análise das trajetórias dessas modalidades de créditos e suas atuações com o objetivo de obter possíveis resultados positivos quanto ao investimento de longo prazo.

A fim de analisar essas trajetórias, serão abordados do que se trata cada modalidade de crédito e sua destinação, de acordo com o BNDES (2017), têm-se: a linha de crédito referente ao BNDES Finame é direcionada para o financiamento da produção e aquisição de máquinas e equipamentos nacionais credenciados pelo BNDES, já a modalidade que se refere ao BNDES Finame Agrícola, corresponde à aquisição de máquinas, equipamentos, bens de informática e automação nacionais

novos destinados para o setor agrícola. O BNDES Automático se refere aos financiamentos dos projetos de investimentos, que correspondem a implantação, ampliação, recuperação e modernização de ativos fixos, bem como projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação, nos setores de indústria, infraestrutura, comércio, serviços, agropecuária, produção florestal, pesca e aquicultura, de até R\$ 20 milhões e são concedidos indiretamente através de instituições financeiras credenciadas, em que se subdividem em duas linhas de crédito: BNDES Automático – até R\$ 20 milhões – e o BNDES Emergencial, em que não ultrapassam os R\$ 5 milhões e são exclusivos para a recuperação da atividade econômica de municípios que sofreram desastres naturais. Já a modalidade de crédito do BNDES Finem, corresponde aos financiamentos acima de R\$ 20 milhões, em que se caracterizam por projetos de investimentos somente para a infraestrutura – como por exemplo: saneamento, rodovias, energia e telecomunicações – e os projetos que não são destinados para a infraestrutura – sociais e ambientais.

Com isso, a partir dos dados demonstrados no gráfico 14, é possível observar a evolução bastante positiva da relação entre crédito público e a formação bruta de capital fixo brasileira, em que durante o período de 2009 e 2014 o desempenho dessas modalidades de créditos foi superior aos demais anos desta análise, sobretudo o BNDES Finem e o BNDES Finame obtiveram os maiores crescimentos dentre as linhas de créditos apresentadas.

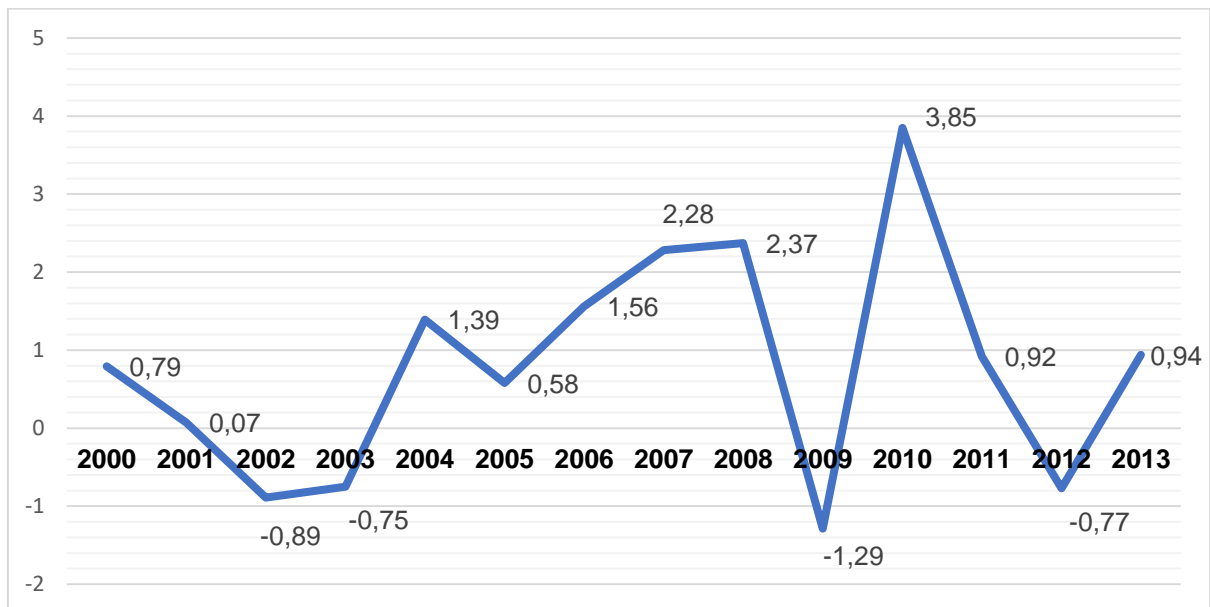
Como mencionado anteriormente, o crédito público desempenhou um papel de fundamental importância durante o período de 2009 a 2014 na busca da reestruturação econômica após a crise mundial de 2008. Através desses dados, também é possível observar a atuação positiva do BNDES na evolução dos desembolsos destinados para a FBCF no financiamento, principalmente, na aquisição de máquinas, equipamentos e infraestrutura, e, portanto, da evolução dos investimentos a longo prazo no país.

O crédito público destinado para o investimento em capital fixo é indispensável para que haja a evolução deste aspecto em um determinado país. Com o aumento dos desembolsos à FBCF no Brasil, aliado com demais fatores, pode ter sido um dos principais elementos na recuperação econômica de 2010 por proporcionar condições reais de elevar a produtividade e, em consequência disso, da atividade econômica. Contudo, este aspecto não foi suficiente na manutenção da trajetória de crescimento econômico no período posterior ao ano de 2010, em que houveram reduções deste

crescimento devido ao contexto mundial de recuperação econômica dos países desenvolvidos que, até então, se encontravam em processo de reestruturação econômica interna.

Sendo assim, após a verificação da evolução da formação bruta de capital fixo brasileira e de sua relação positiva com o crédito estatal, principalmente após 2008, torna-se necessária a análise da contribuição desta evolução na obtenção do crescimento da atividade econômica brasileira do período em análise.

Gráfico 15 – Contribuição da formação bruta de capital fixo no crescimento do PIB brasileiro entre 2000 e 2013 (%)



Fonte: Elaborado pela autora com base nos dados de Ipeadata, 2017.

Durante o período de 2000 a 2008, os desembolsos do crédito estatal destinados para a FBCF brasileira não tiveram uma evolução significativa, ocasionando assim uma mínima contribuição deste aspecto no PIB brasileiro, como demonstrado no gráfico acima. É importante observar também que durante o governo FHC entre 2000 e 2002, a FBCF não foi um fator contribuinte no crescimento econômico podendo ter sido ocasionado pelo baixo investimento privado e estatal, e pelo contexto interno na busca da ação imediata e de curto prazo para solucionar os problemas existentes. Entre 2003 e 2008, a FBCF também obteve uma contribuição reduzida no crescimento econômico brasileiro, entretanto superior ao período de 2000 a 2002, principalmente entre 2006 e 2008 em que os desembolsos destinados para este aspecto obtiveram uma pequena evolução.

Conforme observado anteriormente, a relação entre crédito público e a FBCF brasileira obteve um maior crescimento no período entre 2009 e 2014 a fim de elevar os investimentos em capital fixo e promover a aceleração da atividade econômica para que o país obtivesse uma recuperação após o período de crise econômica e para manter o PIB com saldos positivos. Com isso, mesmo com os altos índices de repasses de crédito estatal para a FBCF em 2009, o país sofreu com uma queda significativa de seu PIB, em que sua variação foi negativa – verificar gráfico 1 – e a contribuição deste fator também foi negativa no crescimento econômico brasileiro deste ano.

A manutenção dos desembolsos públicos para a FBCF foi de suma importância na recuperação econômica do país obtida no ano de 2010, em que o nível de emprego e renda foram mantidos através da ascendente participação dos investimentos públicos e do consumo. Também é importante verificar que durante a análise do período do gráfico acima, a maior contribuição da FBCF foi no ano de 2010, ao alcançar o nível de 3,85%. No entanto, mesmo com a manutenção dos níveis elevados do crédito estatal destinado para este aspecto nos anos posteriores, a FBCF não foi um contribuinte significativo entre 2011 e 2014, em que o país não conseguiu manter o nível crescente da evolução de seu crescimento econômico.

Ao realizar a comparação da FBCF brasileira com o crédito estatal destinado para este aspecto e sua contribuição no produto interno bruto no período entre 2000 e 2014, identifica-se que a evolução da aquisição de bens fixos não correspondeu de forma positiva no crescimento econômico do país, em que mesmo com a crescente destinação de recursos públicos, principalmente após 2008, fez com que elevasse os investimentos em FBCF e de suas aquisições. Esta trajetória não influenciou significativamente na obtenção de crescimento do PIB brasileiro neste período analisado.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A participação do investimento público na economia de um país se torna eficaz quando este é direcionado para promover um maior dinamismo e elevação da atividade econômica, a fim de atender setores estratégicos como também os setores desassistidos pela esfera privada, através da concessão de linhas de créditos capazes de atender a vários mercados, com o objetivo de manter a estabilidade econômica em casos de crises financeiras e contribuir na elevação do crescimento de uma nação.

Após a realização desta pesquisa, é possível analisar que o crédito estatal brasileiro obteve uma considerável evolução no período compreendido entre 2000 e 2014, e principalmente, a partir do ano de 2008, o que demonstra a participação pública cada vez mais ativa na economia do país. Essa variação influenciou positivamente em sua função anticíclica em resposta à crise de 2008 na recuperação do crescimento econômico nos anos posteriores e na manutenção dos níveis de emprego e renda; influenciando também nos níveis de consumo a partir da concessão de créditos às pessoas físicas.

O crédito estatal teve uma participação de suma importância quanto a sua destinação para a formação bruta de capital fixo. Em que, a partir dos dados demonstrados na seção 5, pode ser observado que houveram variações das operações de créditos pelo BNDES para esta finalidade, principalmente após o ano de 2008. Todavia, essa evolução não foi o suficiente para que a formação bruta de capital fixo tivesse uma participação mais ativa na variação do crescimento econômico brasileiro – conforme gráfico 15. É importante ressaltar que uma maior variação do crescimento econômico de um país é determinada pela combinação de diversos fatores, em que as ações isoladas dessas variáveis em questão não são capazes de obter uma considerável variação.

Em relação à evolução da formação bruta de capital fixo brasileira, pode ser observado que não houveram grandes avanços em sua trajetória ao longo de 40 anos – principalmente a partir de 1994 –, o que ressalta a falta de prioridade do país ao investir em bens que possam elevar a produtividade nacional e demonstra a fragilidade econômica de não optar pela utilização de políticas de longo prazos, o que podem causar crises e futuras instabilidades internas.

Ao realizar a comparação da FBCF com alguns países selecionados, é possível identificar que o crescimento no caso brasileiro foi inferior em relação aos países

desenvolvidos e com maiores índices de crescimento econômico durante o período entre 2000 e 2014. Em que, ao ser comparado com a China, fica evidente que o país não prioriza o investimento de longo prazo, já que esta variável influenciou positivamente na economia chinesa ao obter os maiores índices de crescimento econômico neste período.

É evidente que o investimento a longo prazo não é tratado como prioridade na economia brasileira, já que as soluções para problemas existentes são realizadas através de tomadas de decisões de médio e curto prazos com o objetivo de manter a estabilidade numa atitude imediatista, sendo que, na maioria das vezes, as possíveis consequências futuras não são levadas em consideração, ocasionando assim quebras de ciclos e crises internas. Como por exemplo, o período entre 2008 e 2014, em que foram adotadas políticas para manter os níveis de emprego e consumo, havendo a recuperação econômica em 2010, e o período de instabilidade após 2012.

Sendo assim, seria necessário que houvesse um redirecionamento das políticas econômicas adotadas pelo setor público, a fim de priorizar o investimento de longo prazo, agindo como mediador da estabilidade econômica brasileira. Visto que, a concentração de capital destinado para o setor industrial e para as empresas campeãs no período analisado, foi um dos pontos negativos da ação brasileira do crédito estatal, já que neste período, pode ser observado que houve declínio da participação do setor industrial no PIB e este crédito não atendeu os setores desassistidos da economia do país.

Vê-se, portanto, que para haver uma melhor alocação desses recursos é necessário que os direcionamentos de créditos realizados pelos bancos públicos para a formação bruta de capital fixo sejam revistos e melhores fiscalizados para não haver a concentração de capital em determinados setores e/ou empresas, a fim de que estes recursos sejam aplicados de maneira eficaz na contribuição da elevação do crescimento econômico brasileiro.

REFERÊNCIAS

AFONSO, José Roberto; FAJARDO, Bernardo. **Evolução da taxa de investimentos e a indução pelo setor público**. Nota técnica, 2015. Fundação Getúlio Vargas e Instituto Brasileiro de Economia. Disponível em: < http://www.researchgate.net/profile/Jose_Roberto_Afonso/publication/275891965_Evoluo_da_Taxa_de_Investimentos_e_a_Induo_pelo_Setor_Pblico/links/5549087d0cf25a87816aaf0e.pdf > Acesso em: 21 nov. 2015.

ALMEIDA, Saulo Felipe Caldeira de. **Campeões Nacionais: o papel do BNDES e a atuação do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**. Dissertação de Mestrado em Direito Público e Econômico. Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, 2012, 81 p. Disponível em: < <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/1073/1/Saulo%20Felipe%20Caldeira%20de%20Almeida.pdf> > Acesso em: 20 set. 2017.

ALVES, Gisele. **O que é a taxa de juros Selic e sua importância**. 2016. Disponível em: < <http://seugiadeinvestimentos.com.br/o-que-e-a-taxa-de-juros-selic-e-sua-importancia/> > Acesso em: 25 jun. 2017.

Banco Central do Brasil (BCB). **Histórico de metas para a inflação no Brasil**. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf> > Acesso em: 21 jun. 2017.

_____. **SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais – v2.1**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries> > Acesso em: 25 set. 2017.

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). **Estatísticas Operacionais do Sistema BNDES**. Disponível em: < <https://goo.gl/qsjYZZ> > Acesso em: 26 out. 2017.

_____. **Estatísticas por produtos, porte de empresa e forma de apoio**.

Disponível em: < <https://goo.gl/xPiWPr> > Acesso em: 31 out. 2017.

CARDOSO, Eliana. **A inflação no Brasil**. EESP – FGV. 2005. 65 p. Disponível em: < <http://www.ie.ufrj.br/aparte/pdfs/elianainfl.pdf> > Acesso em: 15 jun. 2017.

BARBOSA, Nelson; SOUZA, José Antonio Pereira de. A inflexão do governo Lula: Política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, Emir; GARCIA, Marco Aurelio. **Brasil, entre o passado e o futuro**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2010. 42 p. Disponível em: < <https://nodocuments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-jose->

antonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda.pdf > Acesso em: 16 mai. 2016.

CARRARA, Aniela Fagundes; CORREA, André Luiz. O regime de metas de inflação no Brasil: Uma análise empírica do IPCA. **Revista Econômica Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 441-462, set.-dez. 2012. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/rec/v16n3/a04v16n3.pdf> > Acesso em: 21 jun. 2017.

CHINELATTO NETO, Armando. **Relações entre crédito e crescimento econômico no Brasil, 2000 a 2006**. 2007. 101 f. Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Viçosa, Viçosa, MG, 2007. Disponível em: < <http://www.locus.ufv.br/bitstream/handle/123456789/106/texto%20completo.pdf?sequence=1&isAllowed=y> > Acesso em: 18 nov. 2015.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Crédito Público e Desenvolvimento Econômico: A Experiência Brasileira. In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa (Org.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: Editora Senac Rio, 2009. p. 57-108.

COSTA, Erika Alcino; MANOLESCU, Friedhilde Maria Kustner. **A importância do crédito na economia**. Universidade do Vale do Paraíba, São José dos Campos - SP, 2004: VIII Encontro Latino Americano de Iniciação Científica e IV Encontro Latino Americano de Pós-Graduação – Universidade do Vale do Paraíba, p. 612-614. Disponível em: < http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2004/trabalhos/inic/pdf/IC6-5.pdf > Acesso em: 15 nov. 2015.

CRUZ, Adriana Inhudes Gonçalves da; et al. A economia brasileira: conquistas dos últimos 10 anos e perspectivas para o futuro. In: SOUSA, Filipe Lage de (Org.). **BNDES 60 anos: perspectivas setoriais**. 1 Ed. Rio de Janeiro: BNDES, 2012. V. 1. p. 12-41. Disponível em: < https://www.bndes.gov.br/wps/wcm/connect/site/8703026e-425f-42da-97fa-73befe579b30/BNDES60anos_PerspectivasSetoriais_livro.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_7QGCHA41LORVA0AHO1SIO51085-8703026e-425f-42da-97fa-73befe579b30-lkXFkuC > Acesso em: 15 jun. 2017.

CRUZ, Pedro Henrique Katsumata. **O trade-off entre inflação e desemprego: uma análise da Curva de Phillips e dos Planos de Estabilização**. 38 p. Monografia. Universidade de Brasília (UNB); Faculdade de Economia, administração e contabilidade (FACE). Brasília, DF, 2015. Disponível em: < http://bdm.unb.br/bitstream/10483/11191/1/2015_PedroHenriqueKatsumataCruz.pdf > Acesso em: 25 jun. 2017.

CURADO, Marcelo. Uma avaliação da economia brasileira no Governo Lula. **Revista Economia & Tecnologia**. Curitiba, Volume especial, Ano 07, p. 91-104, 2011.

Disponível em: <

<http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/Especial%20Capa/Marcelo%20Curado.pdf> > Acesso em: 16 mai. 2016.

CURADO, Marcelo; NASCIMENTO, Gabrieli Muchalak. O Governo Dilma: da euforia ao desencanto. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**. Curitiba, v.36, n.128, p.33-48, jan. – jun. 2015. Disponível em: <

<http://www.ipardes.pr.gov.br/ojs/index.php/revistaparanaense/article/view/746> > Acesso em: 31 mai. 2017.

Departamento Intersindical de Estatística e estudos socioeconômicos (DIEESE). **A evolução do crédito na economia brasileira 2008-2013**. São Paulo, 2014. Nota técnica, número 135, p. 1-31. Disponível em: <

<http://www.dieese.org.br/notatecnica/2014/notaTec135Credito.pdf> > Acesso em: 15 nov. 2015.

DINIZ, Célia Regina; SILVA, Iolanda Barbosa da. **Tipos de métodos e sua aplicação**. Campina Grande, 2008: UEPB/UFRN – EDUEP, 21. ed., CDD 001.4, p. 19-24. Disponível em: <

http://www.ead.uepb.edu.br/ava/arquivos/cursos/geografia/metodologia_cientifica/Me t_Cie_A04_M_WEB_310708.pdf > Acesso em: 21 nov. 2015.

DURLO, R. M. et al. **Os determinantes do crescimento econômico mundial: algumas evidências para o período 1994-2012**. 2014. Disponível em: <

http://www.ppge.ufrgs.br/anpeccsul2015/artigo/os_determinantes.pdf > Acesso em: 25 nov. 2016.

DUQUE, Daniel Archer. **O BNDES e o corporativismo**. Rio de Janeiro, 2014.

Disponível em: < <http://www.debatesculturais.com.br/o-bndes-e-o-corporativismo/> > Acesso em: 28 nov.2015.

FARIA, Aldecina Pereira da Silva de; FIEL, Diego da Rosa; SILVA, Luana Maria Fernandes. Governos FHC e Lula: Diferenças e continuidades da política macroeconômica. In: Ciclo de Palestras em Ciências Sociais Aplicadas, V, 2011, Sinop. **Anais**. Sinop: Universidade do Estado de Mato Grosso, 2011. p. 1-10.

Disponível em: <

<http://sinop.unemat.br/projetos/ciclodopalestrasemcsa/historico/5/04.pdf> > Acesso em: 20 mai. 2016.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavinia Barros de; HERMANN, Jennifer. **Economia Brasileira Contemporânea [1945-2010]**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 272 p.

GOMES, Orlando. **Macroeconomia: Noções Básicas**. Fevereiro, 2012. 33 p.
Disponível em: <
<http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/1186/1/MacroIntroCap.pdf> > Acesso em:
31 jan. 2018.

GONZALES, Erica Oliveira; SBARDELLATI, Eliane Cristina Araújo; SANTOS, Allan Silveira dos. Uma Investigação Empírica Sobre os Determinantes do Investimento no Brasil (1995-2013). In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 42., 2014, Natal. **Anais...** Natal: ANPEC, 2014. p. 1-20. Disponível em: <
http://www.anpec.org.br/encontro/2014/submissao/files_l/i6-302e9e2238644d522bf5126210be53d9.pdf > Acesso em: 15 nov. 2015.

GUEDES, Enildo Marinho; et al. **Padrão UFAL de normalização**. Maceió: EDUFAL, 2012. 55 p.

HEINECK, Luiz Fernando Mählmann. **Macroeconomia**. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração/UFSC; (Brasília). CAPES: UAB, 2010. 178 p.
Bacharelado em Administração Pública. Disponível em: <
http://sinop.unemat.br/site_antigo/prof/foto_p_downloads/fot_12566macboeconomia_livbo_pdf_Macroeconomia_Livro.pdf > Acesso em: 25 jun. 2017.

HERMANN, Jennifer. **O papel dos bancos públicos**. 15. ed. Brasília: CEPAL. Escritório no Brasil/IPEA, 2010. 42 p. (Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 15). Disponível em: < http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2964/1/TD_1533.pdf > Acesso em: 20 jan. 2016.

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). **Formação Bruta de Capital Fixo**. Nota metodológica n. 19, Coordenação de Contas Nacionais (CONAC), Sistemas de Contas Nacionais, 2000, p. 1-7. Disponível em: <
ftp://ftp.ibge.gov.br/Contas_Nacionais/Sistema_de_Contas_Nacionais/Notas_Metodologicas/19_formacao_capital.pdf > Acesso em: 25 jan. 2017.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). **Brasil em desenvolvimento: Estado, planejamento e políticas públicas**. Brasília: IPEA, 2010. 210 p. v. 3. Disponível em: < http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3740/1/Livro-Brasil_em_desenvolvimento_2010_v_1.pdf > Acesso em: 15 jun. 2017.

_____. **O planejamento governamental no Brasil e a experiência recente (2007 a 2014) do programa de aceleração do crescimento (PAC)**. Texto para discussão. Brasília: IPEA 1990, 2016. 74 p. Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_2174.pdf > Acesso em: 20 set. 2017.

IPEADATA. **Contas Nacionais – Séries Históricas**. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx> > Acesso em: 03 set. 2017.

JORGE, Caroline Teixeira; MARTINS, Norberto Montani. **Política fiscal e a desaceleração da economia brasileira no governo Dilma (2010-2012)**. Rio de Janeiro, Texto para discussão 013-2013: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, p. 1-15. Disponível em: < http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/2013/TD_IE_013_2013.pdf > Acesso em: 17 mai. 2016.

KON, Anita. A formação bruta de capital fixo do estado de São Paulo. **Revista São Paulo em perspectiva**. São Paulo, v. 05, n. 4, p. 105-112, out. – dez. 1991. Disponível em: < http://produtos.seade.gov.br/produtos/spp/v05n04/v05n04_15.pdf > Acesso em: 20 nov. 2015.

LISBOA, Marcos; LAZZARINI, Sérgio. **Os campeões nacionais deram certo?** INSPER Instituto Nacional de Ensino e Pesquisa, 2015. Disponível em: < <http://www.insper.edu.br/noticias/os-campeoes-nacionais-deram-certo/> > Acesso em: 29 nov. 2015.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro. **Economia e Sociedade**. Campinas, 16, p. 65-81, jun. 2001. Disponível em: < http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/mecanismos_de_transmissao_monetaria.pdf > Acesso em: 25 jun. 2017.

OREIRO, José Luís. Acumulação de capital, mercado financeiro e regulação governamental: uma análise comparativa das contribuições de Keynes, Stiglitz e Dymski. **Revista da sociedade brasileira de economia política**. Rio de Janeiro, v. 12, p. 107-132, junho de 2003. Disponível em: < <http://www.sep.org.br/revista/download?id=115> > Acesso em: 10 jan. 2016.

PAULA, Luiz Fernando de; LEAL, Rodrigo Mendes. Custo do crédito no Brasil: uma avaliação recente. **Indicadores Econômicos FEE**. Porto Alegre, v. 34, n. 2, p. 91-102, set. 2006. Disponível em: < <http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/1487/1853> > Acesso em: 18 mai. 2016.

PAULA, Luiz Fernando de; OREIRO, José Luis; BASILIO, Flavio A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Nova Economia**. Belo Horizonte, 23 (3). p. 473-520. Set.-Dez. 2013. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/neco/v23n3/v23n3a01.pdf> > Acesso em: 20 set. 2017.

PEREIRA, Lia Valls. **O efeito china nas exportações brasileiras em terceiros mercados**: Uma análise do *constant market share*. Brasília: Texto para discussão, IPEA, 2014. 64 p. Disponível em: < http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3161/1/TD_2002.pdf > Acesso em: 18 mai. 2016.

PINHEIRO, Armando Castelar; GIAMBIAGI, Fabio; GOSTKORZEWICZ, Joana. O desempenho macroeconômico do Brasil nos anos 90. In: GIAMBIAGI, Fabio; MOREIRA, Mauricio Mesquita (Org.). **A economia brasileira nos anos 90**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. p. 11-42. Disponível em: < https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2972/1/1999_A%20economia%20brasileira%20nos%20anos%2090_P.pdf > Acesso em: 18 mai. 2016.

PIRES, Julio Manuel; ANDRÉ, Fernandes Galhardo. Caminhando em círculo: idas e vindas da política econômica do governo Dilma. **Revista do programa de estudos pós-graduados em economia política da PUC-SP – Pesquisa & Debate**. São Paulo, v. 26, n. 1 (47), p.197-215, jan. - mar. 2015. Disponível em: < <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/21880> > Acesso em: 18 mai. 2016.

REIS, Cristina Fróes de Borja. Os efeitos do investimento público sobre o desenvolvimento econômico: análise aplicada para a economia brasileira entre 1950 e 2006. In: Prêmio Tesouro Nacional, XIII, 2008, Brasília. **Anais...** Brasília: ESAF, 2008a. p. 1-63. Disponível em: < http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XIIIpremio/qualidade/2qualidadeXIIIPTN/investimento_publico_desenvolvimentoeconomico_CR.pdf > Acesso em: 18 nov. 2015.

_____. Investimento público e desenvolvimento econômico: análise aplicada ao Brasil entre 1950 e 2006, com base em uma perspectiva teórica keynesiana e estruturalista. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, p. 53-77, 2008b. Disponível em: < <http://www.revistaoikos.org/seer/index.php/oikos/article/view/81/83> > Acesso em: 20 nov. 2015

SALVATO, Márcio Antônio; SANT'ANNA, Pedro Henrique; SILVA, Leonardo Augusto Gomes da. Evolução da balança comercial brasileira no período de câmbio flutuante. **Revista Econômica & Tecnologia (RET)**. Curitiba, PR, v. 4, n. 2, p. 5-18, abr.-jun.

2008. Disponível em: < <http://revistas.ufpr.br/ret/article/view/27413> > Acesso em: 18 jun. 2017.

SILVA, Rodrigo Cardoso de Lima e; NEDUZIAK, Luiz Carlos Ribeiro; CURADO, Marcelo Luiz. **A curva de Phillips e sua aplicação na economia contemporânea**. 2006. Disponível em: < http://www.pet-economia.ufpr.br/banco_de_arquivos/00002_Rodrigo_cl_lima_e_silva_curva_de_philips_e_aplicacao.pdf > Acesso em: 28 jun. 2017.

SOUZA, Maria Cristina de Andrade. **Crescimento econômico, inovação e empreendedorismo**. 2009. 154 f. Dissertação (Mestrado profissional institucional em economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia. Porto Alegre, 2009. Disponível em: < <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/18843/000729117.pdf?sequence=1> > Acesso em: 23 nov. 2016.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Scientific Electronic Library Online (SCIELO)**. Campinas, v. 21, número especial, p. 909-941. Dez. 2012. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v21nspe/v21nspea09.pdf> > Acesso em: 20 mai. 2016.

The World Bank. **Gross fixed capital formation (% of GDP) – Brazil**. Disponível em: < <https://data.worldbank.org/indicador/NE.GDI.FTOT.ZS?end=2014&locations=BR&start=1974> > Acesso em: 25 set. 2017.

_____. **Gross fixed capital formation (% GDP) – Brazil, Argentina, China, United States of America**. Disponível em: < <https://data.worldbank.org/indicador/NE.GDI.FTOT.ZS?locations=BR-AR-CN-US> > Acesso em: 30 set. 2017.

_____. **World Development Indicators**. Disponível em: < <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&contry=BRA> > Acesso em: 25 set. 2017.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Mecanismos de Direcionamento do Crédito, Bancos de Desenvolvimento e a Experiência Recente do BNDES. In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa (Org.). **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: Editora Senac Rio, 2009. p. 11-56.