SERIA O CRÉDITO DIRECIONADO O RESPONSÁVEL PELA PERSISTÊNCIA DA TAXA DE INFLAÇÃO?

Adriane Conceição Galvão (PIBIC/Fundação Araucária/UEPG),
e-mail:adrianec.galvao@hotmail.com,
Celso José Costa Junior (Orientador), e-mail: cjcostaj@yahoo.com.br

Universidade Estadual de Ponta Grossa/Departamento de Economia

Ciências Sociais Aplicadas, Economia

Palavras-chave: DSGE, BNDES, subsídio

Resumo

A política monetária brasileira perdeu eficácia nos últimos anos? O que seria responsável por isso? Este trabalho procura responder essas duas perguntas, propondo um modelo DSGE com crédito direcionado na produção de capital com economia fechada e sem governo. Uma vez que a percepção geral mostra que o efeito do crescimento do desembolso de crédito do BNDES sobre esse instrumento de política macroeconômica é maior do que aquele apresentado no relatório do Departamento de Acompanhamento Econômico (DAE-BNDES) que afirma ter um impacto bastante reduzido. Os resultados mostram que dado um choque monetário contracionista para diferentes níveis de subsídio, este choque tende a ser mais acentuado quando há maior volume de subsídio.

Introdução

O direcionamento de crédito é um dos principais meios que o governo busca atender diversas demandas da sociedade. Neste sentido o principal objetivo do direcionamento de crédito é afetar a distribuição de crédito do mercado em favor de segmentos da economia julgados como prioritários. (TORRES FILHO, 2009).

De acordo com Rosignoli (2015, p.21) ” o crédito direcionado na economia suaviza os efeitos de um choque financeiro para o setor real”, com isto o crédito direcionado atua de maneira contra cíclica, reduzindo as consequências de choques advindos no mercado de crédito sobre a economia real.

Martins (2016) afirma que crédito impulsionado pelo governo tem contribuído para amortecer o sistema bancário, entretanto este afeta a transmissão da política monetária. O Autor investiga este impacto e demonstra que está transmissão afeta menos empresas com empréstimos, além disso confirmam a hipótese de que as empresas com mais empréstimos governamentais têm sofrido um menor impacto dos choques externos sobre a taxa de crescimento dos empréstimos, taxa de juros paga sobre empréstimos privados e taxa de crescimento do emprego.

O BNDES[1] atua nos setores de agricultura, indústria, infraestrutura, comércio e serviços. Além disso, destina financiamentos não reembolsáveis a projetos que contribuam para o desenvolvimento social, cultural e tecnológico do país. Também

[1] O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é uma instituição sob controle estatal existente desde 1952, a qual oferece financiamentos de longo prazo para projetos de micro, pequenas e médias empresas. Seu principal objetivo é fortalecer a estrutura de capital das empresas privadas e, consequentemente, estimular o crescimento do país. (BRASIL,2014)

mantém linhas de crédito direcionadas a projetos de educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e transporte urbano. (BRASIL, 2014)

Para poder operar, o BNDES se financia basicamente com recursos oriundos do PIS/PASEP[2], e do FAT[3], na qual est estrutura de capital possibilita ofertar crédito a taxas abaixas ao setor privado e da SELIC. (ROSA, 2015).

Segundo Sant'anna, Borça Junior e Araújo, (2009) o BNDES é conhecido por ser um dos mais importantes provedores de crédito de longo prazo para indústria e para infraestrutura. Para Lavieiri (2015) o BNDES teve diferentes atribuições ao longo do tempo, mas que ganhou destaque nos anos posteriores à crise financeira internacional de 2008, tendo aumentado sua participação como financiador do investimento doméstico.

Para de Bolle (2015, p. 15), "como os empréstimos concedidos pelo BNDES não respondem às taxas de política monetária, a segmentação de crédito induz o banco central a aumentar as taxas de juros para além das pressões inflacionárias desencadeadas. " Para a autora, romper esse ciclo - e os efeitos secundários - exigiriam repensar o papel do BNDES, possivelmente reduzindo e redirecionando suas operações.

Neste sentido, Olimpio (2014) demonstra através de um modelo DSGE de pequena escala com economia fechada que a política fiscal expansionista é mais importante que o aumento do subsídio ao crédito para o aumento da taxa de juros real neutra. Além disso, o modelo mostra evidências de um caráter inflacionário recente da política monetária no Brasil.

Entretanto, Rosa (2015) analisa através de um modelo DSGE os impactos de curto e longo prazo do BNDES e constata que o BNDES atua de forma a amplificar os choques de produtividade sobre a economia e de reduzir a eficácia da política monetária. No longo prazo o fato do BNDES aumentar o crédito na economia não é suficiente para superar o impacto negativo das distorções causadas pelo mesmo.

Materiais e Métodos

Este trabalho utiliza como base o modelo Novo-Keynesiano básico, no qual segue a ideia de que existem falhas de mercado na economia e que estas falhas geram flutuação. (COSTA JUNIOR, 2015). Para isto algumas suposições são necessárias: Trata-se de uma economia fechada; não existe moeda nesta economia; não existe qualquer custo de ajustamento.

A base de dados usada nos modelos de análise empírica é formada por dados trimestrais de 1996T1 até 2016T4 e estão descritas na tabela 1. Inicialmente os dados foram tratados para retirar a sazonalidade e as tendências das séries, por meio do algoritmo X12-ARIMA e da diferença dos logaritmos respectivamente.

Resultados e Discussão

A figura 1 apresenta um choque monetário para diferentes níveis de subsídio. Quando se dá um choque contracionista, nota-se que este choque é negativo para os diferentes níveis de subsídio, entretanto o produto é mais afetado quando se tem um nível mais elevado de subsídio. Desta forma as variáveis de demanda como o

[2] Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público que são contribuições sociais de natureza tributária

[3] do Fundo de Amparo ao Trabalhador - um fundo cujos recursos são destinados a financiar o seguro-desemprego, o abono salarial e o BNDES; e do Tesouro Nacional

consumo e o investimento também tem impacto negativo, mas os investimentos são menos afetados quando não há subsídio. Em relação a inflação também se tem impacto negativo e demora aproximadamente 2 trimestres para retornar ao estado estacionário, e é mais acentuada para a economia que possui mais volume de subsídio.

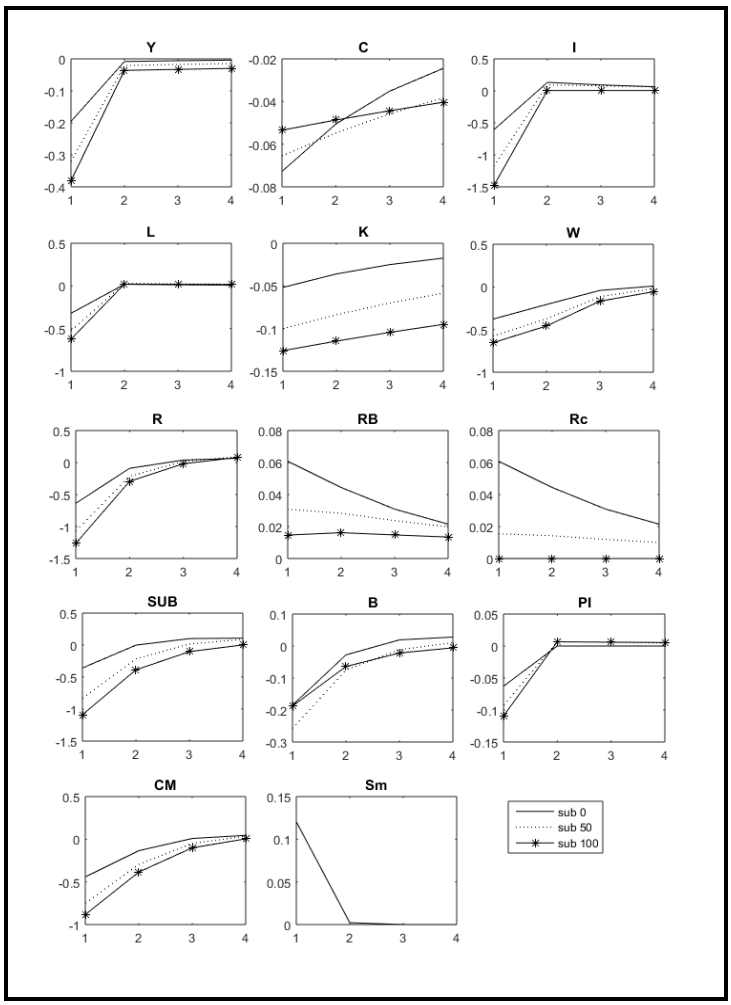


Figura 1 Choque monetário para diferentes níveis de subsídio Fonte: Elaborado pelos autores

Conclusões

Este trabalho buscou analisar se a causa da persistência da inflação é o crédito direcionado. Para isto utilizou-se de um modelo DSGE com crédito direcionado na produção de capital com economia fechada e sem governo. Na investigação de um choque nos diferentes níveis de subsídio, o estudo verificou que quando há um choque contracionista monetário, este afeta mais a economia com os níveis mais altos de subsídio.

Agradecimentos

A fundação Araucária pelo financiamento do projeto, e a Universidade Estadual de Ponta Grossa

Referências

BRASIL, Portal. **BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL BNDES.** 2014. Disponível em: <http://www.brasil.gov.br/economia-e-emprego/2009/11/bndes>. Acesso em: 27 maio 2017.

COSTA JUNIOR, Celso José. **Entendendo os modelos de equilíbrio geral dinâmico estocástico (DSGE).** São Paulo, 2015. 338 p

DAE, Departamento de Acompanhamento Econômico-. **A atuação do BNDES compromete a eficácia da Política Monetária?** 2014.

DE BOLLE, Monica. Do Public Development Banks Hurt Growth? Evidence from Brazil. **Peterson Institute For International Economic,** Massachusetts, p.1750-1765, set. 2015.

LAVIERI, Bruno Massaroto. **EFEITOS DA ATUAÇÃO DO BNDES SOBRE O INVESTIMENTO.** 2015. 59 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015

MARTINS, Marco Bonomo And Bruno. The Impact of Government-Driven Loans in the Monetary Transmission Mechanism: what can we learn from firm-level data? **Banco Central do Brasil,** Brasília, v. 419, p.01-29, mar. 2016.

OLIMPIO, Eduardo Pavinato. **POLÍTICA FISCAL, CRÉDITO SUBSIDIADO E SEUS EFEITOS SOBRE A POLÍTICA MONETÁRIA.** 2014. 74 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2014

ROSA, Rafael Mouallem. **IMPLICAÇÕES MACROECONÔMICAS DO BNDES.** 2015. 40 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015

ROSIGNOLI, Matheus Rocha. **Os efeitos do crédito direcionado na suavização de choques financeiros e nas decisões de política monetária e macro prudencial.** 2015. 95 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

SANT'ANNA, André Albuquerque; BORÇA JUNIOR, Gilberto Rodrigues; ARAUJO, Pedro Quaresma de. Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008). In: FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. **Ensaios sobre Economia Financeira.** Rio de Janeiro: Bndes, 2009. p. 151-172.

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. **Ensaios sobre economia financeira.** Rio de Janeiro: Bndes, 2009. p. 11-56.