

Política Econômica e Oferta de Crédito por Bancos Públicos e Privados: Uma análise da atuação contracíclica brasileira (2000-2024).

Lucas Gutierrez Viana¹

Guilherme Jonas Costa da Silva²

Resumo: O objetivo central deste artigo é analisar a evolução das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) no período de 2000 a 2024, em sua relação com a dinâmica da economia brasileira. O problema da pesquisa refere-se à relevância da atuação contracíclica do crédito via bancos públicos em cenários de recessão e instabilidade econômica, bem como aos condicionantes que possibilitam a adoção dessa estratégia. Para tanto, empregou-se um modelo de Vetores Autorregressivos (VAR) com séries trimestrais entre os anos 2012 a 2024, abrangendo variáveis como crescimento do PIB, taxa de inadimplência, *spread* bancário e volume de crédito, utilizando dados provenientes do Banco Central do Brasil, IBGE e IPEA. Os resultados apontam que a oferta de crédito das instituições públicas é determinada principalmente por fatores internos, sob influência direta do governo, sendo que a intensidade de sua atuação contracíclica depende, em grande medida, da política econômica vigente, baseado na orientação ideológica da política econômica, heterodoxa ou ortodoxa. Em contrapartida, no caso dos bancos privados, constatou-se que variáveis macroeconômicas exercem influência decisiva: o crescimento do PIB induz expansão do crédito, ao passo que o aumento da inadimplência e do *spread* bancário restringem a concessão. Conclui-se que a política de crédito pública apresenta potencial para atenuar ciclos recessivos, mas sua efetividade está condicionada a escolhas políticas, enquanto o crédito privado se mostra mais sensível a fundamentos de mercado. O estudo contribui para o debate sobre o papel do crédito como instrumento de estabilização e crescimento econômico no Brasil.

Abstract: The central objective of this article is to analyze the evolution of credit operations within the Brazilian National Financial System (SFN) from 2000 to 2024, in relation to the dynamics of the Brazilian economy. The research problem concerns the relevance of the countercyclical role of credit through public banks in scenarios of recession and economic instability, as well as the conditions that enable the adoption of this strategy. To this end, a Vector Autoregressive (VAR) model was employed with quarterly data from 2012 to 2024, encompassing variables such as GDP growth, default rate, banking spread, and credit volume, using data from the Central Bank of Brazil, IBGE, and IPEA. The results indicate that the supply of credit by public institutions is mainly determined by internal factors, directly influenced by the government, and that the intensity of their countercyclical role largely depends on the prevailing economic policy orientation, whether heterodox or orthodox. In contrast, in the case of private banks, macroeconomic variables exert a decisive influence: GDP growth fosters credit expansion, while rising default rates and banking spreads restrict lending. The study concludes that public credit policy has the potential to mitigate recessionary cycles, but its effectiveness is conditioned by political choices, whereas private credit proves more

¹ Graduando em Ciências Econômicas do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: Lucas.gutierrez.viana@gmail.com

² Doutor em Economia e Professor Adjunto do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: Guilhermejonas@ufu.br

sensitive to market fundamentals. This research contributes to the debate on the role of credit as an instrument of stabilization and economic growth in Brazil.

Palavras Chaves: oferta de crédito por bancos públicos e privados; políticas econômicas; políticas contracíclicas; modelo VAR.

1. Introdução

Nas últimas décadas, o crédito bancário consolidou-se como um dos principais mecanismos de sustentação da atividade econômica, desempenhando papel relevante no financiamento do consumo, do investimento e, conseqüentemente, do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). O Sistema Financeiro Nacional (SFN) assumiu crescente protagonismo nesse processo, sendo os bancos públicos frequentemente apontados como instrumentos de política econômica voltados à mitigação dos efeitos das crises, principalmente durante os Governos de Lula e Dilma. Stiglitz (1993) argumenta que instituições financeiras públicas podem exercer função estabilizadora em economias emergentes, compensando falhas de mercado e restrições de liquidez. No entanto, a literatura apresenta divergências quanto à eficácia dessa atuação contracíclica e aos fatores que condicionam sua efetividade.

Diante desse cenário, este artigo busca responder à seguinte questão: em que medida a oferta de crédito dos bancos públicos no Brasil apresenta caráter contracíclico, e de quais fatores depende sua implementação? A relevância do estudo reside na contribuição para o debate acerca da função dos bancos públicos como instrumentos de política contracíclica e na diferenciação em relação ao comportamento dos bancos privados, mais sensíveis a fundamentos de mercado, como crescimento do PIB, inadimplência e *spread* bancário.

O objetivo central do trabalho é analisar a evolução das operações de crédito do SFN entre 2000 e 2024, relacionando-as com a dinâmica das políticas econômicas, com ênfase no papel contracíclico das instituições públicas. Para tanto, emprega-se um modelo de Vetores Autorregressivos (VAR) com séries trimestrais, considerando variáveis macroeconômicas obtidas em bases oficiais, como Banco Central, IBGE e IPEA para testar a hipótese de que existe uma relação significativa entre a dinâmica da evolução do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional e as políticas econômicas aplicadas à economia brasileira no período analisado. Além desta introdução, o artigo está estruturado em seis seções: a segunda apresenta a revisão da literatura, a terceira abrange a dinâmica de crescimento da economia brasileira; a quarta descreve a evolução das operações de crédito do SFN; a quinta discute os resultados empíricos; e a sexta expõe as conclusões e considerações finais.

2. Revisão da Literatura

De acordo com Keynes (1936), a dinâmica do crédito está intrinsecamente associada às flutuações do ciclo econômico, podendo atuar como fator de estímulo ou de retração da demanda agregada, já que a expansão do crédito surte efeitos tanto no Consumo tanto quanto na decisão de Investimento. Oliveira e Araújo (2020) exaltam que as instituições financeiras realizam algumas funções específicas de intermediação bancária que favorecem a alocação dos recursos e geram crescimento econômico, incentivando não somente o Consumo, mas também o investimento. Essas funções dizem respeito a capacidade de mobilizar fundos com menores custos de informação e transação, reduzir riscos e melhorar o monitoramento dos negócios, através do financiamento do investimento, inovação e capital humano (Levine, 1997 apud Oliveira e Araújo, 2020).

Seguindo a perspectiva de Keynes e dos pós-keynesianos, bancos não são apenas intermediários financeiros passivos de recursos, essas entidades são capazes de criar crédito independentemente da existência de depósitos prévios, por meio da criação da moeda escritural. Possuem um papel fundamental na determinação das condições de financiamento de uma economia capitalista, ao estabelecer as condições sob os quais o crédito é ofertado. Os bancos possuem preferência pela liquidez e ajustam o seu portfólio buscando conciliar lucratividade com sua escala de preferência pela liquidez e rentabilidade, resultando na expansão ou contração da oferta de moeda. (Paula, 2007)

Vimos o papel dos bancos sobre a visão heterodoxa que é baseada na intervenção do Estado na economia na promoção do crescimento e desenvolvimento econômico, inclusive no mercado de crédito. A visão ortodoxa, difere da primeira principalmente no que diz respeito a atuação do Estado na economia. Essa perspectiva defende a diminuição da atuação do Estado, e em relação a teoria da firma bancária, considera-se que o problema decisório enfrentado pelos bancos consiste na escolha entre um conjunto de ativos rentáveis e com baixa liquidez, como os empréstimos e investimentos, além dos ativos defensivos que consistem em ativos de baixa rentabilidade e alta liquidez. A demanda por este tipo de ativo consiste pelo fato de que o volume total de depósitos a vista é uma variável aleatória, deixando o banco sujeito ao risco de ocorrência de uma redução súbita e inesperada do volume total de depósitos em consideração. E mesmo que o banco possa recorrer ao mercado interbancário, ou até mesmo ao banco central, acaba que gerando juros, e isso faz com que os bancos mantenham ativos poucos rentáveis na carteira como precaução contra a possibilidade de ter que recorrer ao mercado interbancário ou até mesmo ao Banco Central. (Oreiro, 2005 apud Tobin, 1998)

Para a economia heterodoxa, a teoria ortodoxa é um arcabouço teórico insatisfatório pois desconsidera o fato de que os diferentes ativos possuem diferentes graus de liquidez. Portanto o problema em relação a decisão do banco não pode ser representado apenas como uma simples escolha entre ativos líquidos e ilíquidos, já que para os heterodoxos os ativos possuem diferentes graus de liquidez, e é justamente daí que vem a escolha dos diversos ativos que o banco pode manter em carteira. (Oreiro, 2005 apud Carvalho, 1998)

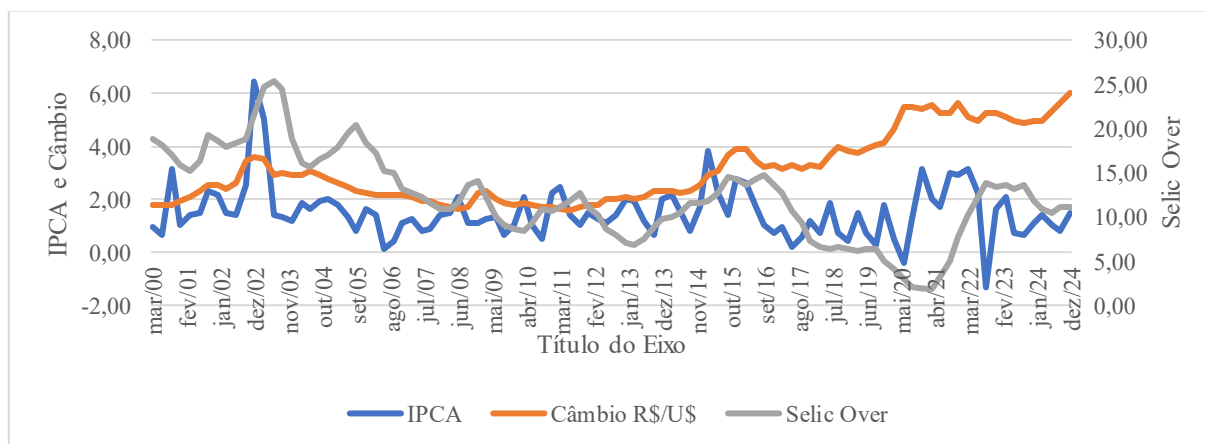
3. Dinâmica de crescimento da Economia Brasileira 2000-2025

A compreensão da conjuntura econômica brasileira entre 2000 e 2025 requer um retorno à segunda metade da década de 1990, período marcado por transformações no comércio internacional, impulsionadas pela liberalização econômica, pela abertura comercial e financeira e por um amplo processo de privatizações. Giambiagi (2016) destaca que os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso apresentaram características distintas. O primeiro foi orientado por uma política cambial rígida, voltada à consolidação do Plano Real, mas acompanhado de crescente dependência do financiamento externo e agravamento do desequilíbrio fiscal. No segundo mandato, implementou-se o chamado Tripé Macroeconômico, fundamentado no superávit primário, no regime de câmbio flutuante e no sistema de metas de inflação. Apesar dos avanços, registrou-se expansão contínua dos gastos públicos, com a despesa primária total do governo central aumentando de 17% do PIB em 1994 para 20% em 2002. Houve consolidação da estabilidade econômica e redução do processo histórico de indexação, mas os efeitos adversos incluíram baixo crescimento, elevação da carga tributária e aumento do endividamento externo e fiscal.

A mudança na dinâmica do comércio mundial, marcada pela abertura econômica e pela entrada de empresas internacionais, contribuiu para o processo de desindustrialização no Brasil. A indústria nacional, tecnologicamente defasada em relação à concorrência externa, perdeu espaço no mercado interno, enquanto a ausência de políticas eficazes de proteção à produção doméstica acelerou a redução de sua participação no PIB. No final do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso e no início do primeiro governo de Luiz Inácio Lula da Silva, a inflação ultrapassou a meta nos anos de 2001, 2002 e 2003, sendo atingida apenas em 2000, conforme ilustrado no Gráfico 1. Esse período (1999–2003) foi caracterizado por intensa instabilidade econômica no cenário internacional, agravada internamente por incertezas políticas e especulações durante as eleições presidenciais de 2002, especialmente em relação à condução da política fiscal e monetária pelo Partido dos Trabalhadores (PT). Apesar da elevada

liquidez global, o Brasil enfrentava percepção de risco e juros elevados e um processo de desvalorização cambial que se estendeu até 2003 (Corrêa & Loural, 2019).

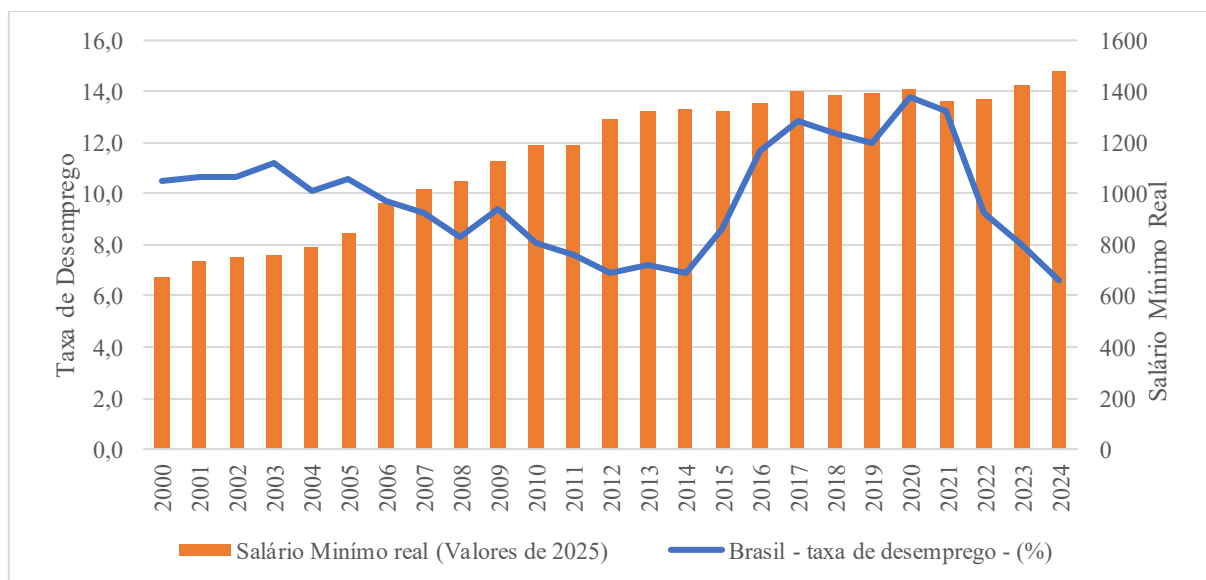
Gráfico 1 –Acumulado trimestral IPCA e Média trimestral do Câmbio e Selic Over 2000-2024



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE e Banco Central do Brasil (BCB).

O governo de Lula (2003-2010) caracterizou-se pela adoção de políticas heterodoxas pautado na intensa intervenção estatal na promoção do crescimento e do desenvolvimento econômico, com impactos significativos na redução das desigualdades sociais. A melhoria na distribuição de renda é evidenciada pela queda do índice de Gini, que passou de aproximadamente 0,6 em 2002 para 0,52 em 2014, sendo que valores mais próximos de 1 indicam maior desigualdade. O salário mínimo real apresentou crescimento expressivo, de R\$ 755,00 em 2002 para R\$ 1.188,00 em 2010, equivalente a uma variação de 57%. Paralelamente, a taxa de desemprego recuou de 10,6% para 8% no mesmo período (Gráfico 2). A taxa de pobreza, segundo dados do IPEA (IPEADATA), reduziu-se de 34% em 2002 para 13% em 2014, enquanto a população em situação de extrema pobreza caiu de 14% para 4%.

Gráfico 2 – Salário mínimo real (2025=100) e Taxa de desemprego (%) 2000 - 2024



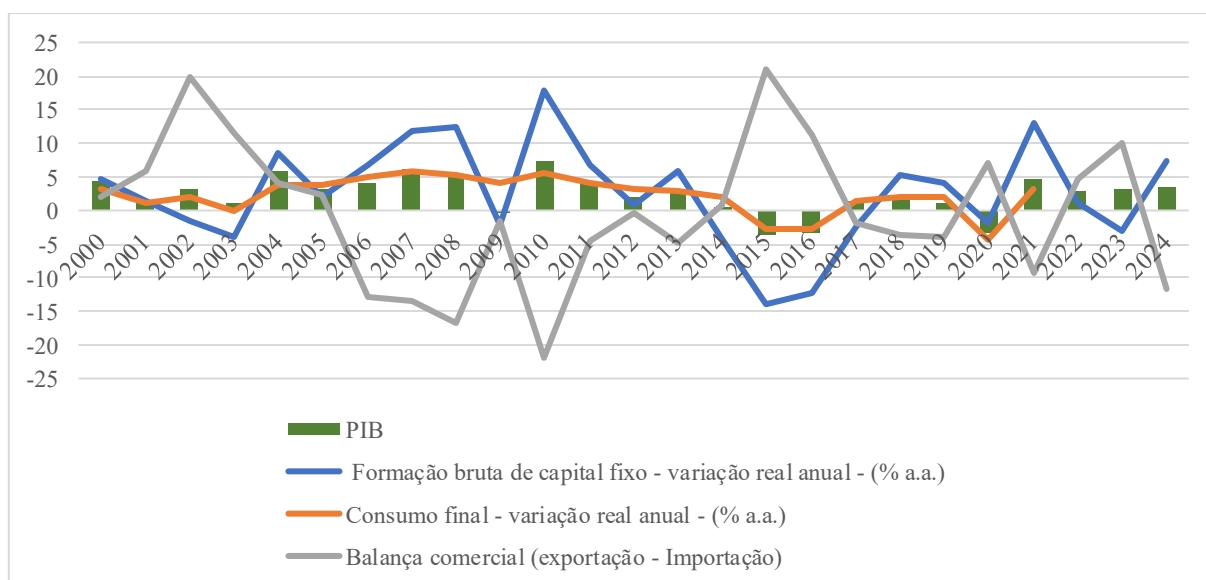
Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IPEADATA.

Entre 2004 e 2007, a economia mundial apresentou forte expansão, impulsionada pelo crescimento do comércio internacional, pela elevada liquidez nos mercados financeiros e pela valorização dos preços das commodities, especialmente a partir de 2003. Esse cenário foi influenciado pelas altas taxas de crescimento global, com destaque para a China, cuja demanda crescente por produtos primários elevou significativamente os preços internacionais. Nesse contexto, o Brasil, dotado de capacidade produtiva e tecnológica, respondeu à expansão da demanda externa aumentando a produção agrícola e agroindustrial, fortalecendo suas parcerias comerciais e geopolíticas, particularmente com a China (Correa & Loural, 2019). Em 2006, foi criado o grupo BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China), com o objetivo de ampliar a influência dos países emergentes no cenário internacional. A África do Sul integrou o grupo em 2011, e novos membros foram adicionados em 2024 e 2025, consolidando a aliança como um bloco de cooperação política e econômica entre economias emergentes (Santos, 2024).

O Gráfico 3 apresenta a taxa de variação real anual dos componentes da demanda agregada. No início do governo Lula, a conjuntura internacional tornou a demanda externa o principal vetor de crescimento da economia brasileira até 2005. O saldo da balança comercial permaneceu superavitária até 2008, apresentando taxas reais de variação trimestral superiores às observadas nos componentes Consumo e Investimento até 2005. A partir desse ano, as taxas de variação real da demanda externa tornaram-se negativas em termos trimestrais, tornando-se deficitárias em 2008. O aumento da demanda internacional por commodities contribuiu para a redução da taxa de desemprego, efeito potencializado por decisões governamentais, como o aumento real do salário mínimo, a implementação de políticas sociais de redistribuição de

renda, com destaque para o programa Bolsa Família, e a manutenção da carga tributária nos moldes da Constituição Federal de 1988. Esses fatores, em conjunto, resultaram na redução dos índices de pobreza e extrema pobreza no país. (Correa & Loural 2019)

Gráfico 3 – FBCF, Consumo Final e Balança Comercial – Variação real anual (%) e PIB.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do IBGE/SCN Anual.

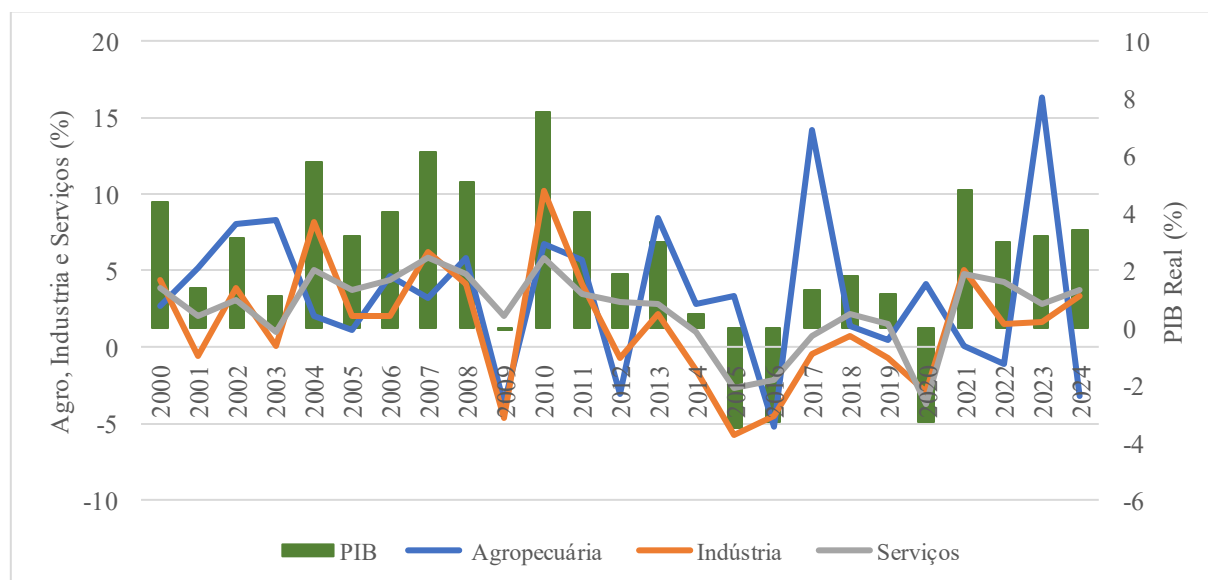
A partir de 2005, a demanda interna, composta pelo consumo das famílias e, especialmente, pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), passou a liderar o crescimento econômico brasileiro. A comparação entre a FBCF e a taxa de juros evidencia uma relação inversa: elevações nos juros foram acompanhadas por quedas no investimento. Em 2003, a pressão cambial levou o governo a elevar a taxa de juros; aumentos semelhantes ocorreram em 2005, devido à alta das commodities, em 2008, em razão da crise do subprime, e em 2010, por temores de sobreaquecimento da demanda. Em todos esses anos, a taxa de variação real da FBCF apresentou desempenho negativo, refletindo os impactos da política monetária sobre o investimento.

A partir de 2005, o saldo da balança comercial registrou variações reais anuais decrescentes, tornando-se deficitária em 2008. Em contrapartida, o consumo das famílias e, sobretudo, o investimento, medido pela FBCF, apresentaram crescimento contínuo durante o governo Lula. Entre 2002 e 2010, a taxa média de variação real do consumo foi de 4%, enquanto a da FBCF atingiu 5,8%. No mesmo período, o saldo da balança comercial apresentou variação média real negativa de aproximadamente -3%, refletindo o arrefecimento do comércio internacional e os efeitos da crise do subprime.

Corrêa e Loural (2019) analisam a composição do investimento, destacando que parte dele é determinada por fatores conjunturais e pela expectativa de demanda. Os autores ressaltam, entretanto, a relevância do investimento exógeno, diretamente vinculado à atuação do Estado, por meio de aportes da União, estados e municípios, investimentos de estatais, com destaque para a Petrobras, e ampliação do crédito via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Em comparação ao consumo, a FBKF apresentou taxa de crescimento superior à do próprio PIB, especialmente entre 2006 e 2012. Inicialmente, esse crescimento foi impulsionado pelo setor de máquinas e equipamentos, passando a ser liderado pelo setor da construção civil a partir de 2009 (Santos, 2013, apud Corrêa & Loural, 2019).

A análise do PIB setorial da economia (gráfico 4) indica que a agropecuária apresentou a maior taxa média de variação real entre 2000 e 2003, de 6%, em decorrência do crescimento da demanda externa. A indústria destacou-se em 2004, com variação real de 8,21%, enquanto os serviços cresceram 5% no mesmo ano. Durante o restante do governo Lula, os serviços lideraram o crescimento setorial, especialmente em 2009, quando registraram alta de 2%, mesmo em meio à crise do subprime, que provocou retrações de -3,73% e -4,7% na agropecuária e na indústria, respectivamente (gráfico 4). No período do governo Lula, o PIB brasileiro apresentou média anual de crescimento de 4%, com destaque para 2010, quando atingiu 7,5%.

Gráfico 4 – Taxa de variação real do PIB setorial e PIB real 2000-2024.



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do IBGE.

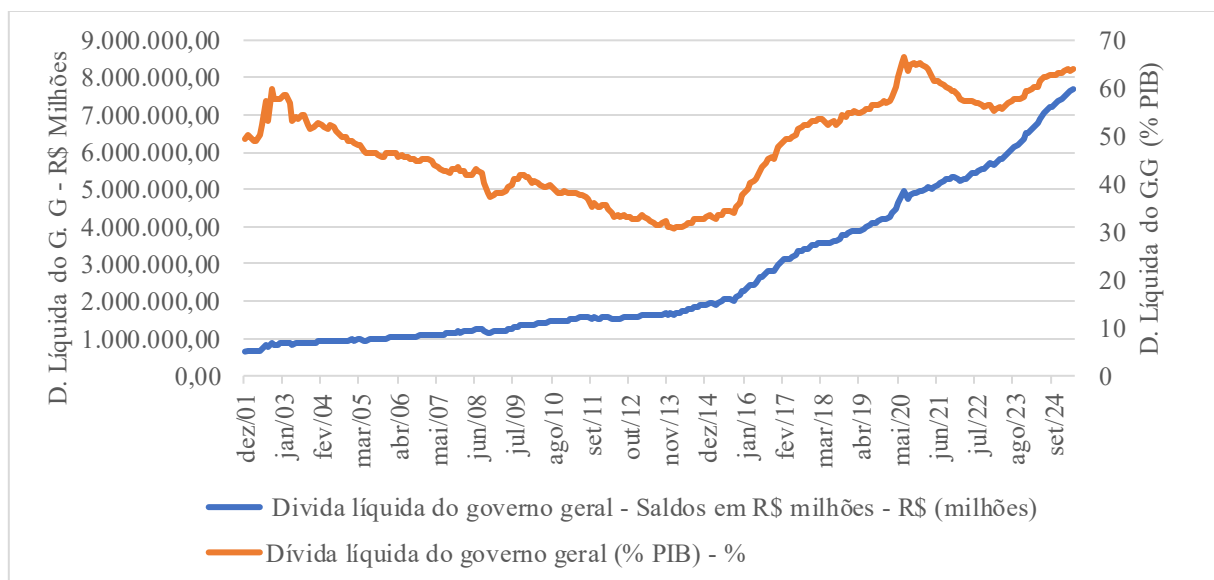
Durante o governo Dilma Rousseff (2011-2016), o crescimento econômico brasileiro apresentou desaceleração. Giambiagi (2016) atribui esse fenômeno a fatores conjunturais, resultantes do superaquecimento da economia observado no governo Lula, caracterizado por

mercado de trabalho apertado, déficit em conta corrente a partir de 2007 e inflação próxima ao teto da meta de 6,5%. Além disso, houveram fatores estruturais, como aumento dos gastos públicos, crescimento expressivo do salário mínimo real, tendência de redução das taxas de juros e expansão do crédito, aspectos herdados da gestão anterior.

O país enfrentava a chamada “armadilha da renda média”, em que, após a redução do desemprego e o aumento real dos salários, os mecanismos de expansão do PIB começaram a perder eficácia. Apesar da queda na taxa de desemprego, grande parte da mão de obra brasileira possuía baixo nível de escolaridade em comparação a países desenvolvidos. Embora o governo Lula tenha implementado políticas como Prouni e Fies para modificar essa estrutura, os resultados foram insuficientes para evitar a armadilha na década de 2010. Adicionalmente, elevados gastos com previdência e assistência social reduziram os recursos destinados a investimentos em pesquisa, inovação, ciência e tecnologia, enquanto o investimento em infraestrutura caiu de 2,6% do PIB no governo FHC para 2,3% no governo Dilma (Giambiagi, 2016).

Durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff (2011-2014), a FBKF apresentou taxa de variação real anual superior à do consumo e da balança comercial na maior parte dos anos, com média de 4,48% entre 2011 e 2013. Em 2014, contudo, a FBKF registrou variação negativa de -4,2%. A partir desse período, a balança comercial passou a apresentar taxas positivas, inclusive durante a recessão econômica de 2015 e 2016, quando o PIB recuou -3,5% e -3,3%, respectivamente. Nesse contexto, o saldo da balança comercial teve média de variação positiva de 16,1%, enquanto FBKF e consumo apresentaram médias negativas de -13% e -2,8%. Na análise setorial do PIB, a agropecuária liderou as taxas de variação ao longo da década, exceto em 2018 e 2019, quando os serviços registraram crescimento superior.

O país enfrentava inflação de demanda, o que motivou a adoção de políticas monetárias contracionistas em 2010 e 2011, elevando a taxa de juros. Foram implementadas medidas macroprudenciais, como aumento dos depósitos compulsórios, pagamentos mensais de débitos de cartão de crédito e empréstimos de longo prazo, além do aumento da taxa de crédito ao consumo, resultando na redução do consumo agregado. Apesar das tentativas de estimular o investimento privado, este não respondeu adequadamente aos incentivos, contribuindo para a desaceleração econômica. Consequentemente, os principais motores do crescimento, consumo e investimento, apresentaram queda na taxa real de variação, comprometendo o crescimento do país e refletindo-se na redução da arrecadação tributária e no agravamento da situação fiscal. Conforme evidencia o gráfico 5 a seguir, a dívida líquida do Governo Geral em percentual do PIB começou a aumentar a partir de 2013 (Corrêa & Loural, 2019).

Gráfico 5 – Dívida líquida do Governo Geral, Setor Público (% PIB)

Fonte: Elaboração Própria a partir de Dados do BCB.

Durante o primeiro mandato de Dilma Rousseff, o PIB brasileiro apresentou taxa média anual de crescimento de 2,35% entre 2011 e 2014, com destaque negativo para 2014, quando o crescimento foi de apenas 0,5%. No início do segundo mandato, foram implementadas medidas de austeridade fiscal, caracterizadas pela contenção dos gastos públicos e pelo aumento dos preços administrados. Segundo Rossi e Mello (2017), a combinação da desaceleração econômica e das medidas de austeridade gerou um choque recessivo multifacetado, composto por: i) choque fiscal, decorrente da redução das despesas públicas; ii) choque nos preços administrados, especialmente em combustíveis e energia; e iii) choque cambial, evidenciado pela desvalorização do real em cerca de 50% frente ao dólar em 2015. Dewek et al. (2018) afirma que a experiência histórica internacional mostra que o remédio da austeridade fiscal agrava o que pretende resolver, o que torna um círculo vicioso, onde cortes do gasto público induzem a redução do crescimento, provocando quedas na arrecadação fazendo com que exista uma nova necessidade de corte do gasto público. Ademais, houve choque monetário associado ao aumento das taxas de juros para operações de crédito. A conjugação desses fatores contribuiu diretamente para o processo de impeachment da presidente em 2016.

O governo Michel Temer (2016-2018) foi marcado pelo início de mudanças institucionais voltadas à redução da participação do Estado na promoção do crescimento econômico. Nesse momento ocorre o rompimento da política econômica heterodoxa baseada no crescimento econômico sustentável, retomou a orientação ortodoxa-liberal da década de 1990, e um novo modelo de crescimento foi adotado, caracterizado por menor intervenção estatal, incluindo críticas aos bancos públicos, às políticas sociais distributivas e à atuação

governamental em setores como educação e saúde (Corrêa & Loural, 2019). Durante seu mandato, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) registrou variação real negativa de -2,5% em 2017, seguida de crescimento de 5,2% em 2018. O consumo das famílias apresentou crescimento de 1,3% e 1,9% nos respectivos anos, enquanto a balança comercial apresentou desempenho negativo, com -1,8% em 2017 e -3,6% em 2018.

Durante a década de 2010, a agropecuária liderou as taxas de variação real do PIB, alcançando 14% em 2017, exceto em 2018 e 2019, quando apresentou queda expressiva. O setor de serviços registrou crescimento mais modesto, com média anual de 1,75%. O PIB geral cresceu 1,3% em 2017 e 1,8% em 2018, desempenho considerado baixo em comparação a padrões típicos de recuperação econômica após recessões severas, como a enfrentada pelo Brasil.

Corrêa e Loural (2019) destacam que, até 2019, o governo implementou diversas modificações estruturais, entre as quais: (1) limite da variação dos gastos públicos à inflação anual; (2) reforma trabalhista, reduzindo proteções e direitos historicamente garantidos aos trabalhadores; (3) alterações no marco regulatório da Petrobras, ampliando a atuação do setor privado e reduzindo a capacidade da estatal de impulsionar o crescimento; (4) restrições aos bancos públicos, redução do crédito direcionado, mudanças na regulação do BNDES e redução do programa Minha Casa Minha Vida; (5) reforma da Previdência; (6) manutenção das desonerações tributárias; e (7) continuidade do tripé macroeconômico. Essas medidas resultaram em rupturas institucionais relevantes, incluindo o enfraquecimento do pacto social, a diminuição das Transferências Automáticas de Políticas Sociais (TAPs), o não cumprimento da regra de ajuste do salário mínimo e a redução da proteção aos trabalhadores, rompendo o modelo de crescimento orientado ao desenvolvimento econômico.

Em 2018, Jair Bolsonaro foi eleito presidente, assumindo um governo focado em políticas de cunho ortodoxas-liberal mais intensas. Similar ao governo Temer, a taxa de desemprego aumentou significativamente, passando de 6,9% em 2014 para 12% em 2019 e atingindo 13,8% em 2020, ano marcado pela pandemia de COVID-19. Desde a gestão Temer, o desenvolvimento econômico perdeu prioridade, e a regra de reajuste do salário mínimo acima da inflação deixou de ser seguida, comprometendo o aumento real da renda da população. Esse contexto, aliado à elevação do desemprego, contribuiu para o crescimento da pobreza e da extrema pobreza no país. (IPEADATA)

Oreiro e De Paula (2019) ao analisar as razões conjunturais e estruturais do processo de estagnação pós crise 2015 e 2016, mostra que a política ortodoxo-liberal implementada por Temer e Bolsonaro como equivocada e incapaz de dar sustentação a um novo ciclo de

crescimento econômico, onde observa-se uma economia estagnada com o comportamento de “*stop and go*”. Afirmam que a agenda econômica, tanto no período de Temer, tanto quanto no de Bolsonaro não resolveu o problema da crônica falta de demanda na economia brasileira, e que a diminuição da participação do Estado na economia através de incentivos ao mercado privado não será o suficiente para alcançar o desenvolvimento, e que na verdade o que deveria ser feito, seria uma agenda de ajustes fiscais mais gradualistas e de longo prazo, incentivando os investimentos públicos.

O governo de Jair Bolsonaro (2019-2022) inspirou-se, em grande medida, nas políticas ortodoxas utilizadas pelo presidente norte-americano Donald Trump. Apesar de a China ser o principal parceiro comercial do Brasil desde 2009, a administração buscou maior aproximação com os Estados Unidos, alinhando-se ao viés econômico liberal e ao conservadorismo compartilhados pelos dois líderes, em um contexto marcado pelo início da guerra comercial entre Estados Unidos e China em 2019. Em 2020, a pandemia de COVID-19 provocou recessão global e aumentos inflacionários decorrentes da redução da produção devido ao confinamento. Nesse período, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) recuou 1,7%, o consumo das famílias caiu 4,3%, enquanto a balança comercial cresceu 7,2%, apesar da retração do PIB em 3,3%. Em 2021, com o desenvolvimento das vacinas e o relaxamento gradual das medidas de confinamento, a FBKF apresentou crescimento de 12,9%, o consumo aumentou 3,2%, refletindo expansão do PIB de 4,8%, no entanto balança comercial registrou queda de 9,4%.

Durante o governo Bolsonaro, as políticas liberais foram intensificadas, enquanto o país enfrentava os efeitos da pandemia de COVID-19, que impactou globalmente a economia e a saúde pública. A taxa média anual de crescimento do PIB nesse período foi de 1,42%. A postura do governo no enfrentamento da pandemia, evidenciada pelo atraso na aquisição de vacinas, pelo negacionismo quanto à sua eficácia e pelo elevado número de óbitos, somada a um cenário econômico difícil, marcado por altas taxas de desemprego e inflação elevada, afetou significativamente a população. O reajuste do salário mínimo abaixo da inflação agravou a perda do poder de compra, especialmente entre os grupos de menor renda. Esses fatores contribuíram para a derrota do presidente nas eleições de 2022, quando Luiz Inácio Lula da Silva foi eleito em um pleito acirrado.

Em 2023, Luiz Inácio Lula da Silva assumiu a presidência após uma das eleições mais significativas da história da República Brasileira, retomando o Políticas de crescimento heterodoxas com embasamento keynesiano de forte intervenção estatal no crescimento e no desenvolvimento econômico. As políticas sociais de transferência de renda foram reativadas, com destaque para o aumento real do salário mínimo. Como resultado, a taxa de desemprego

reduziu-se significativamente, de 13,2% em 2021, último ano do governo Bolsonaro, para 6,6% em 2024, o menor índice registrado no período entre 2000 e 2024.

Em meio a conflitos internacionais, como a guerra entre Rússia e Ucrânia e as tensões no Oriente Médio, o Brasil buscou reaproximação com a China. O grupo BRICS ampliou-se com a entrada de novos membros, economias emergentes de relevância estratégica e influência global ou regional, incluindo Egito e Etiópia na África; Emirados Árabes Unidos, Irã e Arábia Saudita no Oriente Médio; e Indonésia no Sudeste Asiático. As economias emergentes uniram-se com o objetivo de aumentar sua influência internacional, fortalecer o comércio interno, promover o desenvolvimento econômico e reduzir a dependência das políticas econômicas dos países centrais. Entre as propostas do grupo destaca-se a adoção de uma moeda comum para transações internas, visando diminuir a influência e a dependência do dólar.

Em 2023, a taxa de variação real da balança comercial foi de 10%, enquanto a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) recuou 3% e o PIB cresceu 3,2%. No ano seguinte, a FBKF apresentou variação de 7,2%, a balança comercial registrou queda de 11% e o PIB avançou 3,4%, superando as expectativas do mercado. No âmbito setorial, a agropecuária manteve-se como o setor com as maiores taxas médias de variação real, alcançando 6,5%, seguida pela indústria, com 2,8%, e pelos serviços, com 3,2%. Em termos de participação no PIB, em 2000, a indústria representava aproximadamente 27%, os serviços 65% e a agropecuária 8%; em 2024, esses valores foram 24,7%, 68,8% e 6,5%, respectivamente.

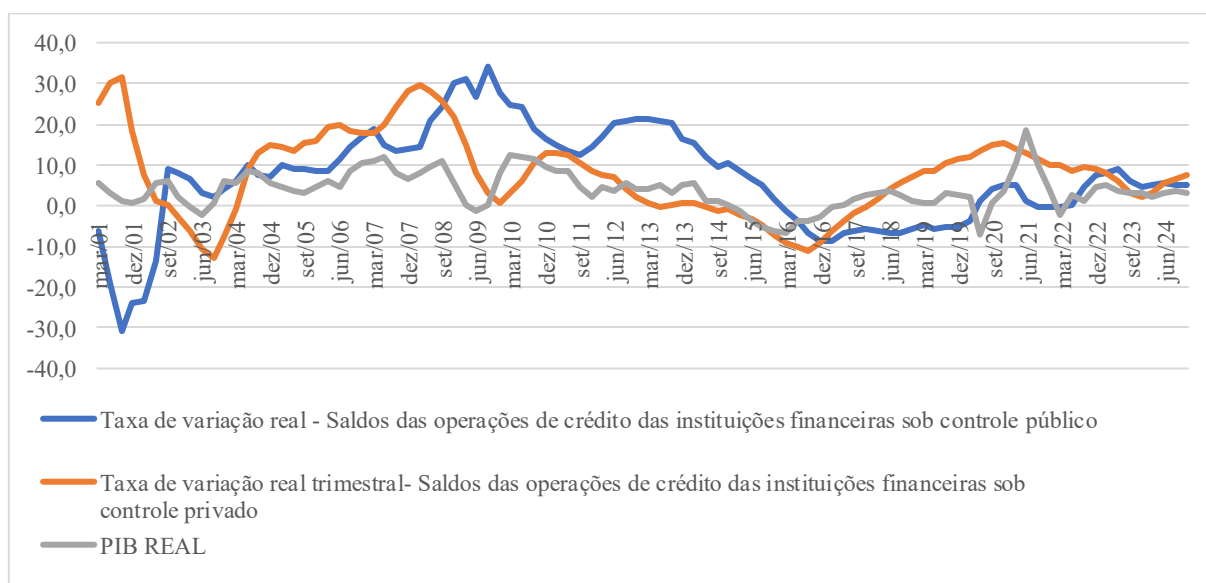
Observa-se um aumento da participação do setor de serviços na economia brasileira, enquanto a indústria e a agropecuária apresentaram retração. Esse fenômeno evidencia a desindustrialização precoce do país, caracterizada pela transição de uma economia industrial para uma baseada em serviços, ocorrendo em um contexto de elevada pobreza, baixo nível de escolaridade superior em comparação a países desenvolvidos e com os serviços representando quase 70% do PIB. Tal cenário dificulta a superação da chamada “armadilha da classe média”, dado que grande parte da força de trabalho apresenta baixa produtividade, resultando em salários reduzidos. Além disso, o esgotamento da força de trabalho, observado no governo Dilma, configura um “enforcamento” econômico que compromete o desenvolvimento sustentável do país.

4. Evolução das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (2000-2024)

O objetivo desta seção é analisar as operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional no período de 2000 a 2024, em relação à dinâmica das políticas econômicas vigentes no Brasil. O Gráfico 6 apresenta a taxa de variação real trimestral do saldo das operações de

crédito de instituições financeiras com controle público e privado, além do PIB real. Ao analisá-lo, observa-se que, durante a crise de 2002, houve redução na variação da taxa real das operações de crédito de instituições privadas, enquanto as operações de crédito de instituições públicas registraram crescimento positivo. Esse comportamento decorre da atuação dos bancos públicos na ampliação da oferta de crédito como instrumento de política contracíclica, com o objetivo de estimular variáveis da demanda agregada, como Consumo e Investimento.

Gráfico 6 – Taxa de variação real trimestral – Saldo das operações de crédito das instituições financeiras com controle público e privado e PIB – (2001-2024)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil e IBGE SCNT.

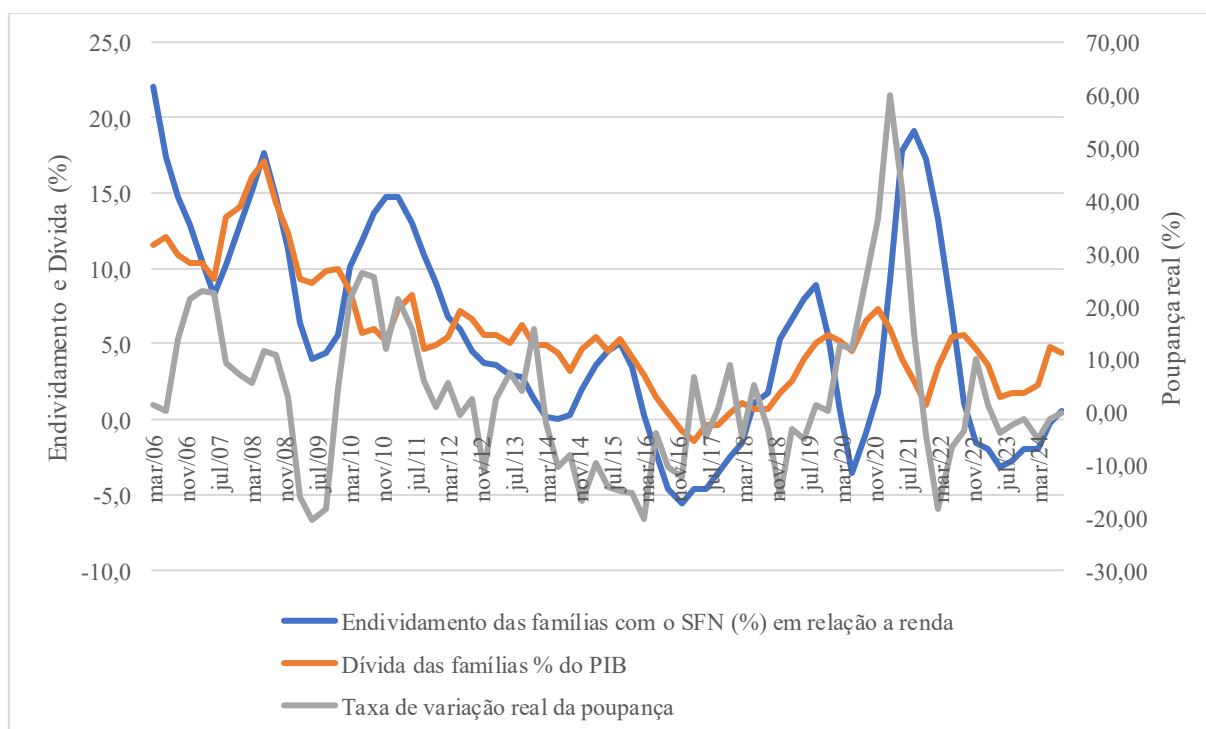
Durante o governo Lula (2003–2010), o Brasil apresentou taxa média anual de crescimento do PIB de 4%. O período de recuperação econômica, após as eleições e a crise de 2002, influenciou o volume de crédito ofertado por diferentes tipos de instituições financeiras. Conforme observado no Gráfico 6, a partir de 2003, quando a taxa de variação real trimestral do PIB começou a crescer, a taxa de variação real das operações de crédito de instituições privadas apresentou crescimento contínuo, superando a das instituições públicas. Esse comportamento é característico dos bancos privados em períodos de expansão econômica, em que a conjuntura favorece o aumento da demanda interna e a melhoria das variáveis do mercado de trabalho, como elevação real do salário mínimo e redução da taxa de desemprego, observadas no período anterior à crise do subprime.

Em contrapartida, observa-se um arrefecimento das operações de crédito dos bancos públicos entre 2003 e 2007. Com a chegada da crise do subprime em 2008, o comportamento se inverte: os bancos privados reduziram o volume de crédito ofertado devido ao elevado risco de inadimplência, direcionando investimentos para opções mais seguras, como títulos públicos.

Paralelamente, os bancos públicos ampliaram sua oferta de crédito, buscando atenuar os impactos da crise e estimular variáveis da demanda agregada, como consumo e investimento.

Em cenários de crescimento econômico, os bancos tendem a ampliar a oferta de crédito devido ao baixo risco de inadimplência, tornando-o um investimento viável. Entretanto, o acesso facilitado ao crédito contribui para o aumento do endividamento das famílias, como evidenciado no Gráfico 7, que apresenta a taxa de variação real trimestral do endividamento junto ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), a dívida das famílias em percentual do PIB e a poupança no período de 2006 a 2024. Observa-se crescimento contínuo do endividamento e da dívida (% do PIB) ao longo do período: o endividamento aumentou de 16,51% no primeiro trimestre de 2005 para 48,56% no último trimestre de 2024, enquanto a dívida em percentual do PIB passou de 12,1% para 35,8%. A análise do Gráfico 7 também evidencia que as taxas de variação trimestral do endividamento e da dívida tendem a se elevar em períodos de recessão, como ocorreu durante a crise do subprime e, principalmente, nos anos marcados pela pandemia de COVID-19.

Gráfico 7 – Taxa de variação trimestral - Endividamento das famílias com o SFN, Dívida das famílias (%) e Poupança real - 2006-2024 - jan/00 = 100



Fonte: Elaboração Própria a partir de dados do Banco Central do Brasil, IBGE SCNT e *Bank for International Settlements*.

Após a crise do subprime, a taxa de variação real trimestral do PIB superou 10%, indicando uma recuperação econômica expressiva, com crescimento anual do PIB próximo a

7%. Nesse período, observou-se aumento na taxa de variação real das operações de crédito dos bancos privados, enquanto a taxa dos bancos públicos apresentou ligeiro recuo. Durante o governo Dilma (2011–2016), a economia brasileira iniciou um processo de desaceleração, entrando na denominada “armadilha da classe média”, em que os instrumentos que sustentaram o crescimento da década de 2000 já se mostravam esgotados. Fatores como mercado de trabalho apertado, escassez de mão de obra qualificada, esfriamento da economia mundial, lenta recuperação das economias centrais, especialmente dos Estados Unidos, e crise na periferia europeia impactaram negativamente o cenário doméstico. Adicionalmente, a economia brasileira enfrentava inflação de demanda próxima ao teto da meta, perda de confiança no governo, especialmente após 2014, e baixo dinamismo econômico, gerando elevada incerteza quanto ao futuro. Como consequência, a taxa de variação real trimestral do PIB começou a declinar a partir de 2013, acentuou-se em 2014 e tornou-se negativa durante a recessão dos anos de 2015 e 2016.

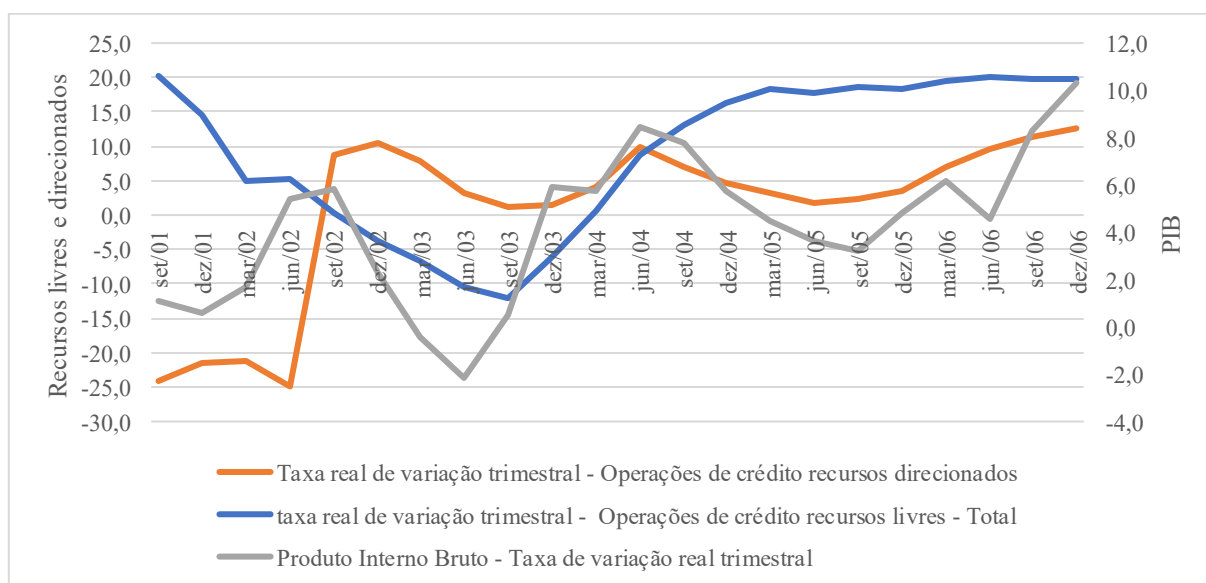
Portanto, desde a crise do subprime, a taxa de variação real das operações de crédito dos bancos públicos manteve-se superior à dos bancos privados até o final da recessão de 2015–2016. Mesmo após a recuperação da crise do subprime, os primeiros anos do governo Dilma geraram incertezas quanto ao futuro da economia, e as taxas de crescimento do PIB não atingiam os níveis observados na década de 2000, impactando a atuação dos bancos privados no mercado de crédito. A taxa de variação real das instituições privadas só superou a dos bancos públicos no período pós-recessão de 2015–2016, mantendo-se assim até o terceiro mandato do presidente Lula em 2023, quando a taxa de variação dos bancos públicos voltou a superar a dos privados, em razão da aplicação de políticas anticíclicas e da forte atuação do Estado na economia, sendo o mercado de crédito um de seus principais instrumentos.

Partiremos agora para a oferta de crédito com recursos livres e direcionados, considerando a metodologia antiga, bem como o saldo da carteira de crédito com recursos livres e direcionados, utilizando a metodologia nova. A distinção entre crédito livre e direcionado é relevante, pois o crédito direcionado está essencialmente vinculado a bancos com controle público. O objetivo é avaliar a atuação desse tipo de crédito em períodos de crescimento e estabilidade econômica, bem como em cenários de recessão e instabilidade, relacionando esses comportamentos às estratégias adotadas pelos governos.

O Gráfico 8 apresenta a taxa de variação real trimestral das operações de crédito com recursos livres e direcionados no período de 2001 a 2006, conforme a metodologia antiga do Banco Central. Observa-se que, nos últimos anos do governo FHC, a taxa de variação real das operações de crédito com recursos livres era positiva, enquanto a do crédito direcionado

apresentava variações negativas. Entretanto, após a crise de 2002 e a posse do presidente Lula, a taxa de variação do crédito direcionado tornou-se positiva, enquanto a do crédito livre diminuiu, atingindo valores negativos após setembro de 2002. Esse aumento do crédito direcionado está diretamente relacionado ao modelo de crescimento adotado pelos governos Lula e Dilma, baseado na intervenção estatal na economia, tornando-se evidente durante a crise de 2002 no início de seu governo. Dessa forma, uma das ferramentas do governo consistia em aumentar o volume de crédito, especialmente o direcionado a setores estratégicos com efeitos multiplicadores sobre outros setores, configurando uma política anticíclica.

Gráfico 8 – Taxa de variação real trimestral – operações de crédito com recursos livres e direcionados (2001-2006) e PIB – Metodologia antiga.



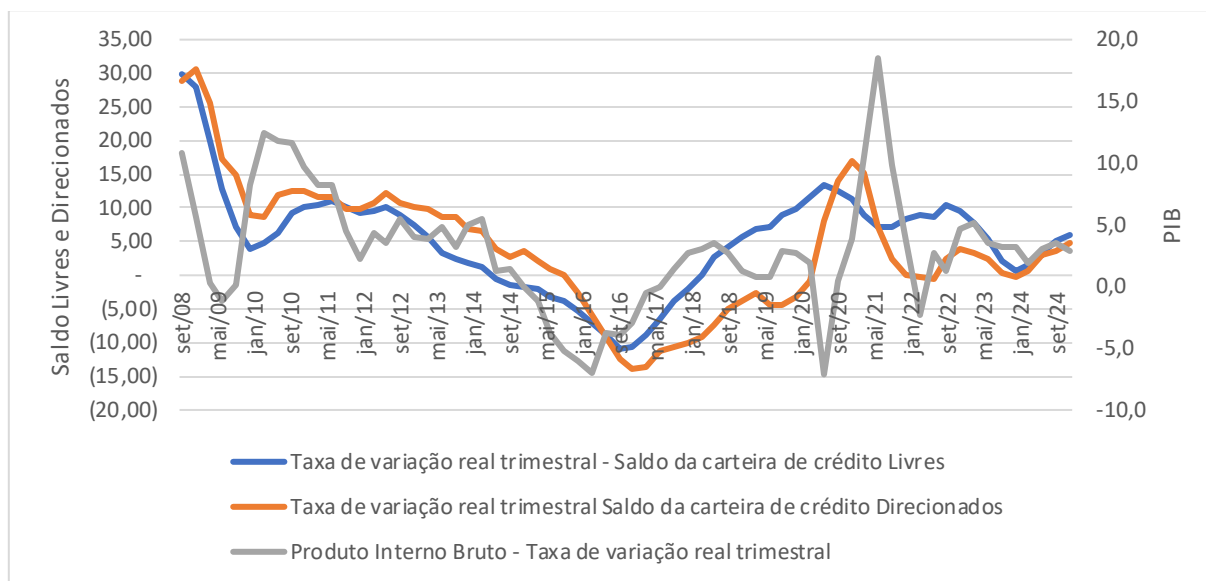
Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil e IBGE SCNT.

Com a recuperação da economia brasileira após a crise de 2002, observa-se que, a partir de junho de 2003, com o aumento da taxa de variação real trimestral do PIB, houve um arrefecimento do crédito direcionado e, em contrapartida, um aumento do crédito livre. A partir de junho de 2004, as variações do crédito livre superaram as do crédito direcionado, refletindo o período de aquecimento da economia brasileira, aliado ao cenário favorável do comércio mundial e às condições conjunturais nacionais e internacionais discutidas no capítulo anterior. Assim, verifica-se que, à medida que a economia apresentava crescimento do PIB, o crédito direcionado diminuía e o crédito livre aumentava.

Durante e após a crise do subprime, observa-se, conforme ilustrado no Gráfico 9, que a taxa de variação real trimestral do saldo da carteira de crédito direcionado (metodologia nova) permaneceu superior à do crédito livre até 2016. É relevante destacar que, mesmo diante da crise, o Brasil conseguiu recuperar-se e registrar uma taxa de crescimento do PIB de 7,5% em

2010. Durante o mandato da presidente Dilma, ocorreu uma desaceleração da economia brasileira e, embora o país apresentasse taxas de crescimento positivas, os bancos com controle privado registraram taxas de variação real trimestral inferiores às dos bancos públicos. O crédito direcionado acompanhou essa tendência, mantendo-se superior ao crédito livre até 2016.

Gráfico 9 – Taxa de variação real trimestral – saldo da carteira de crédito livres e direcionados e PIB (2008-2024) – Metodologia Nova



Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Banco Central do Brasil e IBGE, SCNT.

Com o impeachment de Dilma e a posse de Temer, houve uma mudança significativa no modelo de crescimento da economia, especialmente no que se refere à atuação do Estado. Políticas de viés ortodoxa-liberal foram implementadas durante o governo Temer e intensificadas no governo Bolsonaro, reduzindo o papel dos bancos públicos como instrumentos de políticas anticíclicas, característica presente nos governos de Lula e Dilma. Consequentemente, a taxa de variação do saldo da carteira de crédito com recursos livres tornou-se superior à do crédito direcionado, com exceção do período da pandemia. Após a posse do presidente Lula em 2023, observou-se um aumento do crédito direcionado, retomando o viés de intervenção estatal na economia. A partir do final de 2023, as taxas de variação dos créditos livres e direcionados passaram a apresentar comportamentos semelhantes, indicando uma redução da diferença entre ambos.

5. Metodologia baseada em resultados, uma análise a partir de Vetores Autorregressivos.

Ao longo desta seção, será feita uma análise empírica sobre o comportamento da oferta de crédito por partes dos bancos públicos e privados para testar a hipótese de que existe uma relação significativa entre a dinâmica da evolução do saldo das operações de crédito do Sistema

Financeiro Nacional e as políticas econômicas aplicadas à economia brasileira no período analisado. O objetivo é verificar a importância da atuação contracíclica do Governo no mercado de crédito, via aumento da oferta de crédito por instituições públicas e os condicionantes a sua aplicação, visando incentivar os componentes da demanda agregada e, possivelmente, amortecer o possível impacto de uma desaceleração/recessão econômica.

Em conjuntura onde a economia apresenta crescimento e estabilidade econômica, os bancos privados tendem a aumentar o volume ofertado de crédito devido ao cenário econômico favorável, apresentando índices positivos a investimento no mercado de crédito, como o próprio crescimento econômico, baixo desemprego, aumento real do salário mínimo que reflete em um baixo risco de inadimplência, ao passo em que ocorre um arrefecimento da oferta de crédito por parte dos bancos públicos. Em cenários de recessão e instabilidade, os bancos privados diminuem o volume de crédito ofertado, e buscam aplicar seus recursos em investimentos mais seguros, como o em títulos públicos, enquanto os bancos públicos aumentam sua oferta de crédito atuando contracíclicamente.

Os dados foram obtidos do acervo do Banco Central do Brasil, IBGE e IPEADATA, na periodicidade mensal, com exceção do PIB, sendo todos transformados e trabalhados na periodicidade trimestral. Os dados foram deflacionados para valores de janeiro de 2000 e a escolha do período 2012-2024 para a parte empírica deu-se devido a mudança na metodologia do cálculo das operações de crédito pelo BACEN. Um outro fator decisivo foi a dificuldade de encontrar dados que abrangesse todo o período. Todavia o período selecionado possui uma quantidade de dados significativos para compor o modelo e testar a hipótese.

A análise empírica será efetuada através da utilização do Modelo de Vetores Autorregressivos (VAR), que são sistemas de equações simultâneas que capturam a existência de relações ou interdependência entre variáveis, além de permitir avaliar o efeito de choques estocásticos sobre uma determinada variável deste sistema. No modelo VAR, as variáveis são tratadas simetricamente e para cada variável do modelo, tem-se uma equação contendo defasagens de si próprias e das outras variáveis que compõe o modelo (Banco Central do Brasil 2010). Para entender a dinâmica da oferta de crédito, efetuaremos uma análise do comportamento do crédito por instituições públicas e privadas durante os anos de 2012 – 2024. Para isso, foram levantadas variáveis, transformadas em logaritmo neperiano, como a taxa de crescimento do PIB real (DLNPIB), da inadimplência da carteira de crédito total (DLNINAT), da oferta de crédito por instituições financeiras com controle público (DLNIFPU), do endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional (DLNEFSFN), do spread bancário total (DLNSPREADT) e a aceleração do crescimento da oferta de crédito por

instituições financeiras com controle privado (DDLNIFPR). Com isso conseguiremos verificar se o PIB, ou as outras variáveis levantadas, explicam o comportamento do crédito.

5.1 Análise empírica da oferta de crédito por instituições financeiras com controle público e privado 2012 – 2024.

Conforme indicado no início desta seção, a análise empírica será conduzida a partir da aplicação do modelo VAR. Inicialmente, procede-se à verificação da ordem de integração das séries por meio do teste Dickey-Fuller Aumentado (ADF). Segundo Gujarati (2011), o ADF constitui uma extensão do teste Dickey-Fuller (DF), diferenciando-se pela inclusão de defasagens da variável dependente, com o objetivo de mitigar a autocorrelação dos resíduos. Dessa forma, a incorporação dos termos defasados assegura maior robustez ao modelo. O referido teste tem por finalidade examinar a hipótese de raiz unitária das variáveis consideradas, permitindo identificar se estas são estacionárias em nível, em primeira ou em segunda diferença. Os resultados apresentados na Tabela 1 indicam que todas as variáveis empregadas no modelo são estacionárias em primeira diferença, com exceção da DDLNIFPR, cuja estacionariedade é observada apenas em segunda diferença.

Tabela 1 – Teste de estacionariedade de Dickey-Fuller Aumentado

Discriminação	Defasagem	Constante	Tendência	Estatística T	Valor crítico 5%
LNPIB	4	Sim	sim	-1.365	-3.508
DLNPIB	3	Não	não	-2.670	-1.947
LNEFSFN	1	Sim	sim	-2.499	-3.502
DLNEFSFN	0	Não	não	-3.180	-1.947
LNINAT	1	Sim	não	-2.620	-2.921
DLNINAT	0	Não	não	-2.921	-1.947
LNSPREADT	1	Sim	não	-2.354	-2.921
DLNSPREADT	0	Não	não	-3.981	-1.947
LNIFPU	3	Sim	não	-2.346	-2.923
DLNIFPU	0	Não	não	-2.723	-1.947
LNIFPR	5	Sim	sim	-1.805	-3.510
DLNIFPR	4	Não	não	-1.304	-1.948
DDLNIFPR	3	Não	não	-2.737	-1.948

Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10.

Notas: Para seleção da defasagem, foi utilizado o critério de informação de Schwarz (SC). A letra D refere-se à primeira diferença da variável. A letra DD refere-se à segunda diferença da variável. *Significativo a 5%. Hipótese Nula: raiz unitária (série não estacionária).

Para facilitar o entendimento, foi elaborada uma tabela resumo das variáveis utilizadas, localizada logo abaixo.

Tabela 2 – Tabela resumo das variáveis utilizadas no modelo

Variáveis	
DLNPIB	Taxa de crescimento do PIB real
DLINAT	Taxa de crescimento da inadimplência total da carteira de crédito
DLNIFPU	Taxa de crescimento da oferta de crédito por instituições com controle público
DLNEFSFN	Taxa de crescimento do endividamento das famílias com o SFN
DLNSPREADT	Taxa de crescimento do Spread total
DDLNIFPR	Aceleração das operações de crédito por instituições com controle privado

Fonte: Elaboração própria

O critério de informação de Akaike (AIC) foi desenvolvido com o propósito de estabelecer uma penalização para o acréscimo de regressores ao modelo, de modo a evitar problemas de sobreparametrização. Sua aplicação consiste na comparação entre diferentes especificações, sendo preferida aquela que apresentar o menor valor. O critério de Schwarz apresenta lógica semelhante, diferenciando-se, contudo, pela imposição de penalizações mais rigorosas em relação ao acréscimo de variáveis. Assim como no AIC, a escolha do modelo é pautada pelo menor valor observado (GUJARATI, 2011). No que se refere à definição do número de defasagens, empregam-se os critérios de informação de Akaike (AIC) e de Schwarz (SC), cujos resultados estão apresentados na Tabela 3. Por ser mais rigoroso, seguiremos com o critério de SC indicando que o número adequado de defasagens a ser incorporado no modelo VAR é igual a 1.

Tabela 3 – Critério de seleção de ordem de defasagem do modelo

Lag	AIC	SC
0	-26.70004	-26.46152
1	-28.96492	-27.29529*
2	-29.34386	-26.24312
3	-29.97478	-25.44293
4	-30.64914*	-24.68618

Fonte: Elaboração própria a partir da saída do Eviews 10.

Nota: * indica a ordem de defasagem selecionada pelo critério

AIC: Critério de Informação de Akaike

SC: Critério de Informação de Schwarz

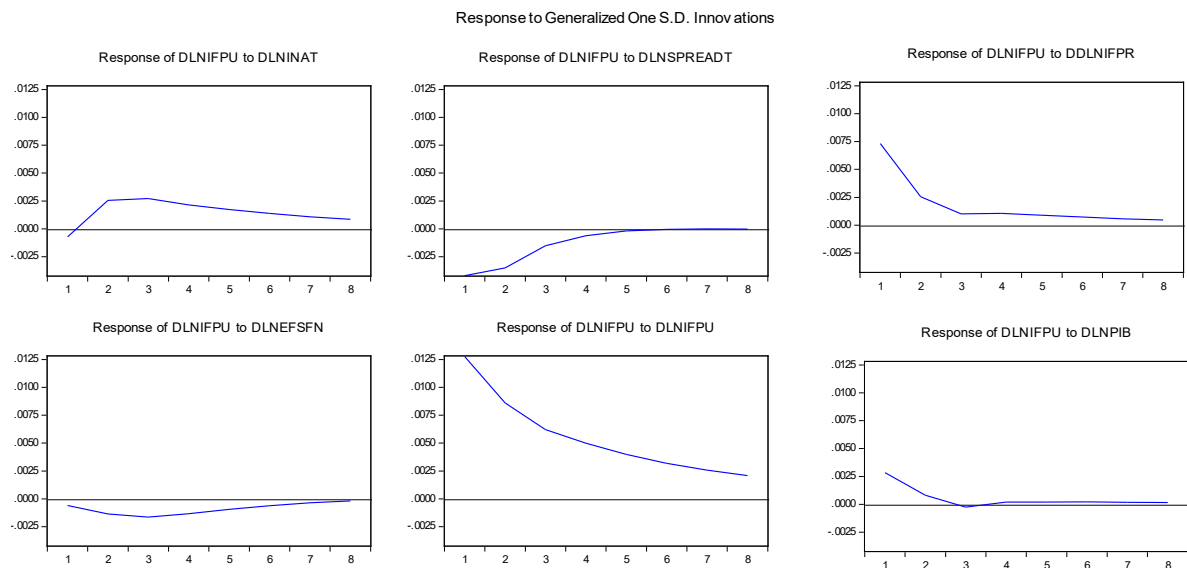
Para saber em qual ordem essas variáveis entrarão no modelo, utilizou-se o *Block Exogeneity Wald Test*, onde é mostrado a significância conjunta de cada variável endógena defasada para cada equação VAR. Analisa-se o qui-quadrado (chi-sq), ordenando a entrada das variáveis no modelo do maior para o menor. Portanto a ordenação correta das variáveis é: DLINAT, DLNSPREADT, DLNEFSFN, DLNIFPU, DLNPIB e DDLNIFPR, como mostrado na tabela 4 abaixo.

Tabela 4 – Teste de Wald para exogeneidade do bloco

Variável	Chi-sq	Df	Prob (total)
DLNINAT	30.87079	5	0.0000
DLNSPREADT	10.00328	5	0.0751
DLNEFSFN	9.272756	5	0.0987
DLNIFPU	6.221151	5	0.2853
DLNPIB	5.097769	5	0.4041
DDLNIFPR	4.921536	5	0.4255

Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10.

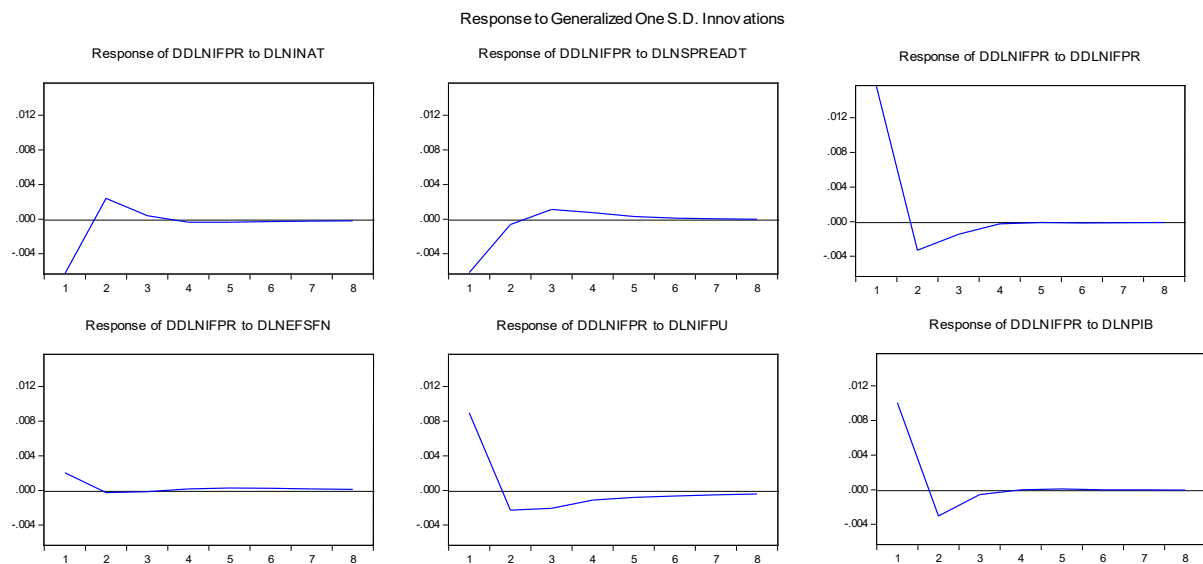
Uma das ferramentas empregadas nos modelos VAR é a função impulso-resposta, que permite analisar os efeitos das séries temporais diante de alterações em qualquer variável do modelo, configurando choques endógenos. Essa abordagem fornece uma base robusta para examinar os impactos desses choques nas variáveis DLNIFPU e DDLNIFPR. A figura 1 abaixo mostra a função impulso-resposta de DLNIFPU a um choque nas outras variáveis. Observa-se uma resposta positiva de DLNIFPU a choques nas variáveis DLNINAT, DLNPIB, DDLNIFPR, porém a partir do 4 trimestre, os choques tendem a tornar-se mais estáveis. Já em relação ao choque nas variáveis DLNEFSFN e DLNSPREADT, a resposta é negativa, porém segue a mesma tendência de estabilidade, principalmente após o 4 trimestre. No que diz respeito ao choque de DLNIFPU em DLNIFPU, verificamos um impacto positivo significativo no curto prazo, mas que tende a diminuir ao longo do tempo.

Figura 1 – Função impulso-resposta de DLNIFPU a um impulso nas outras variáveis.

Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10.

A figura 2 abaixo nos mostra a função impulso-resposta de DDLNIFPR a um choque nas outras variáveis. Observamos que a resposta de DDLNIFPR a um choque em DLNINAT e DLNSPREADT, é negativa no primeiro período, tornando-se positiva no segundo período e logo se torna estável. Em relação ao choque de DLNIFPU, apesar de ser positiva no primeiro trimestre, tende a diminuir e torna-se negativa no segundo trimestre e tornando estável ao longo dos 8 trimestres. No que diz respeito ao choque de DLNEFSFN, choque é positiva no primeiro trimestre e estabiliza a partir do segundo, e em relação ao choque no DLNPIB, observa-se uma reação positiva no primeiro trimestre com tendência de diminuição tornando-se negativa no segundo trimestre e estável a partir do 4 trimestre.

Figura 2 – Função impulso-resposta DDLNIFPR a um impulso nas outras variáveis.



Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10.

Por fim, realiza-se a decomposição da variância para ambas as variáveis, DLNIFPU (Tabela 5) e DLNIFPR (Tabela 6). Ao analisar a decomposição da variância da taxa de crescimento (TC) das operações de crédito de instituições com controle público (Tabela 5), observa-se que 76% dependem da própria variável, indicando que são influenciadas principalmente por políticas internas dos bancos controlados pelo Governo. A TC do spread total exerce uma influência de 13% sobre a TC das operações de crédito, a TC da inadimplência total contribui com aproximadamente 6,6%, a TC do endividamento das famílias em relação ao Sistema Financeiro Nacional apresenta peso quase nulo de 0,8%, e a dinâmica de crescimento da economia, representada pelo PIB, afeta apenas 0,31% o crescimento das operações. No que se refere às operações de crédito dos bancos privados, verifica-se um efeito de aceleração do crescimento das operações públicas de apenas 3,4%. Esses resultados evidenciam que a oferta de crédito por instituições públicas não depende significativamente do PIB, do endividamento

das famílias ou da inadimplência, mas sim de fatores internos e políticos, sendo a atuação contracíclica em períodos de instabilidade ou recessão econômica uma de suas principais ferramentas.

Tabela 5 – Decomposição da variância de DLNIFPU (%).

Period	S.E.	DLNINAT	DLNSPREAD		DLNIFPU	DLNPIB	DDLNIFP R
			T	DLNEFSFN			
1	0.039302	0.315573	10.85207	0.617582	88.21477	0.000000	0.000000
2	0.051446	2.761940	15.64831	0.606725	79.03816	0.033607	1.911252
3	0.056211	4.669959	15.26237	0.773754	76.25758	0.172105	2.864225
4	0.057767	5.566515	14.42618	0.861258	75.80262	0.155777	3.187656
5	0.058375	6.069294	13.79151	0.868317	75.81305	0.146742	3.311087
6	0.058682	6.357700	13.37419	0.847256	75.89569	0.142186	3.382975
7	0.058851	6.519167	13.10976	0.827820	75.97211	0.139009	3.432136
8	0.058944	6.606354	12.94568	0.816635	76.02593	0.136931	3.468466

Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10.

Uma informação importante para destacar é que a atuação no mercado de crédito por instituições com controle público depende diretamente do Governo. Durante a década de 2000, e mais especificamente até o *impeachment* da presidente Dilma em 2016, a intervenção governamental no mercado de crédito foi empregada como ferramenta contracíclica, em consonância com a política do Governo Lula e Dilma de promover a intervenção estatal no estímulo ao crescimento e ao desenvolvimento econômico. Esse comportamento é evidenciado ao analisarmos o Gráfico 6 da seção anterior, no qual se observa que, em anos de crise (2003, 2008 e durante o governo Dilma), a taxa real de variação trimestral das operações de crédito dos bancos públicos superou a dos bancos privados. À medida que o PIB retornava a apresentar crescimento, ocorria um arrefecimento nas operações dos bancos públicos, enquanto os bancos privados ampliavam suas ofertas de crédito.

Após a posse do presidente Temer e, principalmente, durante o governo Bolsonaro, o modelo de crescimento baseado na ideologia ortodoxa-liberal, principalmente aquelas adotadas durante a década de 1990, ganharam destaque, reduzindo a participação do Estado na promoção do crescimento via mercado de crédito. Essa tendência é evidenciada no Gráfico 6, no qual se observa que, após 2016, a taxa de variação das operações de crédito dos bancos públicos apresentou valores negativos, excetuando-se o período da pandemia de Covid-19. A taxa de crescimento das operações de crédito públicas só voltou a superar a dos bancos privados no final de 2022, coincidindo com o terceiro mandato do presidente Lula. Vale destacar o comportamento do crédito direcionado, predominantemente vinculado a bancos públicos, que

seguiu o mesmo padrão: a alteração do modelo de crescimento adotado pelo governo impactou diretamente a taxa de variação do crédito direcionado.

Quando analisamos a decomposição da variância das operações de crédito por instituições financeiras com controle privado (tabela 6), observamos um comportamento completamente diferente dos bancos públicos.

Tabela 6 – Decomposição da variância de DDLNIFPR (%).

Period	S.E.	DLNINAT	DLNSPREAD				DDLNIFPR
			T	DLNEFSFN	DLNIFPU	DLNPIB	
1	0.039302	16.03834	7.208806	0.001472	24.11965	18.01189	34.61985
2	0.051446	16.87614	7.532695	0.092077	25.06612	18.50257	31.93039
3	0.056211	16.65864	7.807609	0.090791	25.83210	18.19354	31.41732
4	0.057767	16.58747	8.072338	0.093296	25.92981	18.07271	31.24438
5	0.058375	16.57756	8.123416	0.105968	26.00930	18.01700	31.16675
6	0.058682	16.57211	8.127197	0.116414	26.08928	17.97999	31.11501
7	0.058851	16.57067	8.122060	0.121209	26.14840	17.95689	31.08077
8	0.058944	16.57027	8.116825	0.122558	26.18878	17.94245	31.05912

Fonte: Elaboração Própria a Partir da Saída do Eviews 10

A aceleração do crescimento é explicada pela própria variável em cerca de 31%, ao passo que o crescimento das operações de crédito das instituições financeiras com controle público explica a aceleração das operações dos bancos privados em 26%. Ao contrário do que ocorreu com os bancos públicos, a TC do PIB tem uma influência significativa no aumento da aceleração das operações de crédito dos bancos privados em cerca de 18%, o crescimento da inadimplência da carteira de crédito total também teve um peso mais significativo do que nos bancos públicos, explicando o a aceleração das operações de crédito por instituições privadas em 16,6%, e o crescimento do *spread* total representa 8,1% da aceleração das operações de crédito por instituições privadas.

Assim, conseguimos observar que o volume de crédito ofertado por parte dos bancos privados depende tanto da aceleração do crescimento da própria variável, tanto quanto do crescimento econômico, da inadimplência e também do próprio *spread*. Retornando novamente a análise efetuada na seção anterior, o gráfico 6 nos mostra a relação da oferta de crédito por bancos privados com a dinâmica da economia brasileira, onde verifica-se que em cenários de recessão, a taxa de variação real das operações de crédito por bancos privados diminui sempre quando o país estava em recessão/instabilidade econômica. No final do governo de Lula e Dilma, a taxa de variação real das operações de crédito privado apresentava taxas de variação maiores do que a dos bancos públicos até o primeiro ano do terceiro Governo Lula, reforçando a diminuição da atuação contracíclica do governo Temer e Bolsonaro via oferta de crédito.

Portando não rejeitamos a hipótese de que existe uma relação significativa entre a dinâmica da evolução do saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional e os modelos de crescimento econômico aplicados à economia brasileira no período analisado. Sendo que o VAR mostra que o nível de oferta de crédito por parte dos bancos públicos depende principalmente de fatores internos ao próprio banco, e da decisão do próprio Governo. Ao passo que a aceleração das operações de crédito por bancos privados depende de variáveis macroeconômicas como o crescimento do PIB, da inadimplência e do *Spread* Total, assim como o crescimento das operações de crédito por instituições com controle público.

6. Considerações Finais

Portanto, ao longo deste artigo verificou-se que existe uma relação significativa entre a evolução das operações de crédito do SFN e as políticas econômicas vigentes no Brasil entre 2000 e 2024. Durante os governos Lula e Dilma, a política econômica era heterodoxa, com embasamento na ideologia keynesiana de forte atuação do Estado na economia, os bancos públicos desempenharam um papel contracíclico relevante em contextos de instabilidade e recessão, contribuindo para mitigar os efeitos das crises de 2002 e 2008 e para acelerar a recuperação econômica. Em contraste, a partir do governo Temer e, posteriormente, no governo Bolsonaro, observa-se a adoção de uma orientação mais ortodoxa-liberal, uma mudança na política econômica, na qual a ação contracíclica foi enfraquecida, resultando em uma recuperação mais lenta e modesta após a crise de 2015–2016. Com a posse de Lula em 2022, identifica-se uma nova inflexão, marcada pelo retorno do modelo de políticas econômicas com maior protagonismo do Estado e pela retomada da estratégia contracíclica.

No que se refere aos bancos privados, os resultados indicam que sua atuação está fortemente condicionada ao crescimento do PIB. Em períodos recessivos, tais instituições tendem a reduzir a oferta de crédito, redirecionando recursos para investimentos mais seguros, em resposta ao aumento do desemprego, do endividamento das famílias e da inadimplência. Em cenários de estabilidade e expansão econômica, entretanto, o crédito volta a se configurar como um investimento atrativo, ampliando a capacidade de financiamento do setor privado. Assim, a análise evidencia que a política contracíclica desempenha um papel central na mitigação dos efeitos de crises econômicas, mas sua aplicação depende não apenas de fatores macroeconômicos, como PIB e inadimplência, mas também da orientação ideológica do Governo que implica na política econômica adotada.

Referências

- Banco Central do Brasil. *Relatório de inflação: junho de 2010*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2010/06/ri201006inp.pdf>
- Banco Central do Brasil. *Séries temporais – Banco Central do Brasil*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2025. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>
- Bank For International Settlements (BIS). *BIS Statistics Explorer*. Basel: BIS, 2025. Disponível em: <https://www.bis.org/statistics/index.htm>.
- BRESSER, Luiz Carlos. *O Novo-Desenvolvimentismo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2018. Cap 3. Disponível em: <https://bresserpereira.centrodeeeconomiapolitica.org/papers/2021/Novodesenvolvimentismo.pdf>
- CORRÊA, Vanessa Petrelli (2017). “Evolução do crédito no sistema financeiro nacional, uma periodicidade”. **Texto para discussão do núcleo de desenvolvimento e políticas públicas do IERI/UFU 2017**. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/30175>
- CORRÊA, Vanessa Petrelli; LOURAL, Marcelo Sartorio. *Regimes de crescimento da economia brasileira entre 2003 e 2018 – Não transformações e limites*. 2019. Disponível em: https://enep.sep.org.br/uploads/1288_1583709484_SEP_com_id_pdf_ide.pdf
- DWECK, Esther et al. “Impacto da austeridade sobre o crescimento e a desigualdade no Brasil.” In: **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, XXIII, 2018, Niterói**. Anais [...]. Niterói: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018. Disponível em: https://www.sep.org.br/anais/Trabalhos%20para%20o%20site/Area%203/53.pdf?utm_source=chatgpt.com
- FREITAS, Maria Cristina Penido de. **A natureza particular da concorrência bancária e seus efeitos sobre a estabilidade financeira**. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 6, n. 1, p. 51-83, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643170>
- GIAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André Arruda. *Economia brasileira contemporânea: 1945-2015*. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015. ISBN 978-8535267938. Disponível em: https://books.google.com/books/about/Economia_brasileira_contempor%C3%A2nea.html?id=EhwFtAEACAAJ
- GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011. Disponível em: <https://archive.org/details/EconometriaBsicaDamodarN.GujaratiEDawnC.Porter>
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). *Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – Séries Históricas*. Rio de Janeiro: IBGE, 2025. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9300-contas-nacionais-trimestrais.html>

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). *Banco de Dados IPEA Data: Macroeconomia – Séries Temporais*. Brasília: IPEA, 2025. Disponível em: <https://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>

KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan, 1936. Disponível em: <https://doi.org/10.2307/1882087>

KEYNES, John Maynard. *Teorias alternativas da taxa de juros*. In: CLÁSSICOS DA LITERATURA ECONÔMICA. Brasília: IPEA, 1992. 3. ed. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3268/1/livro_classicosdeLiteratura.pdf

KEYNES, John Maynard. (1992b). "*A teoria ex-ante da taxa de Juros*" in **Clássicos da Literatura Econômica**. Brasília. 3ª ed. Brasília: Ed. IPEA. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3268/1/livro_classicosdeLiteratura.pdf

MINSKY, Hyman P. *Estabilizando uma economia instável*. Tradução de José Maria Alves da Silva. 2. ed. Osasco: Novo Século, 2013. Disponível em: <https://www.scribd.com/document/760841036/document-onl-estabilizando-uma-economia-instavel>

MORA, Mônica. *A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010*. Rio de Janeiro: IPEA, jan. 2015. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/bitstreams/4175157e-284e-4994-850f-e0b7e7916d34/download>

OLIVEIRA, F; ARAUJO, V. "*Crédito Bancário e desenvolvimento regional: novos apontamentos para os anos 2010-2019*". IN: Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia Política da SEP – Sociedade Brasileira de Economia Política, 2020. Disponível em: https://enep.sep.org.br/uploads/1132_1647191844_Flaviana_e_Victor_vers%C3%A3o_final_com_identifica%C3%A7%C3%A3o_pdf_ide.pdf

OREIRO, José Luiz. Preferência pela liquidez, racionamento do crédito e concentração bancária: uma nova teoria pós-keynesiana da firma bancária. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 363-393, abr./jun. 2005. <https://doi.org/10.1590/S0101-41612005000100004>

OREIRO, José Luís da Costa; PAULA, Luiz Fernando de. *A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar*. 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/336147850_A_economia_brasileira_no_governo_Temer_e_Bolsonaro_uma_avaliacao_preliminar

PAULA, Luiz Fernando de. Bancos e crédito: a abordagem pós-keynesiana de preferência pela liquidez. *Revista de Economia*, Curitiba, v. 33, n. 1, p. 45-67, jan./jun. 2007. <https://doi.org/10.5380/re.v32i2.7729>

PAULA, Luiz Fernando; OREIRO, José Luiz & Basilio, Flavio A. C. (2013). "*Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: O papel dos bancos públicos federais*". **Revista Nova Economia**, set/dez 2013. <https://doi.org/10.1590/S0103-63512013000300001>

ROMERO & JAIME. "*Crédito, preferência pela liquidez e desenvolvimento regional: o papel dos bancos públicos e privados no sistema financeiro brasileiro (2001-06)*." **Outubro de 2012**.

ROSSI, Pedro; MELLO, Guilherme. *Componentes macroeconômicos e estruturais da crise brasileira: o subdesenvolvimento revisitado*. *Brazilian Keynesian Review*, v. 2, n. 2, p. 252–263, jul./dez. 2016. <https://doi.org/10.33834/bkr.v2i2.91>

SANTOS, Leandro Faria dos. “BRICS: análise da trajetória e impacto sobre a economia brasileira”. Rio de Janeiro: PUC-Rio, 2024. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/72584/72584.PDF>

STIGLITZ, Joseph E. *O papel do Estado nos mercados financeiros*. Washington, DC: Banco Mundial, 1993. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/pdf/multi-page.pdf>

TRADING ECONOMICS. *Trading Economics – Banco de Dados Macroeconômicos*. Disponível em: <https://tradingeconomics.com>