

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
ATUÁRIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

O PAPEL DO DÉFICIT PÚBLICO NA ESTABILIZAÇÃO
ECONÔMICA: DE 2000 A 2010

GABRIEL ALVES DA SILVA MENEZES

São Paulo – SP

2022

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
ATUÁRIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

O PAPEL DO DÉFICIT PÚBLICO NA ESTABILIZAÇÃO
ECONÔMICA: DE 2000 A 2010

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP, como parte dos pré-requisitos necessários para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas, orientada pelo Professor Dr. Antônio Carlos Alves dos Santos.

São Paulo – SP
2022

RESUMO

No contexto vivenciado entre o final do século XX e início do século XXI, tornou-se perceptível o crescimento da economia brasileira. Deste modo, o Brasil vem cada vez mais alcançando índices até então não imagináveis como a crescente evolução da criação de empregos, do consumo de produtos, entre outros fatores. Com isto, é possível retratar que o Brasil atualmente se encontra muito bem estruturado em relação a sua economia e sua inflação. O presente trabalho irá analisar a inflação e o crescimento do Brasil.

Palavras-chave: inflação, Brasil, economia, crescimento econômico

ABSTRACT

In the context experienced between the end of the 20th century and the beginning of the 21st century, the growth of the Brazilian economy became noticeable. Thus, Brazil is increasingly reaching levels not previously imagined as the growing trend of job creation, consumption of products, among other factors. Thus, it is possible to portray that Brazil currently is very well structured in relation to its economy and its inflation. This paper will analyze the inflation and growth in Brazil

Keywords: inflation, Brazil, economy, growth

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal	24
Figura 2 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal	24
Figura 3 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal	24
Figura 4 - Impacto dos Juros Nominais	25
Figura 5 - Composição por Esfera de Governo e Estatais	27
Figura 6 - Composição da DLSP – Interna e Externa	28
Figura 7 - Composição por Indexadores.....	29
Figura 8 - Prazo Médio e Duração Média dos Títulos	29
Figura 9 - Variação da Taxa de Câmbio e Taxa de Juros SELIC.....	30
Figura 10 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Primario.....	31
Figura 11 - Composição por Esfera de Governo e Estatais.....	31
Figura 12 - Composição da DLSP – Interna e Externa	32
Figura 13 - Dívida Líquida do Setor Público	33
Figura 14 - Centro da meta de inflação x IPCA: Brasil, 1999-2006.....	42
Figura 15 - Crescimento do PIB: Brasil, 1995-2005.....	46

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Período:1990 a 2004	25
Tabela 2 - Brasil: Dívida Líquida Do Setor Público	26
Tabela 3 - Brasil: Dívida Líquida Do Setor Público Por Esfera De Governo E Estatais	27
Tabela 4 - IPCA: Brasil, Jan-Maio/2006.....	43
Tabela 5 - Variação de preços: Brasil, Jan – Mai/2006.....	43
Tabela 6 - PIB América Latina: 2005.....	45
Tabela 7 - PIB e Investimento: Brasil, 1996-2005.....	45

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	6
CAPÍTULO I – A RELAÇÃO ENTRE INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS COMO MEIO DE CRESCIMENTO DOS ESTADOS	8
1.1 Breve Caracterização da Teoria Neoclássica	8
1.2 A Teoria Keynesiana	9
1.3 A Taxa de Juros no Brasil	11
1.4 Taxa de Juros Nominal e Real	13
1.5 Taxa de Juros e o Nosso Sistema Inflacionário	165
1.5 A Economia do Brasil nos Dias Atuais	187
CAPÍTULO II – BREVE CARACTERIZAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO COMO AFETAÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO NO BRASIL	198
2.1 Composição da Dívida Pública	20
2.2 A Evolução da Dívida Pública nos Últimos Anos	221
2.3 Superávit e Déficit	332
CAPÍTULO III – A INFLAÇÃO E O CRESCIMENTO	34
3.1 A Figura do Crédito Como Resultado do Crescimento do Brasil	334
3.2 O Consumo de Crédito Como Instituição da Inflação	365
3.3 O Financiamento	387
3.4 O Comportamento Frente a Inflação	409
3.5 A Inflação	40
3.6 Os Principais Índices De Preços	41
3.7 O Crédito na Inflação.....	443
3.8 Política Monetária X Crescimento Econômico	43
3.9 A Situação Atual Do Estado Brasileiro	45
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	49
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	50

INTRODUÇÃO

No mundo atual, as economias nacionais não estão isoladas de eventos mundiais, pelo contrário, o processo de globalização dos anos oitenta, fez com que muitas das barreiras ao comércio internacional e, principalmente, do fluxo de capitais mundial fossem reduzidas, tornando as economias nacionais ainda mais interdependentes (STUDART, 1997). De acordo com Bolaños (2022), a globalização é um elemento da atual transformação do sistema capitalista mundial baseada na estruturação de redes globais compostas por grandes empresas e pela internacionalização financeira e produtiva. O autor evidencia que há uma forte correlação entre os movimentos de globalização da economia e a mudança estrutural dos sistemas de comunicação, a começar pela rede mundial de telecomunicações.

Para Studart (1997), esta interdependência tem duas facetas relacionadas: por um lado, uma parcela crescente da renda das economias nacionais passou a ser determinado pelo comércio e fluxos de capital com o Resto do Mundo; por outro, as políticas governamentais (por exemplo, as políticas monetária e fiscal) perderam graus de liberdade frente a variações no cenário internacional. Assaf Neto (2012) aponta que entender com profundidade as atuais tendências do mundo econômico está diretamente relacionado com compreender o crescimento da competitividade entre as unidades produtivas que foram marcas impostas pela globalização.

Segundo a teoria neoclássica a política fiscal possui efeitos significativos, sendo que a política monetária é dotada de efeitos alocativos. Analisando a visão dos autores em relação a presente teoria, verifica-se que o investimento possui como função a relação à taxa de juros, e as alterações nestas taxas possuem efeitos considerados insignificantes em relação as decisões dos investimentos dos empresários, não se completando consequentemente a transmissão da política monetária em relação ao produto e o emprego.

Diante desse complexo contexto de transformações, o Brasil vem nos últimos anos apresentando um crescimento econômico considerável, elevando deste modo a geração de empregos, e consequentemente a renda e o consumo. Assim, a inflação brasileira vem cada vez mais diminuindo e consequentemente melhorando a estrutura e a situação econômica do país, fazendo com que está se torne uma potência.

O objetivo desse estudo é a analisar a inflação no cenário brasileiro durante o recorte temporal de 2000 a 2010, demonstrando para tantos dados que evidenciam o crescimento da economia. Esse estudo visa realizar uma análise da inflação brasileira demonstrando o impacto desta no cenário econômico, e que sua redução proporciona o crescimento do Brasil.

De acordo com Pena (2022), a inflação trata-se de um termo econômico utilizado para indicar o aumento geral dos preços na sociedade. Desse modo, a inflação representa o aumento do custo de vida para o consumidor e para as empresas, resultante da elevação do preço dos produtos e da desvalorização da moeda. A problemática da pesquisa centra-se na questão da inflação brasileira, ou seja, na forma como ela afeta a economia do país.

A justificativa para a realização deste estudo centrou-se na necessidade da análise da inflação no país, pois uma vez que é constatado que alguns produtos se tornaram mais caros do que eram antes, isso quer dizer que o seu preço inflacionou. Usualmente, esse processo não é necessariamente prejudicial para o consumidor, pois os reajustes nos salários-mínimos visam, sobretudo, ao acompanhamento das taxas de inflação (PENA, 2022). Assim, é possível afirmar que a inflação se torna prejudicial para a sociedade somente quando se eleva a níveis muito altos de forma rápida, pois os reajustes salariais levam mais tempo para serem implementados, o que diminui o poder de compra do consumidor durante a maior parte do ano (PENA, 2022).

Pena (2022), ressalta que, por esse fator, é relevante atentar-se aos índices de inflação divulgados e às medidas utilizadas pelo governo no combate à essa questão.

A metodologia da pesquisa se orienta em pressupostos teóricos de autores com base em pesquisa bibliográfica e exploratória para a análise e interpretação crítica sobre o tema.

O processo de pesquisa é desenvolvido a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Embora em quase todos os estudos seja exigido algum tipo de trabalho desta natureza, há pesquisas desenvolvidas exclusivamente a partir de fontes bibliográficas.

A monografia está formada por três capítulos e as considerações finais. A parte introdutória apresenta uma visão geral do tema, enfocando os objetivos do estudo, a problemática, a justificativa do assunto nos dias atuais. No capítulo 1 intitulado “A relação entre inflação e a taxa de juros como meio de crescimento dos Estados” realizou-se uma breve caracterização da teoria neoclássica apresentando a teoria keynesiana, bem como, uma discussão sobre a taxa de juros no Brasil, as diferenças entre taxa de juros nominal e real além de aspectos a respeito da taxa de juros e o sistema inflacionário finalizando com uma reflexão sobre a economia do Brasil nos dias atuais. Já o Capítulo 2, com o nome “Breve caracterização do endividamento público como afetação da taxa de crescimento no Brasil”, trata da composição da dívida pública brasileira e seu trajeto de evolução nos últimos anos ancorando-se nos princípios de superávit e déficit. O Capítulo 3, denominado “A inflação e o crescimento” apresenta a figura do crédito como resultado do crescimento do Brasil refletindo sobre o consumo de crédito como instituição da inflação, além disso, debate sobre o

comportamento frente a inflação, os principais índices de preços, a política monetária versus o crescimento econômico realizando um panorama da situação atual do Estado brasileiro

Por fim, apresenta-se através das considerações finais uma síntese analítica pessoal da pesquisa.

CAPÍTULO I – A RELAÇÃO ENTRE INFLAÇÃO E A TAXA DE JUROS COMO MEIO DE CRESCIMENTO DOS ESTADOS

O presente capítulo irá analisar a relação entre a inflação e a taxa de juros, demonstrando que estas podem impulsionar o crescimento das regiões brasileiras, principalmente no que diz respeito à dívida ora contraída pelos estados.

Assim, a dívida contraída pelos Estados acaba por influenciar também no seu crescimento, como se passa a verificar.

1.1 Breve Caracterização da Teoria Neoclássica

A síntese neoclássica retrata que a dívida pública acaba por provocar um custo para todas as gerações futuras, pois, o aumento em relação ao déficit deverá ser financiado pela poupança, visto que se a poupança não fosse quem financia-se o déficit a mesma financiaria os investimentos. Deste modo, verifica-se a presença de uma redução do capital que deverá ser transmitida para as gerações futuras, ocasionando a perda de renda que deveria ser gerada pelo capital.

Segundo Modigliani (1980, p. 94) a hipótese de ciclo de vida retrata que uma determinada parcela da renda deverá ser poupada no decorrer da juventude para que possa ser revertido em aposentadoria ou mesmo gasto numa fase posterior da vida, independentemente de existir uma herança.

Madigliano (1980, p. 95) retrata ainda que a perda de capital sempre corresponderá aos juros oriundos da dívida pública, existindo ainda a perda de imposto no que diz respeito ao lucro, que o governo não conseguiu arrecadar.

Assim, se os recursos considerados disponíveis não forem empregados de forma plena empregados, isto é, a economia estará operando totalmente fora do pleno emprego não sendo verdadeira a hipótese de deslocamento de investimento que venha a ser provocado pela própria elevação da dívida pública.

A síntese neoclássica retrata que em curto prazo não existe deslocamento em relação ao investimento, desde que a política considerada monetária venha a permitir a presença tanto do déficit público como do investimento de forma conjunta, ou seja, a política monetária não poderá vir a provocar o aumento dos juros para inibir todos os investimentos, devendo então, ser uma política monetária denominada como acomodativa.

Modigliani (1980, p. 96) acaba por comparar os efeitos advindos da dívida interna e externa. No caso do endividamento considerado como interno, existe o deslocamento do investimento, bem como a perda da renda que advém do presente deslocamento. Em relação ao endividamento externo, os investimentos deverão permanecer no mesmo nível, sendo que a renda do investimento se deslocará para todos os credores externos, tornando a perda social igual na dívida interna e externa.

Assim, a carga da dívida que será deixada para as gerações vindouras consistirá na perda de capital e não apenas em impostos elevados para o pagamento dos juros da dívida (MODIGLIANI, 1980).

1.2 A Teoria Keynesiana

Segundo a teoria keynesiana, os gastos relacionados ao governo devem ser primordiais para se corrigir as distorções relacionadas aos gastos privados que acabam por levar a uma retração de toda a economia.

Com isto, os gastos do governo possuem como função sempre levar a economia para o chamado pleno-emprego, visto que a intervenção por parte do governo não é suficiente para equilibrar a economia como um todo.

Para Sicsú; Mendonça (2010) a economia que possui tanto preços como salários totalmente flexíveis, onde os agentes devem sempre se comportar conforme a teoria denominada como da preferência pela liquidez, levando-se em consideração o impacto negativo em relação a demanda, não existindo qualquer espécie de mecanismo que faça com que a economia volte a seu normal, pois a tendência é o fortalecimento da crise em caso de negligência do governo.

Ainda segundo Sicsú; Mendonça (2010, p. 48) na ausência de qualquer variação no que diz respeito aos gastos governamentais uma queda acaba por vir a reduzir todos os consumos, vindo assim, a gerar grande expectativa de queda em relação ao nível de queda de preços, vindo consequentemente a aumentar a incerteza.

Diante disto, o aumento da incerteza, bem como das expectativas de queda em relação aos preços acaba por ocorrer um aumento na demanda por moeda, sempre com o objetivo de

precaução. Assim, a redução do nível dos preços vem a provocar uma redução de toda a demanda transacional no que diz respeito a moeda, vindo conseqüentemente a reforçar um aumento na demanda considerada precavida, sendo que o resultado é uma redução de investimento e uma queda brusca no nível de renda (SICSÚ; MENDONÇA, 2010, p. 48).

Deste modo, o gasto público acaba por ser visto como um elemento de grande valia no que diz respeito a redução da incerteza, pois serve como um estimulador do nível de atividade. Assim, Hermann (2014) retrata que o aumento por parte do governo em gastos é um fator de extrema importância para melhorar as expectativas advindas dos empresários em relação aos lucros futuros, vindo a estimular os gastos considerados como privados.

Roman (2014), retrata que em períodos de recessão, não é recomendada a realização de financiamentos relacionados aos gastos por intermédio do aumento de toda a arrecadação tributária. Segundo a sua visão, mesmo que em razão do efeito multiplicar venha a produzir efeitos positivos na demanda, esta situação acaba por provocar um efeito ambíguo, diminuindo com isto, a capacidade do aumento dos gastos em se elevar a atividade da economia.

Assim, Roman (2014, p. 19) afirma que em períodos considerados de recessão, os déficits tidos como públicos tendem sempre a serem gravados levando-se em consideração a queda da arrecadação, em razão a queda da atividade, sendo em decorrência da utilização de políticas fiscais totalmente anticíclicas, vindo a usar o déficit como um propulsor da economia, principalmente em caso de recuperação. Deste modo, deverá o próprio governo procurar compor toda a dívida pública que advenha de déficits, como por exemplo, com a emissão de moeda e de dívida mobiliária.

Lerner (1951, p. 271) retrata que o financiamento dos gastos do governo por meio de impostos sempre deverá ocorrer caso seja desejável, pois em caso contrário, deverá o governo aumentar os gastos tomando dinheiro emprestado ou mesmo emitindo moeda.

Assim, o limite considerado como natural para a cobertura de déficits por empréstimos, bem como para déficits cobertos por meio de emissão de moeda sempre será igual no caso normal, ou seja, onde os déficits são sempre cobertos pela emissão de moeda ou empréstimos (LERNER, 1951).

Importante salientar que o empréstimo tomado pelo setor público possui o condão de reduzir toda a liquidez na economia não reduzindo a riqueza considerada privada. Assim, tende-se a aumentar as taxas de juros, bem como recuar os investimentos deixando constante a propensão de se consumir. Com isto, o efeito líquido é sempre a redução dos gastos tidos como totais em razão da redução nos investimentos.

Lerner (1951) retrata que a combinação entre a combinação de déficits considerados como públicos e a emissão de títulos público é dotado dos seguintes efeitos:

- Aumento de forma imediata nos gastos, bem como na renda corrente;
- Efeitos considerados de longo prazo no que diz respeito a riqueza, bem como na liquidez na emissão de moeda, visto que os gastos são bem maiores do que se coleta com impostos;
- Cancelamento em relação ao efeito da liquidez pelo empréstimo, vindo a deixar sem efeito algum a longo prazo o aumento da riqueza advinda da área privada, bem como uma maior propensão ao consumo.

Importante salientar que os empréstimos tomados pelo governo acabam por serem vistos como deflacionários, visto que os títulos emitidos pelo próprio governo podem ser trocados por moeda existindo uma perda em relação a liquidez, bem como uma redução nos investimentos. Assim, a dívida pública é considerada como inflacionaria, mesmo sendo os acréscimos e os empréstimos deflacionários.

A partir do momento em que a economia se encontra em pleno emprego e ainda persiste os déficits poderá ocorrer pressões inflacionárias, necessitando consequentemente de uma maior tributação coibindo com isto os gastos considerados como excessivos, bem como controlar a inflação. Mas um aumento tributário pode vir a levar a diversos efeitos na economia, sendo os mesmos indesejáveis, vindo consequentemente a desencorajar o investimento por parte dos empresários ou mesmo fazendo com que os indivíduos trabalhem mais, pois uma grande porcentagem de seus ganhos irá diretamente ao governo.

Diante disto, verifica-se que uma parte da dívida pública possui efeitos considerados como positivos em relação a geração de emprego, do produto e renda, sendo que quando o governo vier a aumentar os impostos com o intuito de pagar os juros e o principal deverá o aumento ser coberto pela atividade econômica em crescimento não sendo necessário se majorar as alíquotas de impostos, nem mesmo criar impostos novos.

1.3 A Taxa de Juros no Brasil

As taxas de juros consideradas como de curto prazo acabam tendo a sua origem no mercado de reservas bancárias, sendo que o Banco Central atua por meio do controle da oferta do volume de reservas.

Assim, o Bacen acaba determinando a taxa de juros básica, por meios indiretos e diretos, como, por exemplo, taxa SELIC, compulsórios, *open market* e redesconto (MONTICELLI, 2013, p. 32).

Desta forma, os rumos tomados em razão da economia acabaram por conduzir em decisões dos *policy makers*, que trazem a taxa básica de juros a ser adotada por todos.

Segundo Monticelli (2013) a taxa SELIC acaba por ser fixada após a taxa de juros de curto prazo, que passa a ser divulgada, onde se expede um comunicado por meio do SISBACEN (Sistema de Informações do Banco Central).

Portanto, o COPOM é considerado como o órgão responsável pela determinação das diretrizes da política monetária, bem como, as suas ponderações sobre os juros, levantando diversos fatores que acabam por impactar na economia brasileira.

A taxa denominada de SELIC é considerada como o rendimento obtido por meio das operações de financiamentos ora realizadas todos os dias, sendo que se calcula o valor nominal e também os pagos no resgate do título.

Segundo Farág (2020) para uma melhor compreensão sobre a taxa de juros, é necessário primeiramente compreender a existência de emissão duas espécies de títulos públicos. Assim, o mercado primário está relacionado com a emissão por parte do próprio Estado, enquanto que o mercado secundário acaba por ser composto pelos títulos já emitidos, mas, negociáveis entre as organizações financeiras. A presente operação recebe a denominação de *open market*. Nesta espécie de operação o investidor acaba comprando o título e logo em seguida revende-o.

As taxas de juros são observadas no mercado, apresentando algumas variações diárias, sendo que se acumulam ao longo do mês, para se obter os juros mensais.

Segundo Farág (2020) no caso da taxa SELIC a mesma representa o valor mensal dos juros pagos em razão de uma negociação dos títulos ora emitidos pelo próprio Estado, sendo os mesmos negociados por meio das instituições financeiras, fazendo com que a taxa SELIC venha a remunerar o capital financeiro relacionado com o déficit estatal.

Assim, as taxas de juros elevadas em nossa economia acabam por serem uma decorrência do próprio endividamento do Poder Público de nosso país, sendo que os resultados são observados por meio do PIB, câmbio e inflação.

1.4 Taxa de Juros Nominal e Real

Atualmente a taxa de juros é considerada como um dos principais temas de discussão em nosso país. O presente fato ocorre em razão da elevada taxa de juros nominal praticada no país, principalmente quando comparada com a taxa de inflação observada. Diante disso, verifica-se como resultado o crescimento econômico prejudicado, por acabar encarecendo o crédito para investimentos e consumo, aumentando, deste modo, o endividamento.

Deste modo, a taxa de juros é considerada como o preço do aluguel da moeda, isto é, a remuneração dada ao agente econômico quando este não utiliza a moeda para o consumo de um bem, emprestando-a de outro.

A taxa de juros acaba surgindo como um meio de compensação do custo de oportunidade de não se utilizar o dinheiro por um período, postergando a decisão de consumo ou investimento produtivo do possuidor de moeda.

Verifica-se que na economia existem diversas taxas de juros, sendo cada uma com características próprias e finalidades totalmente distintas entre si. De um modo geral, são diferenciadas em razão de sua finalidade, origem, prazo e risco.

Gremaud, et al (2021) retratam que as taxas de juros acabam sendo influenciadas em razão dos seguintes aspectos: liquidez, risco e prazo. Os autores explicam esses aspectos da seguinte forma:

- Grau de liquidez – tem como referência a facilidade com que o ativo converte o seu poder de compra. Assim, ativos mais líquidos acabam por ocasionar uma relação negativa entre a taxa de juros paga e grau de liquidez;
- Risco – é voltado para a probabilidade do não pagamento do devedor, sendo este denominado como risco de *default*. Assim, verifica-se que quanto maior é o risco, maior será a taxa de juros exigida pelo próprio mercado;
- Prazo – os agentes acabam preferindo os ativos de curto prazo, tornando os títulos mais líquidos, tendo, portanto, como resultado uma menor taxa de juros.

Neste contexto, verifica-se dois conceitos sobre a taxa de juros, o nominal e o real. Assim, para Bacha:

A taxa de juros nominal é o preço corrente do aluguel da moeda. Em um país sujeito à ocorrência de inflação, é importante descontar desse preço nominal (a taxa de juros nominal) a componente atribuída à taxa de inflação. Surge, assim, a taxa de juros real (BACHA, 2014, p.102).

A taxa real de juros acaba por se diferir da nominal, pois está ajustada pela inflação para refletir mais adequadamente o custo dos empréstimos (HILLBRECHT, 1999, p. 48).

Segundo Stiglitz; Greenwald (2014), a taxa de juros real pode ser compreendida como uma constante ao longo do tempo. Para os autores, o efeito da taxa de juros nominal de curto prazo sobre o investimento acaba se demonstrando maior do que a taxa de juros real de longo prazo. O presente fato apenas ocorre em razão da política monetária afetar de forma direta a taxa de juros nominal de curto prazo, enquanto que as taxas de juros de longo prazo apenas estão relacionadas à produtividade marginal do capital de longo prazo.

Importante salientar a existência de uma relação entre as taxas de juros, principalmente após a internacionalização dos mercados financeiros. Assim, em uma economia aberta, considerada está de pequeno porte, com mobilidade de capital, a taxa de juros doméstica acaba sendo influenciada pela taxa e juros internacional.

Para Baumann e Gonçalves (1998), o que determina o investimento é na realidade o diferencial de taxa de juros entre os países. Isto é, ao aumentar a taxa de juros do país em relação a taxa praticada internacionalmente, faz entrar capital estrangeiro especulativo, o que acaba por apreciar a taxa de câmbio, e quando não presente o risco de default, a taxa de inflação é reduzida.

Mas em uma economia endividada, ao se elevar a taxa de juros, acaba-se também por aumentar a dívida pública. O presente fato acaba por ser percebido pelos investidores como um risco de default, tendo como resultado na saída de capital externo, depreciando, assim, a taxa de câmbio e aumentando a taxa de inflação (BLANCHARD, 2014).

Verifica-se que o presente fato acaba por ocasionar um círculo vicioso, pois, o aumento da inflação apenas poderá ser combatido por meio de uma nova política monetária contracionista, ou seja, elevando a taxa de juros.

Para Bresser-Pereira e Nakano (2012), a taxa de juros após o plano real acabou tendo inúmeras funções, como, por exemplo: estabilização da inflação; equilíbrio do Balanço de Pagamentos; investidores internos para financiamento do *déficit* público; redução do *déficit* comercial por meio do controle da demanda interna. Para os autores, estes objetivos são contraditórios. A elevação da taxa de juros pode permitir o alcance de um objetivo, mas caminhará na direção oposta aos outros, aprofundando os desequilíbrios macroeconômicos (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 2012, p. 21).

Ainda segundo Bresser-Pereira; Nakano (2012) a elevação da taxa de juros acaba por atrair capital externo, auxiliando no equilíbrio do Balanço de Pagamentos, tendo como resultado o controle da inflação. O presente fato acaba também por valorizar a taxa praticada no mercado financeiro, provocando, assim, um *déficit* comercial, e um consequente desequilíbrio do país.

Assim, uma desvalorização da taxa praticada no mercado de valores tem como resultado a geração de inflação, e consequentes crises financeiras.

Verifica-se que o fato da taxa de juros no período compreendido entre 2003 a 2006 ter permanecido alta, acabou sendo uma das principais razões para a desvalorização cambial. Assim, ocorreu uma contribuição para a redução da taxa de juros, principalmente sob o ponto de vista dos investidores sobre o risco de *default* em nosso país.

1.5 Taxa de Juros e o Nosso Sistema Inflacionário

O que determina a nossa taxa de juros é a relação entre dívida e o PIB. Desta forma, o Brasil vive com uma taxa SELIC considerada como elevada, pois, o país ainda não conseguiu realizar realmente um ajuste fiscal tido como ideal, que venha a reduzir de forma significativa esta relação.

Assim, verifica-se que a taxa de juros interna acaba por ser determinada de forma exclusiva pela participação percentual da dívida pública no PIB (MOREIRA, 2017).

Verifica-se que o principal fator em relação a taxa de juros é a possibilidade de controle inflacionário ora realizado pelo Banco Central, em razão das metas inflacionárias (OREIRO; PAULA, 2013).

Deste modo, o sistema de metas para inflação tem como finalidade promover uma maior previsibilidade em relação ao campo monetário, sendo necessário que o Banco Central venha a conduzir a política monetária de forma coerente com a meta ora fixada.

Neste contexto, de modo a agir de forma consistente com a meta, verifica-se que a autoridade monetária acaba por transmitir certa credibilidade ao mercado, passando, portanto, a incorporar as expectativas a serem realizadas. O presente fato acaba por permitir a ocorrência de uma melhora relacionada à qualitativa do cálculo econômico, bem como, das decisões de investimento.

A principal questão a ser discutida pela nossa sociedade fundamenta-se na meta a ser fixada em nosso país, levando-se sempre em consideração as principais necessidades sociais, econômicas e fiscais do Brasil.

Portanto, quando menor for à meta de inflação, consequentemente menor será o espaço para a manobra política monetária, fixando-se às taxas de juros ora praticadas nos mercados. Assim, o Brasil apresenta um crescimento do PIB, bem como, uma expansão modesta em relação ao emprego e as maiores dificuldades no ajuste das finanças públicas.

Assim, em razão do montante de juros elevado pago pelo Poder Público, verifica-se que o superávit primário acaba por crescer com o tempo, tendo como objetivo alcançar a diminuição em relação aos déficits nominais.

Mas, uma meta de inflação maior, acaba por gerar fator contrário, pois, quanto menores forem as taxas de juros maior será o crescimento do PIB. Assim, o ajuste fiscal irá contar sempre com a ajuda monetária, que se fundamenta na redução do montante de juros ora a ser pago pelo Estado, permitindo, portanto, um menor superávit primário, tendo como resultado a diminuição no déficit nominal e também na relação dívida/PIB.

É possível, portanto, uma inversão em relação a transmissão da política econômica. Assim, verifica-se que não é a redução da relação existente entre dívida e PIB que permite realmente a diminuição da taxa de juros, mas, sim, a redução desta apenas será viabilizada por meio da primeira. Mas, o presente apenas ocorrerá no caso de um contorno em relação a meta de inflação, isto é, verifica-se a necessidade de uma redução da inflação nos anos vindouros (PAULA, 2013).

Nos dias atuais, o Brasil acaba por atingir uma meta inflacionária de 4,5% ao ano em relação ao IPCA, mas, a presente meta está atingindo a casa de 9,5% ao ano, sendo, portanto, totalmente incompatível com a estabilidade monetária. Mas, ao mesmo tempo, permite a existência de taxas de juros menores, bem como, uma conseqüente redução do endividamento público como proporção do PIB (PAULA, 2013).

Portanto, uma meta de inflação considerada como acima da praticada nos dias atuais não tem como significado abandonar a responsabilidade monetária. Assim, para um controle de toda a incerteza econômica, é imprescindível a existência de uma meta pautada na política monetária, fazendo com que a meta de inflação seja constantemente pensada, fixando os principais objetivos gerais de política econômica no Brasil.

Segundo Moreira (2017) os objetivos gerais são: proporcionar maior expansão da atividade econômica, de forma a possibilitar a redução a longo prazo das taxas que envolvem o desemprego. Além disso, realizar ajuste fiscal inteligente, ou seja, que volte para a redução de forma significativa dos gastos públicos por meio do pagamento de juros da dívida interna. Assim, Moreira (2017) retrata a necessidade de fixação de metas de inflação acima das praticadas nos últimos tempos.

1.6 A Economia do Brasil: aspectos gerais de 2000 a 2010.

Segundo informações do Bacen (2017, p. 01) a economia brasileira vem apresentando uma intensificação no ritmo de seu crescimento apresentando resultados e estimativas mais positivas quando comparadas com os últimos 20 anos, demonstrando deste modo o crescimento da demanda interna, que se verifica por meio dos investimentos.

A constante evolução dos níveis de consumo, bem como, de investimento acabam por contribuir para cada vez mais reduzir os superávits da balança comercial. Esse movimento vem sendo impulsionado principalmente pelo aumento das importações de bens de capital e bens de consumo, que tendem a favorecer em um curto prazo o equilíbrio existente entre toda a demanda e a oferta, sempre com reflexos considerados positivos para a estabilidade dos preços. (BACEN, 2017, p. 01).

Deste modo, o constante crescimento acaba por apresentar-se como favorável sobre as condições do mercado de trabalho. Assim, o presente ambiente, bem como as contratações no mercado formal seguem a sua expansão, bem como generalizam os diversos setores da economia, com isto a taxa de desemprego vem se apresentando em um patamar menor de toda a história, demonstrando com isto sinais de escassez de mão-de-obra qualificada nos segmentos da economia (BACEN, 2017, p. 01).

O PIB no ano de 2007 apresentou um crescimento de 5,4%, conforme informações do IBGE, representando deste modo a maior taxa desde 2004, o quando crescimento do PIB atingiu a casa de 5,7% (BACEN, 2017, p. 01).

O presente resultado acabou por demonstrar uma continuidade em todo o processo de fortalecimento da demanda interna, levando em consideração a sustentabilidade, que fora acrescida pelo expressivo crescimento dos investimentos no presente período (BACEN, 2017, p. 01).

Segundo informações do Bacen (2017, p. 16):

O desempenho positivo do PIB decorreu, mais uma vez, de expansões generalizadas em seus componentes. A produção da agropecuária aumentou 5,3%, impulsionada pelo crescimento de 13,6% da safra de grãos, resultado associado, fundamentalmente, a ganhos médios de produtividade da ordem de 14,1%, consistente com as melhores condições climáticas e com os estímulos a investimentos proporcionados, em geral, pelos preços de comercialização. A área colhida decresceu 0,4%, no ano. A atividade industrial cresceu 4,9% em 2007, registrando taxas positivas em todos os subsetores. A expansão de 5,1% na produção da indústria de transformação refletiu, sobretudo, os efeitos da estabilidade econômica e das melhores condições dos mercados de crédito e de trabalho sobre as produções de bens de capital e de bens de consumo duráveis. A indústria da construção civil, traduzindo o processo de fortalecimento da

renda e os efeitos de medidas de incentivo direcionadas ao setor, aumentou 5%, quarto resultado anual positivo consecutivo. A produção e distribuição de eletricidade, gás e água, refletindo a recuperação da economia no ano, cresceu 5%, enquanto o setor extrativo mineral expandiu 3%, reflexo de aumentos nas produções de petróleo – óleo bruto e Líquido de Gás Natural (LGN), 1,3%, e de minério de ferro, 10,8%.

O setor de serviços cresceu 4,7%, em 2007, registrando-se expansão generalizada em seus subsetores, em especial serviços de intermediação financeira, 13%; comércio, 7,6%; e transporte, armazenagem e correio, 4,8%, os dois últimos impactados pelo desempenho dos setores primário e secundário. Assinalem-se, ainda, os crescimentos nos segmentos serviços de informação, 8%; atividades imobiliárias e aluguel, 3,5%; outros serviços, 2,3%; e administração, saúde e educação pública, 0,9% (Bacen (2017, p. 16).

O crescimento da demanda interna acabou por fazer com que o PIB crescesse em 6,8 pontos percentuais no ano de 2007. Com isto a formação bruta de capital fixo aumentou em 13,4%, seguindo deste modo a expansão do consumo familiar, 6,5% e do próprio governo, 3,1% (BACEN, 2017, p. 16).

Segundo o Bacen (2017):

“Em sentido inverso, o setor externo contribuiu negativamente com 1,4 p.p. para a evolução anual do PIB, resultado consistente com os desdobramentos do maior vigor da demanda interna. Nesse sentido, enquanto as exportações de bens e serviços cresceram 6,6%, no ano, as importações, relevantes para o aparelhamento do parque industrial e para o equilíbrio entre a demanda e a oferta de bens de consumo, elevaram-se 20,7%.” (BACEN, 2017, p. 16).

Deste modo, o desempenho do PIB no ano de 2007 acabou refletindo a sucessão de resultados favoráveis no presente período. Com isto, demonstrando a recuperação do ritmo de crescimento da economia brasileira, sendo a mesma influenciada pelo crescimento de forma contínua da renda real e do emprego, bem como pelo bom desempenho do setor agrícola e os reflexos da flexibilização da política monetária.

CAPÍTULO II – BREVE CARACTERIZAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO COMO AFETAÇÃO DA TAXA DE CRESCIMENTO NO BRASIL

A dívida pública no Brasil teve sua origem oficialmente após a ocorrência da independência do Brasil, mas as primeiras notícias em relação à dívida pública remontam a época da Colônia, principalmente por causa dos empréstimos contraídos pelos governadores nos séculos XVI e XVII (FURTADO, 2015).

Importante salientar que no decorrer do período colonial estes empréstimos não eram registrados, diante disto, após a proclamação da independência do Brasil, D. Pedro I acabou por designar a apuração de toda a dívida pública no país.

No ano de 1827 a presente apuração fora concluída, sendo então expedido uma lei que acabava por institucionalizar a dívida pública interna no Brasil, procurando-se deste modo a fixação de normas jurídicas relacionadas a empréstimos públicos (FURTADO, 2015).

Assim, o Brasil no período considerado como pós-independência acabou por ter o seu aparelho fiscal desmontado, bem como exigência por parte de Portugal de despesas em relação às lutas contra a independência.

Para Furtado *apud* Zanoni (2015, p.19):

Nesse período o governo central não consegue arrecadar recursos, através do sistema fiscal para cobrir sequer metade dos seus gastos agravados com a guerra na Banda Oriental. O financiamento do déficit se faz principalmente com emissão de moeda-papel, mais do que duplicando o meio circulante durante o referido decênio (FURTADO, 2015, p. 19, *apud* ZANONI).

Ainda segundo Furtado *apud* Zanoni (2015, p.19):

Entre 1824 e 1829 o governo do Brasil conseguiu alguns empréstimos externos, se bem que em condições extremamente onerosas, no montante real de 4,8 milhões de libras. Esses recursos foram, entretanto, totalmente absorvidos nos gastos diretos da independência, inclusive parte da indenização de 2 milhões de libras pagas a Portugal (FURTADO, 2015, p. 19, *apud* ZANONI).

Não existia no início da monarquia condição econômica para que se viesse a executar, bem como administrar a dívida pública. Assim, acabou por se suspender o resgate de todos os títulos públicos que se encontravam em circulação em 1839, sendo o mesmo restabelecido apenas em 1889 (ZANONI, 2015, p. 20).

Importante salientar que não existia um mercado secundário de títulos, e sua transferência era muito difícil, visto que os mesmos eram normativos. Diante disto, o Ministro da Fazenda, na época Rui Barbosa, acabou criando o título ao portador, que veio a facilitar a negociação dos demais títulos (ZANONI, 2015, p. 20).

Zanoni (2015, p. 20) observa que no período compreendido entre 1942 e 1949 ocorreu um crescimento de aproximadamente 90% no total de todos os títulos federais que se encontravam em circulação.

Deste modo, o presente instrumento de aquisição compulsória acabou por vir a demonstrar a situação do crédito público brasileiro. Com isto, nos anos seguintes, o Governo não mais pagava juros, nem mesmo corrigia monetariamente os títulos e nem os resgatava em alguns casos. Assim, durante a década de 50, com a crescente inflação, os títulos em sua grande

maioria acabaram por terem um rendimento real negativo, vindo a provocar uma estagnação da dívida pública interna no Brasil, que no decorrer de 1950 a 1963, apresentou-se com uma taxa de crescimento nominal de 1% a.a (ZANONI, 2015, p. 23).

2.1 Composição da Dívida Pública

Passa-se a analisar as principais características dos títulos da dívida pública, visto que os documentos ora utilizados ao longo dos anos apresentaram diversas conotações, bem como indexadores diferentes, deste modo:

- Obrigação do Tesouro Nacional¹ - advém da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional², sendo criada no decorrer do PAEG, no ano de 1964, juntamente com a institucionalização da correção monetária. De início o presente título tinha como objetivo evitar o rendimento negativo dos títulos, principalmente por falta de popularidade dos títulos públicos. Assim, a ORTN possuía um prazo que variava entre um a vinte anos, sendo os seus juros pagos semestralmente, bem como correção monetária, e a modalidade correção cambial. A OTN substituiu a ORTN no ano de 1986, no decreto em que se criava o Plano Cruzado, rendendo juros nominais de 6% a.a, sendo que na data de 28 de fevereiro de 1987, o seu valor passou a ser corrigido pela IPC, e acabou por ter o seu prazo diminuído em 6 meses (ZANONI, 2015, p. 12).

- Bônus do Tesouro Nacional³ - o governo federal acabou por modificar o nome para descrever um título que já era existente e que se encontrava desgastado em razão dos constantes expurgos. Deste modo se criou o BNT em 1989, com juros rentáveis de no máximo 12% a.a., sendo que o seu prazo máximo era de 25 anos, pagos semestralmente, e acrescidos de correção monetária ou variação do dólar comercial. O presente título acabou por não ser mais emitido no ano de 1990 (ZANONI, 2015, p. 13).

- Letra do Tesouro Nacional⁴ - a finalidade era a cobertura de déficit orçamentário, bem como a antecipação de receita. A criação do presente fora considerada como um marco para o desenvolvimento do mercado no Brasil, principalmente o aberto. O presente é um título com remuneração prefixada. A sua rentabilidade ocorre por meio de desconto, que se apresenta como sendo a diferença entre o valor emitido e o seu valor nominal de resgate. O mesmo fora extinto em 1990 e recriado em 1993 (ZANONI, 2015, p. 14).

¹ OTN

² ORTN

³ BTN

⁴ LTN

- Letra Financeira do Tesouro⁵ - fora criada no fim do ano de 1987, sendo que o objetivo principal era igual aos dos demais títulos do Tesouro⁶. O presente acabava por representar um ponto de inflexão em toda a administração da dívida pública. A LFT é um papel pós-fixado que possui um rendimento definido pela taxa média ajustada dos financiamentos que são apurados no SELIC⁷ para os títulos federais, sendo o mesmo calculado sobre o valor nominal e pago no resgate. O mesmo deixou de ser emitido no ano de 1995, voltando a ter importância em 1997 (ZANONI, 2015, p. 14).

- Nota do Tesouro Nacional⁸ - é um título da dívida pública que possuía como função a promoção de recursos para a cobertura de seus déficits explícitos no orçamento ou mesmo para as operações de crédito que tinham como objetivo a antecipação da receita. A taxa de juros era de até 12% a.a, sempre calculada em relação ao valor nominal atualizado. O mesmo era dotado de diferentes indexadores, como: NTN-B e NTN – C; NTN-D; NTN-H (ZANONI, 2015, p. 15)

Segundo Zanoni (2015, p. 16) os títulos que são de responsabilidade do Banco Central são os seguintes:

- Bônus do Banco Central⁹ - o presente possui as mesmas características da LTN, sendo que o BBC é um papel emitido pelo próprio Bacen, pelo prazo mínimo de 28 dias, sempre com o objetivo de servir como um instrumento em relação a Política Monetária. A rentabilidade do presente título acaba por ser representada pela diferença entre o preço de colocação e o valor nominal do vencimento.

- Letra do Banco Central¹⁰ - Possui como objetivo a execução de Política Monetária e sendo possuidora das mesmas característica da LFT. Em relação a remuneração, esta ocorre pela variação da taxa *overnight*. Sua criação se deu em 1970, antes mesmo da LTF.

2.2 A Evolução da Dívida Pública de 2000 a 2010.

⁵ LFT

⁶ O objetivo dos títulos do tesouro era promover recursos necessários para a cobertura de déficit orçamentário e realização de operações de crédito por antecipação de receita (ZANONI, 2005 p. 14).

⁷ Serviço Especial de Liquidação e Custódia do Banco Central

⁸ NTN

⁹ BBC

¹⁰ LBC

De acordo com os manuais de política fiscal advindos do Banco Central do Brasil (BCB), verifica-se que os indicadores fiscais ora calculados acabam por corresponder a sistemática denominada de "abaixo da linha", e se referem ao conceito de setor público considerado como não-financeiro e que abrange a administração denominada de direta e indireta, bem como as empresas estatais nos três níveis¹¹ (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Segundo Araújo; Accarini (2012) o resultado fiscal advindo do setor público, acaba por ser medido pela variação do estoque do endividamento considerado líquido do setor público não-financeiro, sempre levando em consideração deste modo os ajustes patrimoniais.

Assim, é por meio da variação da Dívida Líquida do Setor Público¹² que se deverá calcular as Necessidades de Financiamento do Setor Público¹³ que corresponde a variação da presente dívida. Com isto, calcula-se o resultado primário, que tem o condão de excluir as necessidades de financiamento, bem como os fluxos de juros apropriados no presente período, sendo este o indicador que mais irá refletir no esforço fiscal advindo do governo (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Deste modo, considerando-se unicamente os juros reais incidentes e sendo estes adicionados ao resultado primário, chegar-se-á ao “resultado operacional”, que é importante quando a inflação acaba por dificultar a análise dos valores tidos como nominais (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Necessário destacar que quanto menor a inflação, menor será a correção monetária, sendo mais próximos os resultados do déficit operacional, bem como o nominal (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Segundo Araújo; Accarini (2012) após a incidência do Plano Real, as denominações mais usuais no Brasil são os de resultado primário e nominal. Com isto à evolução das NFSP são analisadas nos gráficos abaixo:

¹¹ Estadual, Federal e Municipal.

¹² DLSP

¹³ NFSP

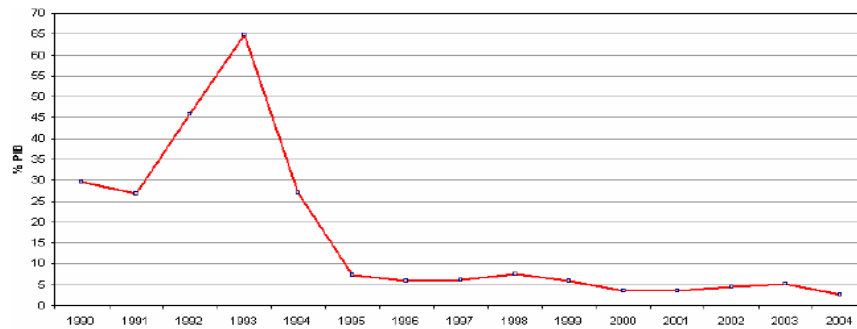


Figura 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal

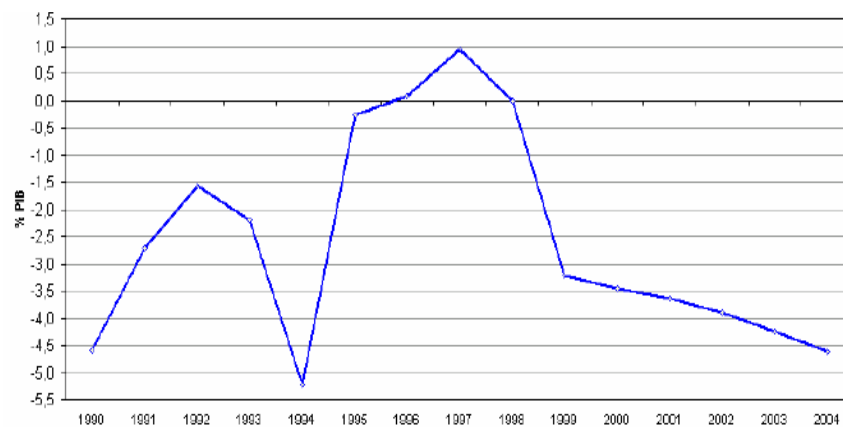


Figura 2 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal

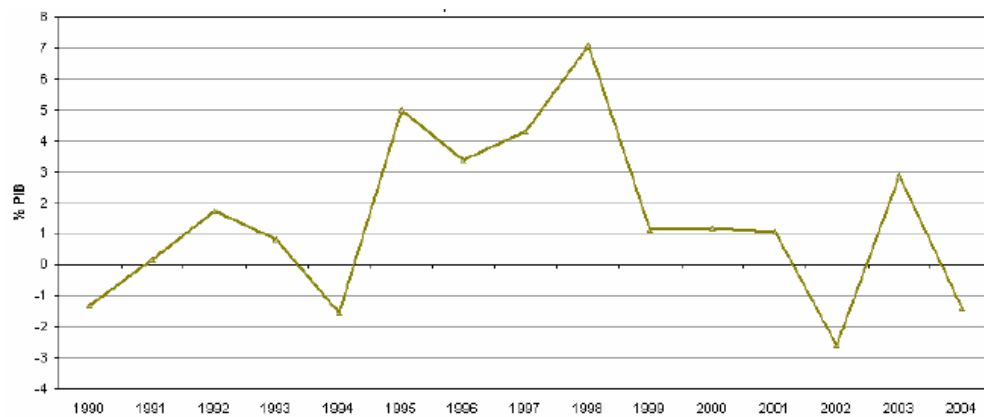


Figura 3 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Nominal

Em % PIB			
Ano	Resultado Nominal	Resultado Operacional	Resultado Primário
1990	29,60	-1,30	-4,60
1991	26,75	0,19	-2,71
1992	45,75	1,74	-1,57
1993	64,83	0,80	-2,19
1994	26,97	-1,57	-5,21
1995	7,28	5,00	-0,27
1996	5,87	3,40	0,09
1997	6,11	4,31	0,95
1998	7,46	7,06	-0,01
1999	5,84	1,13	-3,23
2000	3,61	1,17	-3,46
2001	3,57	1,05	-3,64
2002	4,58	-2,58	-3,89
2003	5,08	2,85	-4,25
2004	2,68	-1,41	-4,61

Tabela 1 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Período:1990 a 2004

Em relação ao impacto dos juros nominais estes podem ser observados no gráfico abaixo:

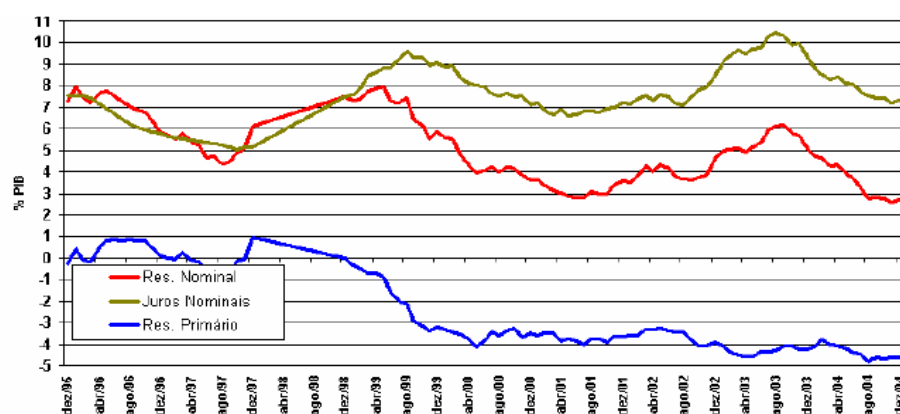


Figura 4 - Impacto dos Juros Nominais

Segundo Araújo; Accarini (2012, p. 08) os fluxos advindos das necessidades de financiamento interno acabam por corresponder a variação que pode ser observada entre o “saldo da dívida líquida interna o mês de referência e o do mês anterior”. Assim, excluindo-se o fluxo de juros da presente variação, sendo que o mesmo é calculado utilizando-se o critério de competência, onde se obtém o resultado primário.

Com isto, o déficit público é visto como um conceito de fluxo e a dívida pública é tida como um estoque. Logo os déficits sucessivos acabam por alimentar toda a dívida pública, não devendo ser confundidas com a mesma. Deste modo, a avaliação por meio correto em relação a dívida pública deverá envolver os seguintes aspectos: composição, prazo, custo e valor da dívida (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Segundo Araújo; Accarini (2012) a Dívida Líquida do Setor Público¹⁴ acaba por vir a representar um balanço entre o endividamento e os créditos advindos do próprio setor público que é visto como não-financeiro. A apuração no presente caso é realizada por meio do critério de competência, sempre se levando em consideração os princípios básicos da contabilidade nas finanças públicas.

Araújo; Accarini (2012) retratam que o comportamento advindo da DLSP, que é composta pela dívida interna e externa, bem como pela esfera do governo, podem ser vistas abaixo:

Em % PIB			
Ano	Interna	Externa	Total
1990	17,8	22,8	40,6
1991	14,0	24,2	38,1
1992	18,4	18,7	37,1
1993	18,3	14,3	32,6
1994	21,3	8,7	30,0
1995	25,0	5,6	30,6
1996	29,4	3,9	33,3
1997	30,1	4,3	34,4
1998	35,5	6,2	41,7
1999	38,4	10,3	48,7
2000	39,1	9,6	48,8
2001	42,2	10,4	52,6
2002	41,2	14,3	55,5
2003	45,5	11,7	57,2
2004	44,3	7,5	51,9

Tabela 2 - Brasil: Dívida Líquida Do Setor Público

¹⁴ DLSP

Em % PIB

Ano	Federal*	Estadual	Municipal	Estatais**	Total
1997	18,85	11,05	1,69	2,76	34,4
1998	25,00	12,23	1,92	2,56	41,7
1999	29,80	13,94	2,15	2,79	48,7
2000	30,57	13,96	2,09	2,15	48,8
2001	32,79	16,20	2,08	1,56	52,6
2002	35,33	16,25	2,20	1,72	55,5
2003	36,25	17,41	2,42	1,11	57,2
2004	32,60	16,58	2,44	0,24	51,9

Fonte: Banco Central do Brasil

(*) No conceito de Governo Central, que inclui Banco Central do Brasil

(**) Empresas Estatais das Três Esferas de Governo – dados consolidados

Tabela 3 - Brasil: Dívida Líquida Do Setor Público Por Esfera De Governo E Estatais

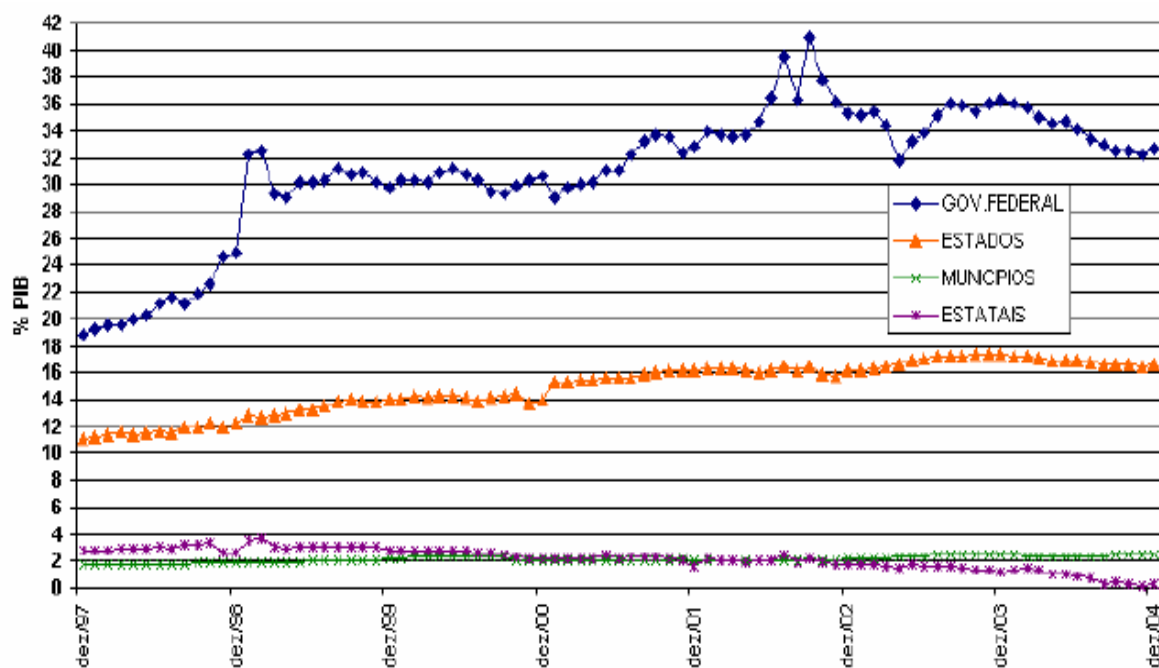


Figura 5 - Composição por Esfera de Governo e Estatais

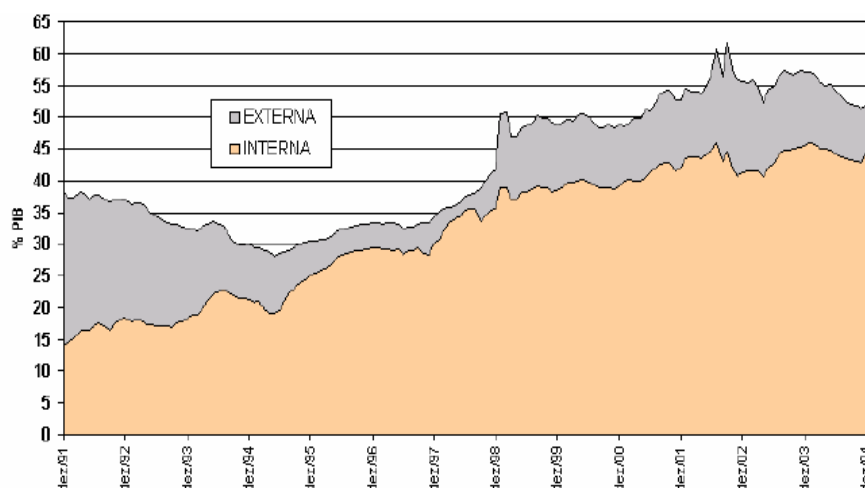


Figura 6 - Composição da DLSP – Interna e Externa

Como integrante da dívida líquida, a dívida denominada de Mobiliária Interna Federal¹⁵ também deverá ser mensurada pelo regime denominado como de competência. Em relação aos títulos tidos como pós-fixados, inclui-se também a variação do seu indexador (ARAÚJO; ACCARINI, 2012). Abaixo é possível se verificar a composição da DPMF.

Deste modo para se calcular a variação da dívida tida como externa líquida, o utilizado acaba por referir-se a “conversão dos fluxos em moeda estrangeira pela taxa média de câmbio do período” (ARAÚJO; ACCARINI, 2012, p. 09).

Deste modo, por ser uma dívida advinda de moeda estrangeira, as diversas variações no que diz respeito a moeda nacional, são derivadas de flutuações na taxa de câmbio não trazendo qualquer implicação econômica para os investidores. Com isto o diferencial de custo ora gerado em relação a apuração da aquisição de divisas pelo setor público irá incidir no pagamento, sendo o mesmo explicitado na conversão do fluxo pela taxa de câmbio (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Analisando-se o gráfico abaixo verifica-se que em 2002 a dívida líquida do setor público no Brasil representava em 2002 um pouco mais da metade do PIB:

¹⁵ DPMF

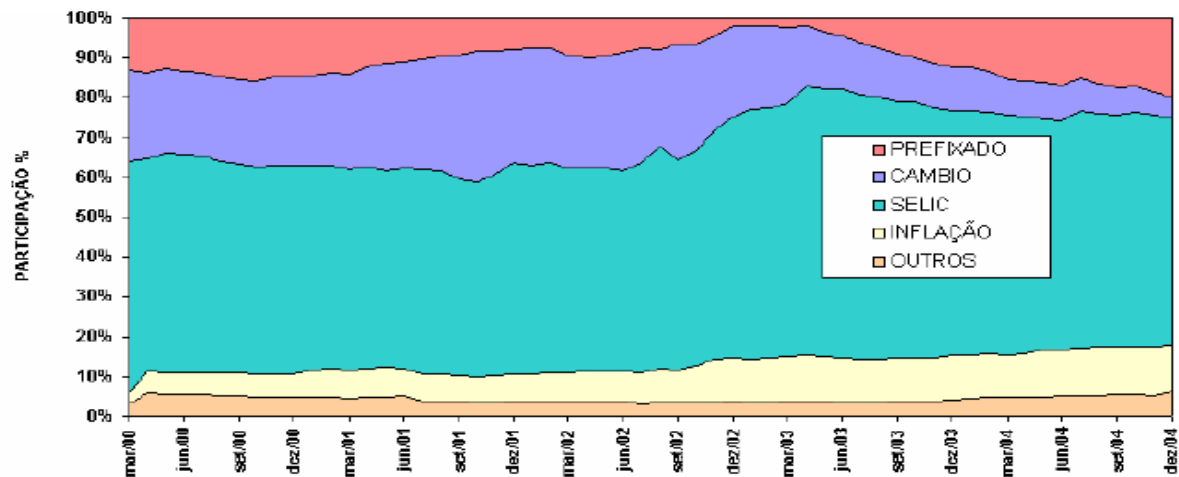


Figura 7 - Composição por Indexadores

A maior dificuldade é o prazo médio pequeno de vencimento, que é de 20 meses, trazendo assim, uma dificuldade em relação a redução da taxa básica de juros, chamada de Taxa SELIC, visto que esta baliza a estrutura de taxas de juros em todos os segmentos do mercado financeiro (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Segundo Araújo; Accarini (2012) retrata que se levar-se em conta a denominação de duração média, os prazos dos títulos irão variar em torno de 12 meses, conforme se verifica abaixo:

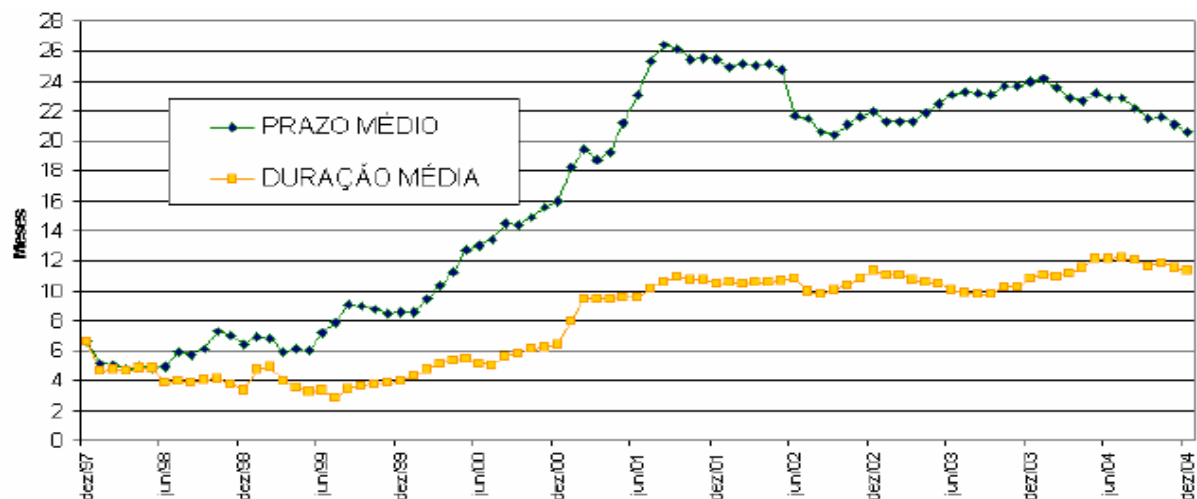


Figura 8 - Prazo Médio e Duração Média dos Títulos

Deste modo, conforme o déficit público for aumentando, o setor considerado público deverá ficar cada vez mais endividado e, portanto, passa a ficar sujeito ao pagamento de juros

cada vez mais altos, com o intuito de atrair mais aplicadores para o governo, sendo que os mesmos deverão financiar o déficit (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Importante salientar que os momentos em que ocorre a turbulência externa, esta acaba por pressionar o déficit público, seja aumentando a dívida pública externa, a dívida interna indexada à variação do câmbio, vindo assim, a potencializar a variação dos juros, principalmente em relação a flexibilização cambial e a adoção de metas para a inflação em 1999 (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Deste modo, as flutuações do câmbio, bem como a taxa SELIC acabam por impactar os pagamentos de juros nominais e o próprio estoque da dívida pública (ARAÚJO; ACCARINI, 2012), conforme se verifica no gráfico abaixo:

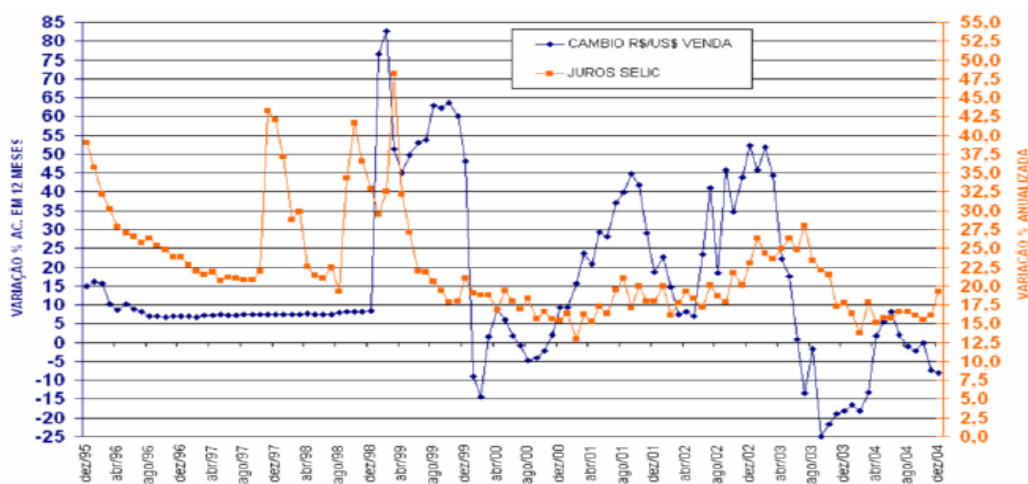


Figura 9 - Variação da Taxa de Câmbio e Taxa de Juros SELIC

Segundo Araújo e Accarini (2012) os valores considerados como negativos do resultado primário das NFSP acabam por indicarem a geração de superávits primários. O gráfico abaixo demonstra o esforço fiscal em dois movimentos: um ajuste fiscal na implantação do Plano Real. Verifica-se deste modo que o aumento do superávit após a incidência do acordo com o FMI em 1998. O presente movimento acaba por ser intensificado no governo compreendido entre 2003 e 2004 para o que fora exigido no acordo com o FMI (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

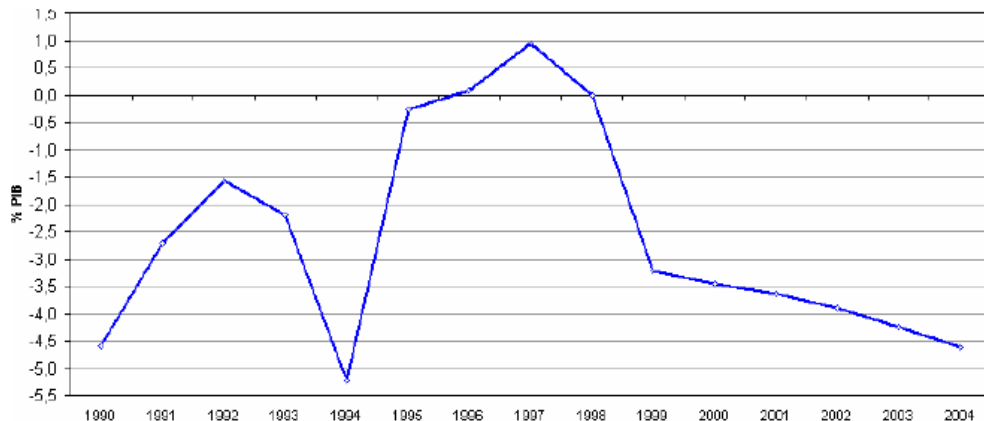


Figura 10 - Necessidade de Financiamento do Setor Público. Resultado Primario

Segundo Araújo e Accarini (2012, p. 10):

A DLSP atingiu R\$ 957 bilhões, em dezembro 2004, patamar da ordem de 51,9% do PIB (...) A parcela federal, correspondente a 32% do PIB, é a principal e representa quase 63% do total. Na seqüência aparecem as dívidas estaduais que, somadas, equivalem a 16,6% do PIB. Os municípios têm uma parcela reduzida, mas crescente de 1,7% (1997) para 2,44% do PIB (2004), fruto das políticas de descentralização de serviços e de responsabilidades no serviço público, em especial saúde e educação. Percebe-se um pequeno valor, que se reduz de 2,8% (1997) para cerca de 0,3% do PIB (2004) referente às estatais, resultado consolidado para as três esferas. Ressalte-se que essa participação foi bastante reduzida devido à implantação do Programa Nacional de Desestatização nos anos de 1990. Os resultados do Banco Central completam a composição da DLSP e, com valores inferiores a 1% do PIB, estão incluídos na parcela federal (governo central).

O gráfico abaixo demonstra o que fora transcrito:

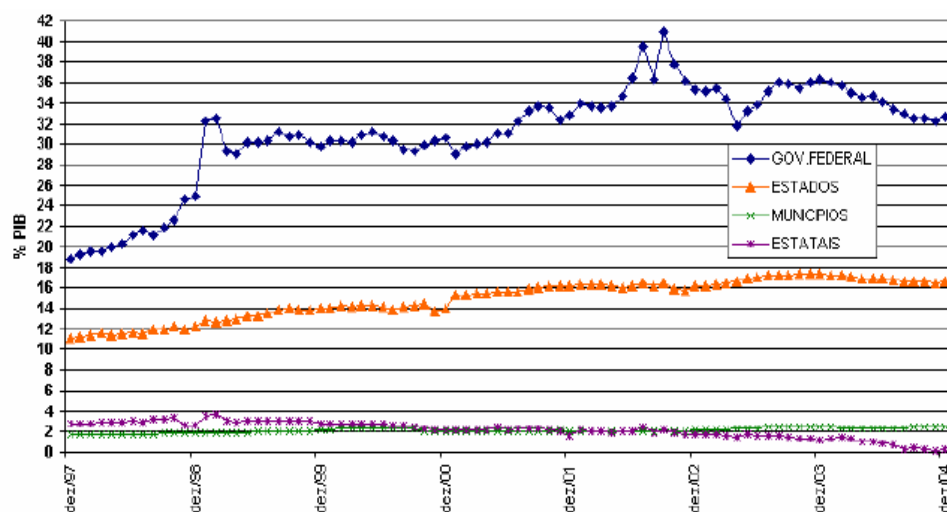


Figura 11 - Composição por Esfera de Governo e Estatais

Araújo e Accarini (2012, p. 10) retratam ainda que

(...) analisando a evolução da DLSP, constata-se que seu aumento tem sido gerado principalmente pelo componente interno, notadamente pela emissão de títulos públicos federais. A renegociação da dívida externa nos moldes do “Plano Brady”, nos anos de 1990, permitiu um reescalonamento para períodos mais longos, apesar de seu volume ainda elevado, da ordem de US\$ 100 bilhões o montante a cargo do setor público, mas que é menor do que 50% da dívida externa total. Portanto, mais da metade da dívida externa é hoje de responsabilidade do setor privado.

O gráfico abaixo represente o que fora escrito:

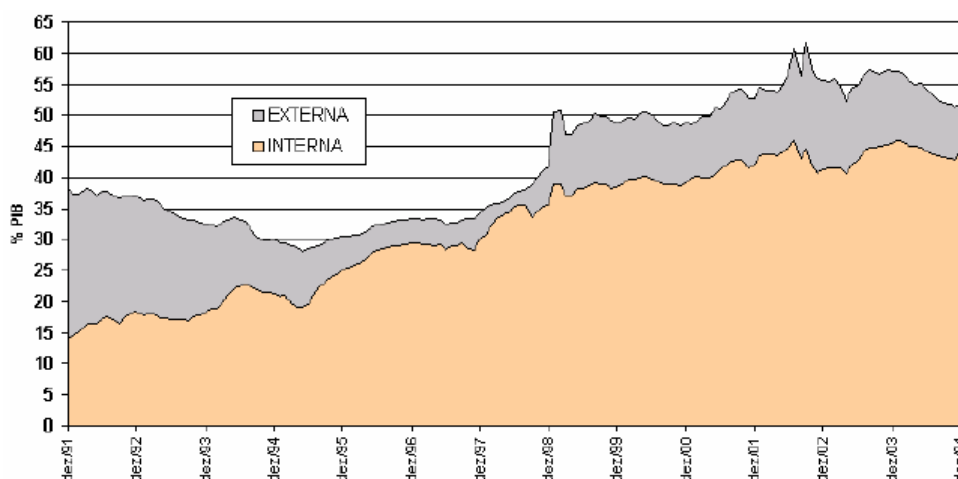


Figura 12 - Composição da DLSP – Interna e Externa

Importante salientar que a dívida externa pública acaba por representar aproximadamente 15% do total da DLSP, isto significa que a pressão externa advém geralmente por “turbulências” na taxa de câmbio (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Com isto, o câmbio acaba por vir a afetar a dívida pública interna que acaba por ser indexada por uma correção cambial. Assim, existem esforços em se reduzir o peso dos títulos em relação ao indexador no que diz respeito a composição da Dívida Pública Mobiliária Federal – DPMF (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Verifica-se que o aumento em relação a DLSP acaba sendo explicado por meio do incremento da componente interna, representando aproximadamente 44% do PIB, e que ultrapassa 85% do total (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

Segundo Araújo; Accarini (2012, p.11):

“A dívida interna é composta basicamente de créditos ou financiamentos ao setor público e, principalmente, da emissão de títulos públicos. Neste caso, os mais representativos são os federais, emitidos pelo Tesouro Nacional, que compõem a DPMF, os quais levam em conta os indexadores de inflação, juros pré-fixados, juros pós-fixados (acompanhando a taxa básica SELIC). Há ainda títulos estaduais, municipais e de emissão do Banco Central para execução da política monetária. Pelo exposto, percebe-se, nos últimos anos, que se buscou reverter o elevado peso dos títulos indexados pelo câmbio, na composição da DPMF.” (ARAÚJO; ACCARINI, 2012, p. 11).

Deste modo, a política de juros elevados acaba por vir a combater a inflação que é provocada pelo acúmulo em títulos que possuem juros pós-fixados principalmente pela taxa SELIC. Assim, busca-se cada vez mais a ampliação da duração média dos vencimentos dos títulos oriundos da DPMF, sempre objetivando melhorar a administração da dívida, sempre saindo de uma concentração considerada como de curto prazo buscando assim, um perfil mais adequado a longo e médio prazo (ARAÚJO; ACCARINI, 2012).

2.3. Superávit e Déficit

Segundo Goldfajn (2015, p. 09) nos últimos tempos os resultados fiscais no cenário brasileiro vêm melhorando cada vez mais, um exemplo disto, é a comparação entre o ano de 1995 e 2002, onde o déficit nominal ou mesmo as necessidades de financiamento do setor público¹⁶ variaram entre 7% e 4,35% do PIB, como se pode verificar no gráfico abaixo.

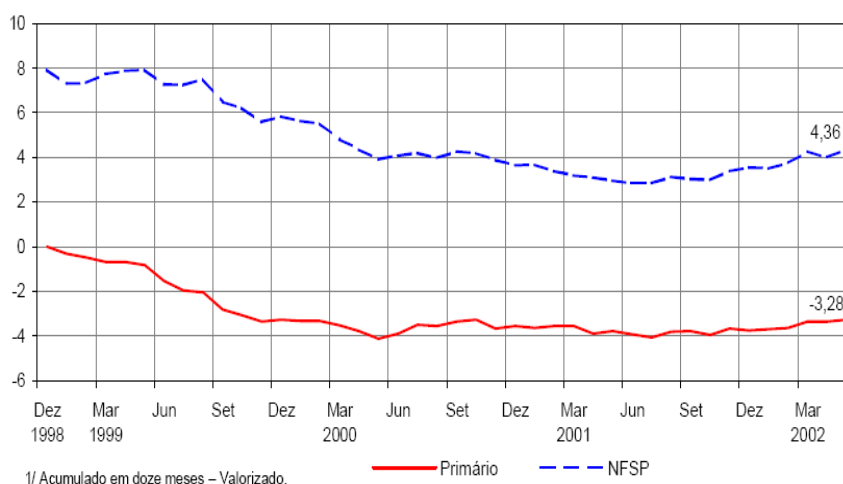


Figura 13 - Dívida Líquida do Setor Público

¹⁶ NFSP

Analisando-se os resultados primários, levando-se em consideração as receitas e as despesas consideradas como totais, vindo a se excluir pagamentos de juros, percebe-se que a evolução é positiva, visto que o superávit do ano 2002, no mês de maior fora de 3,28% diferentemente dos anos anteriores, tendo uma evolução de déficit de 1,98% no presente ano (GOLDEFAJN, 2015, p. 09).

CAPÍTULO III – A INFLAÇÃO E O CRESCIMENTO

Os juros altos, bem como, à taxa de câmbio acabam por ocasionar uma menor inércia inflacionária em razão dos consequentes reajustes menos acentuados em razão dos preços administrados. Apesar de se ter grande alcance da meta, verifica-se que a economia em nosso país ainda permanece semiestagnada tendo o PIB (Produto Interno Bruto) crescendo apenas 2,3% em 2005, sendo considerado como o segundo pior crescimento entre os países da América Latina.

Diante disto, passa-se a analisar os motivadores da inadimplência e também do crescimento do país.

3.1 A Figura do Crédito Como Resultado do Crescimento do Brasil

Na antiguidade as operações de crédito, bem como os problemas relacionados aos mesmos encontram-se presentes desde o século XVIII a.C.

Em relação a importância das operações de créditos que são concedidos pelos bancos, Saunders (2010, p. 27) acaba por esclarecer que as mesmas compõem seus principais ativos.

Com isto, as instituições financeiras acabam por atuar como captadoras de recursos, sempre procurando novos clientes, e repassando aos seus tomadores. A presente atuação tende a apresentar uma melhora em toda a eficiência, bem como, eficácia do sistema produtivo, sendo os mesmos responsáveis pela disponibilização recursos que, na realidade sem os bancos seriam totalmente a difícil comercialização e arrecadação. Com isto o banco, como uma espécie de intermediário financeiro, acaba por atender as diversas necessidades dos tomadores de capital. Importante salientar que como instituição especializada, os bancos tendem a possibilitar a redução do risco que vem a envolver uma determinada operação de crédito.

Diante disto, Santos (2010, p. 20/21) destaca que no caso do Brasil, após a ocorrência da implementação do Plano Real, ocorreu um aumento da importância das operações de crédito,

principalmente no que diz respeito aos ativos totais dos bancos, sendo o presente em razão da redução dos ganhos com a inflação.

Neste contexto, Samuelson; Nordhaus (1993, p. 86) afirmam que na teoria monetária, a utilização de fundos de outrem em troca da promessa de pagamento, mesmo que seja com juro, em uma data futura, representa um crédito.

Segundo Barros (1955, p. 72) é fundamental se destacar o fator tempo, sendo que o mesmo acaba por diferenciar a operação de crédito de uma outra operação, como de compra e venda. Assim, o autor retrata que o crédito acaba por consistir em um prolongamento da permuta, ou seja, a entrega, no ato, de uma utilidade ou mesmo moeda, sempre com a promessa do recebimento futuro. Deste modo, é possível destacar que o crédito vem a distinguir a troca pela existência de um terceiro elemento, que vai além do comprador e do vendedor, que é o tempo.

Com isto, Santos (2010, p. 15) vem a esclarecer que dentre as diversas conceituações, uma linha de raciocínio acaba por predominar, sendo que para esta o crédito refere-se à uma espécie de troca de um valor presente por uma promessa de reembolso futuro, podendo ser que a mesma não seja certa, em razão da virtude do ‘fator risco’.

Diante disto, é possível afirmar que o crédito se refere principalmente a concessão de um ativo, sempre mediante a promessa de um futuro pagamento. Nesse caso, pode-se verificar incluídas na definição as operações de empréstimos, de adiantamentos, de financiamentos, de desconto de títulos, bem como e de leasing financeiro. Diante disto, estas operações possuem como característica a utilização de recursos dos bancos, sendo que os mesmos devem encontrar-se registrados no balanço patrimonial do banco. Importante salientar que a conceituação de Santos (2010), as operações de crédito encontram-se associadas à exposição ao risco em razão as perdas por inadimplência do tomador.

Outra característica que se pode salientar no que diz respeito as operações de crédito que acabam por serem concedidas pelos bancos comerciais, é a política monetária, sendo a mesma de multiplicar a moeda.

Para Lima (1988, p. 45) o crédito acaba por se materializar por meio da concessão de empréstimos, sendo este sob qualquer modalidade, sendo que acabam por deflagrarão, por meio dos bancos uma espécie de componentes do próprio sistema financeiro, assim, para o processo de multiplicação da moeda, imprescindível a sua emissão física.

Segundo Assaf Neto (2021, p. 40) os recursos que são captados pelos bancos de todos os seus depositantes correntes acabam por serem registrados pela contabilidade no ativo como caixa, sendo que no passivo como depósitos à vista. A presente operação é considerada Omo

padrão, até o momento em que não se é promovido uma influência sobre o volume e também oferta de moeda da economia.

Ao se analisar que parte do depósito poderá ser aplicado de outra forma, sendo esta como um empréstimo a um tomador de recursos, passará a instituição a influir na quantidade de moeda que se encontra em circulação. Deste modo, passa a circular na economia, além do dinheiro que fora depositado na instituição financeira, também o montante do empréstimo ora concedido.

Para Simonsen; Cysne (1989, p. 37) como exemplo de orçamento monetário pode-se destacar a influência dos empréstimos ao governo, bem como ao setor privado, sendo o mesmo como meio de administração da política monetária.

Deste modo, as operações de crédito apresentam-se como um fator de extrema importância para a política monetária, sendo que as mesmas podem ser vistas como operações compromissadas com títulos, possuindo características na essência de operações de crédito por títulos. Com isto, estas operações não são consideradas como um produto de carteira de crédito dos próprios bancos, visto que acabam por serem utilizadas como operações interfinanceiras de liquidez, bem como meio de captação de recursos junto as pessoas jurídicas e físicas.

3.2 O Consumo de Crédito Como Instituição da Inflação

Pela teoria econômica, uma diminuição na atividade econômica e, portanto, na capacidade futura de pagamento, resultaria em diminuição na procura por crédito. O consumo de crédito pessoal apresentou tendência negativa, apesar do efeito não significativo. Por seu lado, o consumo de rolagem de cartão de crédito e de cheque especial aumentou (RIBEIRO, 2016).

Parece que o consumidor imediatamente recorre ao cheque especial, e logo no segundo mês diminui seu consumo, talvez numa tentativa de diminuir sua dívida. O consumidor também recorre ao financiamento de fatura de cartão de crédito, mas nesse caso a persistência é maior, e isso é um sinal empírico de que o consumidor tem mais dificuldade em sair da dívida (RIBEIRO, 2016).

De acordo com Carneiro (p. 54, 2002 apud Ribeiro, 2016) A natureza da transação de tomada de crédito é bastante diferente nos três casos:

- Financiamento do cartão de crédito: Se ele tem um cartão de crédito ativo, ele já possui crédito pré-aprovado. Para tomar crédito da operadora do cartão, basta efetuar o pagamento da fatura em valor menor que o montante total devido no mês. O processo é

automático, não é necessário negociar juros, número de parcelas ou qualquer outro processo operacional. As parcelas do montante emprestado serão automaticamente calculadas e adicionadas às próximas faturas do cartão (RIBEIRO, 2016).

- Tomada de cheque especial: Nessa modalidade, o cliente estará tomando crédito quando efetuar débitos em sua conta corrente além do saldo disponível. O débito pode ser devido a um cheque emitido, um saque ou uma compra com cartão de débito (RIBEIRO, 2016).
- Tomada de crédito pessoal: Tipicamente, o consumidor dirige-se a uma loja de crédito pessoal, apresenta seus documentos e recebe um montante emprestado. Ele negocia a taxa, o número de parcelas e as liquida mensalmente utilizando boletos. Caso o cliente tenha relacionamento prévio com a instituição, o processo pode ser mais simples. Nesse caso, a transação de empréstimo pode ser feita ao telefone, com débito das parcelas na conta corrente (RIBEIRO, 2016).

Alguns observadores podem interpretar que o consumidor brasileiro consumiria crédito da forma que for operacionalmente mais simples, sem avaliar o preço do crédito que está tomando. Entretanto, há que se considerar as imperfeições do mercado de crédito brasileiro, com a oferta não uniforme e assimétrica de informação (RIBEIRO, 2016).

Diante dessas imperfeições, não é seguro embutir irracionalidade na escolha do consumidor, de modo que não podemos afirmar que ele desconsidera os custos financeiros, mas sim, que apenas acaba consumindo o produto de crédito que está ao seu alcance (RIBEIRO, 2016).

O cheque especial ou crédito pessoal é uma modalidade de pagamento à vista, contudo, vamos considerar a natureza da utilização de cheques no Brasil, imaginando que muitos desse cheque são pré-datados (RIBEIRO, 2016).

Podemos imaginar que esse resultado empírico está mostrando que, num primeiro momento, consumidores tomam crédito e têm boa capacidade de pagar os cheques que vão à compensação. Em poucos meses, o descontrole financeiro fica claro, quando mais consumidores não possuem capacidade financeira disponível para viabilizar a liquidação dos cheques (RIBEIRO, 2016).

De acordo com Chianamea (p. 43, 2004 apud Ribeiro, 2016) O prêmio de financiamento externo é um fator explicativo importante na transmissão de crédito. O mercado após a União Europeia, as instituições financeiras transmitem os choques positivos de política para os juros praticados aos consumidores.

Os juros de cheque especial e crédito pessoal observaram que o formato das curvas de resposta é parecido, com a curva do crédito pessoal. Entretanto, observamos que o impacto é muito mais significativo para os juros de cheque especial que para os juros do crédito pessoal (RIBEIRO, 2016).

Recorrendo aos choques das variáveis nelas mesmas, observamos que o decaimento dos juros de cheque especial apresenta uniformidade, num intervalo de significância muito mais estreito. Por seu lado, os juros do crédito pessoal apresentam oscilações nos primeiros meses, com inflexões para subida e descida, para iniciar movimento de queda com uma banda de variabilidade bastante larga (RIBEIRO, 2016).

Diante desses resultados, consideremos a natureza das instituições financeiras que participam do mercado de crédito no Brasil. O mercado de cheque especial é dominado pelos grandes bancos, e o mercado de crédito pessoal conta com a participação de um número grande de médias e pequenas firmas de crédito pessoal. Os grandes bancos teriam mais capacidade de tomar financiamento externo que seus concorrentes menores (RIBEIRO, 2016).

Os maiores participantes do mercado conseguiriam financiamento externo com taxas similares entre eles. Então, transmitiriam as taxas praticadas ao consumidor de forma relativamente uniforme. Os participantes menores teriam mais dificuldades para conseguir financiamento externo (RIBEIRO, 2016).

3.3 O Financiamento

É um financiamento concedido por uma financeira para aquisição de bens e serviços por seus clientes. Sua maior utilização é normalmente, para aquisição de veículos. O bem assim adquirido, sempre que possível, serve como garantia da operação ficando á financeira vinculada.

O prazo de CDC pode variar de três a 48 meses e financiar de 67 a 100% do valor do bem, já que uma parte do pagamento pode ser feita no momento da aquisição do bem, na forma de uma entrada. No caso específico de financiamento de veículos, o prazo de financiamento pode chegar a 60 meses (BRETZKE, p. 74, 2017).

O financiamento do consumidor exige poder de captação, controle de inadimplência e casamento de prazos e taxas, para que seja seguro e rentável. Enquanto uma loja vai precisar de toda uma estrutura para atender só os seus clientes, a financeira usa uma única estrutura para atendê-los.

O crédito direito ao consumidor é concedido por financeiras que financiam bens de consumo, para aquisição de bens e serviços que servem de garantia. O CDC vem sendo utilizado no segmento de automotivo, liderados pelos bancos de montadora como alternativa a consórcio de veículos.

O CDC é utilizado por grande varejista através de convênios com financeiras ou bancos. Há uma linha de financiamento que evita maiores burocracias para liberação de créditos entre o fornecedor do bem.

Caso o adquirente não pague, há direito de regresso contra o fornecedor, ou seja, a instituição financeira retém valores equivalentes em conta corrente da empresa fornecedora pode, por outro lado, cobrar taxas de juros dos clientes compradores superiores da empresa.

Existe também a operação quando o fiador do contrato de financiamento é o próprio comprador, normalmente nos casos onde o fornecedor é de pequeno porte. A operação envolve o desconto de duplicatas, notas promissórias, permitindo o direito de regresso contra o cedente.

O CDC é mais conhecido, porém o cliente ainda não sabe distinguir dos contratos de financiamentos, principalmente quando constam de suas cláusulas as figuras dos avalistas das notas promissórias

De acordo com Fernandes (p. 54, 2012) Ao adquirir um produto ou serviço, o cliente espera que este funcione corretamente por determinado período. O pensamento na maioria dos clientes que compra um carro 0 km é dispor de um veículo que não aborreça com visitas indesejáveis a oficinas.

E usar por um período que pode variar de dois a cinco anos e só precisar, quando realmente for necessário, efetuar suas manutenções preventivas. O cliente não aceitará imperfeições nos resultados, ele quer sair orgulhoso com seu carro, sentindo que ele continua sempre novinho.

Essa situação torna mais crítica quando há um problema ocasionado por um acidente. Em geral o cliente chega transtornado, mesmo que se tenha passado algumas horas ou dias da ocorrência do problema, porque sabe que vai desembolsar uma quantia de recurso, ato para o qual não estava preparado naquele momento.

Por outro lado, o surgimento de um problema é uma oportunidade para um provedor mostrar seu comprometimento para com o cliente e estabelecer confiança enquanto a organização não é acusada, mantendo assim, sua imagem reforçada perante o consumidor.

Toda e qualquer dificuldade encontrada pelo cliente, ou quaisquer que sejam os motivos que estejam incomodando, pode ser assim denominado. A competência talvez se mostre mais

clara quando o cliente estiver numa situação de reclamação e tiver sua solicitação atendida prontamente.

O comportamento benevolente ganhará mais força no julgamento do cliente quando este for abordado de forma empática. Assim, a orientação para solução de problemas abre as portas para que a empresa possa mostrar que seu comprometimento reforçando a relação e permitindo o aumento da confiança.

3.4 O Comportamento Frente a Inflação

O comportamento do consumidor é o processo de decisão e as atividades que indivíduos realizam quando avaliam, adquirem, usam ou consomem bens e serviços definem o campo do comportamento do consumidor como o estudo das unidades compradoras e dos processos de troca envolvidos na aquisição, no consumo e na disposição de mercadorias, serviços, experiências e idéias.

De acordo com Pfitscher (2015) enxergam o consumidor como solucionador de problemas, que utiliza a informação para satisfazer suas metas de consumo. Eles subdividem o comportamento de consumo, em aquisição de alimentação de estímulos; manipulação para a obtenção de significado; aplicação do resultado na reflexão sobre a decisão por produtos.

Utiliza conceitos da teoria da aprendizagem para explicar o comportamento de seleção de marca ao longo do tempo. Subdivide o comportamento do consumidor em: entradas, compostas por estímulos do meio social ou profissional; processo perceptivo e processamento de informação; saída, como a sequência de compra.

Ninguém compra um produto a não ser que tenha um problema, necessidade ou desejo. O reconhecimento da necessidade ocorre quando o indivíduo sente a diferença entre o que percebe ser um ideal versus o estado atual das coisas. Os consumidores compram algo quando acreditam que a habilidade do produto em solucionar problemas vale mais que o custo de comprá-lo.

A extensão e a profundidade da busca são determinadas por variáveis como personalidade, classe social, renda, tamanho da compra, experiências passadas, percepção da marca e satisfação. Se o consumidor está encantado com o produto que usa rotineiramente, deverá comprar novamente a marca, com pouca ou nenhuma busca, tornando mais difícil aos concorrentes obter atenção.

O consumidor, normalmente, busca primeiro na própria memória informações referentes a uma necessidade específica relacionada a consumo. Somente após passa a procurar

fontes externas. Quanto menor a quantidade de informações que o consumidor tiver sobre o produto e a importância da compra para ele, mais tempo disponível terá, e mais extensa tenderá ser a busca pré-compra.

Quando o consumidor tem de pagar por um produto, ele buscará informações internas e externas sobre os meios cartões de crédito, débito, dinheiro ou cheque. O ato de pagar a fatura formará novas impressões e percepções sobre o meio de pagamento e, conseqüentemente, influenciá-lo á quando fizer novas buscas em decisões sobre o meio de pagamento a utilizar.

“Os consumidores usam as avaliações novas ou armazenadas na memória para selecionar produtos, marcas e lojas que mais provavelmente trarão satisfação com a compra e o consumo.” (SCHLOTTFELDT, p. 51, 2014).

Os consumidores experimentam a sensação de satisfação ou insatisfação. Satisfação se o desempenho percebido confirma as expectativas; quando as experiências frustram expectativas, a insatisfação ocorre. Os resultados são significantes, porque os consumidores guardam tais avaliações na memória, e se lhes referem em decisões futuras.

Se o consumidor tiver alto grau de satisfação, as decisões sobre compras se tornam mais simples e rápidas. Entretanto, o insatisfeito com o produto que comprou ou com a loja na qual comprou, está pronto para considerar competidores que prometam algo melhor.

3.5 A Inflação

Nos primeiros anos de 2006, a inflação apresentou altas discretas, demonstrando que a meta estipulada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional), de 4,5%, fora alcançado (GONÇALVES, 2016).

Assim projetou-se um IPCA de 4,3% em 2006. Portanto, desde 1999 se inicia o regime de metas voltado para a inflação no Brasil, sendo que apenas no ano de 2000 realmente se atingiu a meta, conforme o gráfico abaixo.

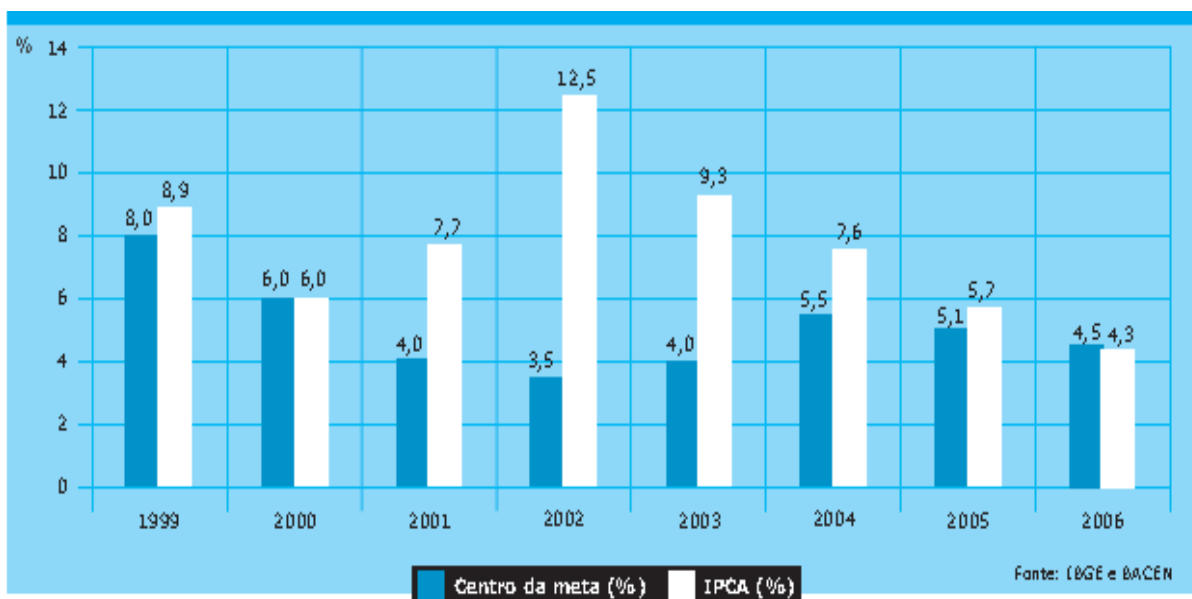


Figura 14 - Centro da meta de inflação x IPCA: Brasil, 1999-2006

Portanto, a apreciação cambial, bem como, um menor reajuste das tarifas públicas são considerados como as determinantes para a moderação da inflação. Deste modo, relatório da UNICAMP, de setembro de 2002, retrata que à primeira quinzena de março de 2006 a taxa de câmbio se apreciou em 46%, representando uma maior valorização do mundo. Com isto, a política de juros altos praticada pelo Banco Central e também o elevado saldo da balança comercial, que em 2005 acabou por atingir US\$ 44 bilhões determinaram a apreciação (GONÇALVES, 2016).

3.6 Os Principais Índices De Preços

O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) acabou por demonstrar que nos cinco primeiros meses do ano apresentou 1,75% número bem inferior referente ao ano de 2005, quando se atingiu 3,18%, no mesmo período. Assim, acumularam-se nos últimos doze meses um resultado de 4,23%, conforme tabela abaixo.

2006	No mês	No ano	12 meses
Jan	0,59	0,59	5,7
Fev	0,41	1	5,51
Mar	0,43	1,44	5,32
Abr	0,21	1,65	4,63
Maio	0,1	1,75	4,23

Tabela 4 - IPCA: Brasil, Jan-Maio/2006

Assim, verifica-se que o índice acabou por registrar uma alta de 0,10%, sendo que em abril do mesmo ano atingiu 0,21%. O presente recuo se deu em razão da acomodação dos preços dos combustíveis, que eram até então responsáveis pela inflação registrada no ano de 2006.

Portanto, o álcool acabou contribuindo severamente para a ocorrência da redução do IPCA em maio, apresentando uma queda de -11,06%, sendo o resultado do período de colheita da safra (GONÇALVES, 2016).

Variação de preços: Brasil, Jan – Maio/2006		
2006	Gasolina	Álcool
Jan	1,19	9,87
Fev	0,57	2,88
Mar	2,78	12,85
Abr	-0,09	-0,11
Maio	0,44	-11,06

Tabela 5 - Variação de preços: Brasil, Jan – Mai/2006

Deste modo, o IGP-DI (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna) apresentou uma alta de 0,38%. O presente aumento se deu em razão dos reajustes no atacado, principalmente no que diz respeito a alta do petróleo e das commodities metálicas no mercado internacional. Assim, verificou-se que IPA (Índice de Preços por Atacado) representando 60%

do IGP, acabou por sofrer um aumento de 0,46% no mês de maio depois de uma variação negativa de 0,15% em abril (GONÇALVES, 2016).

Assim, o IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado) que era responsável pela deflação nos dois meses acabou por registrar uma alta de 0,38% e, no ano, o índice obteve um acúmulo de alta de 0,65%. Portanto, a desvalorização do câmbio que ocorreu nas últimas semanas possibilitou o aumento dos preços das matérias-primas, ocasionando impacto no IPA, que saiu de – 0,77% em abril para uma alta de 0,43% em maio. É possível destacar ainda os metais não-ferrosos (7,40%), cana-de-açúcar (7,62%), milho (6,21%) e soja (1,72%) (GONÇALVES, 2016).

3.7 O Crédito na Inflação

Assim, o volume de crédito ora ofertado pelos bancos cresceu 2,8% no primeiro trimestre, alcançando a casa de R\$ 623,904 bilhões, correspondendo 31,6% do PIB. Deste modo, o presente aumento nos empréstimos se concentrou nas pessoas físicas, onde a expansão foi de 7,7% no período. Mais uma vez, esse aumento foi decorrente do crédito consignado e não de uma redução dos juros cobrados ao consumidor (GONÇALVES, 2016).

Portanto, os dados divulgados pelo PROCON-SP acabaram demonstrando que os juros cobrados pelos bancos se mantiveram estáveis, mesmo com o início do processo de redução da taxa básica de juros, a SELIC. Deste modo, os juros cobrados para empréstimos pessoais alcançaram 5,46% a.m. e, em abril de 2006 ocorre uma redução de 5,37% a.m. Assim, os juros trazidos pelo cheque especial passaram de 8,32% a.m., mais precisamente em 2005, sendo de 8,21% a.m., em abril de 2006. No presente período, o juro médio pago ao ano relacionado ao consumidor passou de 139,24% para 137,91% (GONÇALVES, 2016).

Deste modo, o “*spread*” no período de afrouxamento da política monetária acabou por aumentar, passando de 29,4% para 30,1% em março de 2006 (GONÇALVES, 2016).

3.8 Política Monetária X Crescimento Econômico

Assim, nos últimos anos foi possível verificar um aumento sobre o crescimento da economia brasileira. Deste modo, no 2005, o Brasil só cresceu mais que o Haiti na América Latina (GONÇALVES, 2016).

Argentina	9,1	Nicarágua	4
Venezuela	9,3	Bolívia	53,8
Rep. Dominicana	7	Guatemala	3,2
Chile	6	Equador	3
Panamá	6	México	3
Peru	6	Paraguai	3
Uruguai	6	El Salvador	2,5
Colômbia	4,3	Brasil	2,3
Costa Rica	4,2	Haiti	1,5
Honduras	4,2		

Tabela 6 - PIB América Latina: 2005

Deste modo, verifica-se que o impulsionamento da economia brasileira em 22 de março de 2006, mostrando que a economia de nosso país apresentou um crescimento menor do que o resto do mundo quando comparado no período de 1996 e 2005, perdendo uma importância relativa na economia do mundo (GONÇALVES, 2016).

Portanto, se manteve este ritmo nos últimos dez anos, demonstrando que o Brasil ainda demorará cem anos para dobrar o PIB per capita (GONÇALVES, 2016).

Período	Brasil (%)	Mundo (%)
Crescimento Médio Anual da Economia	2,2	3,8
Crescimento Acumulado do PIB	22,4	45,6
Volume de Investimento	19,3	22,1
Aumento Médio Anual do PIB per capita	0,7	2,6

Tabela 7 - PIB e Investimento: Brasil, 1996-2005

Com isto, o crescimento econômico do Brasil nos dois governos FHC, bem como, nos três primeiros anos do governo Lula começou a demarcar o chamado “*stop-and-go*”. Assim, a economia cresce significativamente no período de um ano e pouco ou quase nada no outro, conforme gráfico 2.

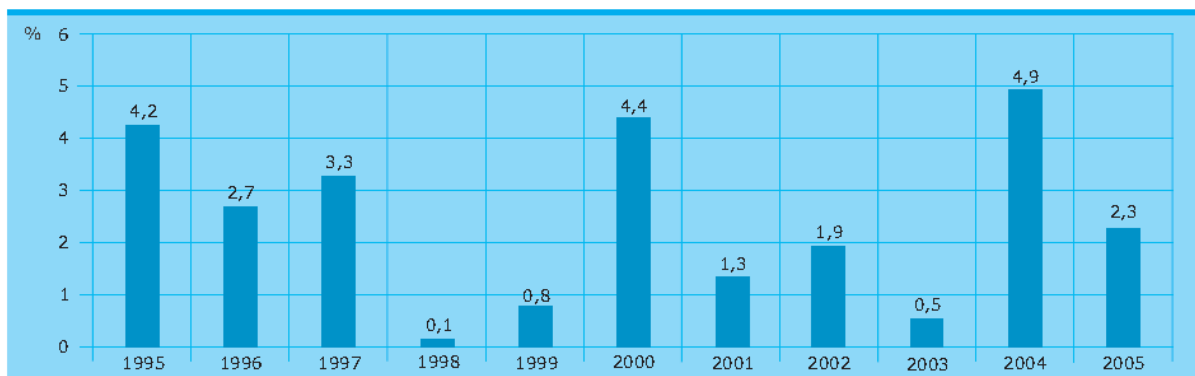


Figura 15 - Crescimento do PIB: Brasil, 1995-2005

Desta forma, a economia brasileira mesmo com a inflação se apresentou totalmente crescente e favorável nos últimos anos.

3.9 Reflexões sobre a Situação Do Estado Brasileiro

A primeira questão que surge no debate sobre a previsão do Estado é o tamanho de suas necessidades de financiamento para promover a estabilidade, o crescimento e o bem-estar. De acordo com Gomes (2016, p.22), desde a antiguidade a atividade financeira do Estado era do tipo originária, pois o mesmo retirava os recursos necessários dos seus bens e das rendas desses bens.

Pode se observar que as primeiras manifestações tributárias foram inicialmente voluntárias, realizadas de maneira que os chefes das tribos recebessem presentes como forma de agradecimento pelos seus serviços prestados à comunidade, a obrigatoriedade foi dada a partir do momento em que iniciaram as guerras e os vencidos de guerra passaram a ser forçados a entregar parte ou total dos seus bens aos vencedores. Após essa época, os chefes de Estados, Reis ou Senhores Feudais iniciaram a cobrança de parte da produção do mais abaixo na escala de poder como forma de pagamento de tributos para sustentar os luxos de sua corte, para capacitar os exércitos e outros, sendo que cabia a ele determinar de que forma, como e quando seriam cobrados e aplicados, sem diferenciar as suas finanças pessoais e as finanças do Estado, visto que ele, por ser a autoridade máxima era, também, o Estado.

Ao longo dos anos as despesas públicas acabaram por aumentar muito, visto que necessitavam atender a algumas necessidades diversas tais como: luxos e viagens, e, como consequência deste aumento foi imprescindível ao Estado lançar mão de uma fonte permanente e regular de recursos financeiros, muitas vezes fazendo uso de sua força coercitiva para que os

demais membros da sociedade pudessem cumprir com tal pagamento, e ainda sem nenhuma prestação de serviços.

No período do Estado moderno, a receita acaba por assumir diferentes formas, em busca do real desenvolvimento a figura do Estado e as prestações dos serviços públicos se traduzem em gastos, devendo ser mantidos mediante a arrecadação de recursos equivalentes, dentre as quais a arrecadação das receitas derivadas se reveste de suma importância, pois é a base fundamental do Tesouro Nacional. É através da arrecadação que o Estado busca suprir as necessidades de seu povo, atendendo a suas necessidades básicas.

Durante o período de colonização, Portugal apenas visava a exploração das riquezas recém descobertas, entretanto o pagamento de tributos existia e, era feito com as mercadorias extraídas da nova terra. Contudo, em 1534 houve a divisão do território em Capitanias Hereditárias por D. João III, este ato veio a colaborar com o nascimento da forma mais típica de tributo: a cobrança de parte de mercadorias produzidas ou extraídas das Capitanias Hereditárias e a cobrança do imposto se deu através dos principais bens de consumo: açúcar, o fumo, a aguardente e a carne.

Em 22 de setembro de 1761 foi criado o Erário Régio, primeiro órgão subordinado ao Rei responsabilizado pela arrecadação e sua principal finalidade era de assegurar que o Estado receberia os rendimentos a que tinha direito. Todavia, foi somente após a declaração de Independência do Brasil é que foram traçados fundamentos de uma arrecadação tributária, segundo as normas e princípios de Direito.

Com a Constituição de 1824 foi instituída a Fazenda Nacional, cujo sua função era de administrar e controlar a despesa e a receita do Tesouro Nacional, tendo aí o primeiro órgão realmente efetivo de arrecadação, regulando sua administração, seu pessoal, e efetivo controle contábil.

A Proclamação da República, no fim do século XIX, veio a instaurar a forma federativa, onde se criou condições para a implantação de um sistema tributário menos simplista e ambicioso. A primeira Constituição aprovada pela República passou a estabelecer a competência da União e dos Estados, firmando um sistema de distribuição rígido de rendas tributárias. Neste caso, os tributos, em sua grande maioria acabaram por serem aproveitados vigentes no Império, sendo distribuídos conforme a estrutura do novo sistema de governo.

“Foi durante este período que foi criado o Imposto de Renda, estabelecido pela Lei Orçamentária nº. 4.625, de 31 de dezembro de 1922, sendo imposto sobre determinadas categorias de rendas, conhecido por “impostos sobre rendimentos” (MORAES, 1969, p.58).

Já, a Constituição de 1934, trouxe uma evolução ao sistema tributário nacional, de maneira que inseriu um sistema inflexível, sem margem à discricionariedade do legislador ordinário, além de dotar os municípios de capacidade tributária, que até então não possuía tal capacidade, definindo os tributos de competências privativas da União, dos Estados e dos Municípios.

No ano de 1966, houve a criação do Código Tributário Nacional (CTN), que veio a tratar das normas gerais de referente aos tributos e a toda a legislação pertinente a eles. Em seguida, a Constituição de 1967 veio a preocupar-se com a fundamental segurança nacional e atribuiu mais poderes à União e ao Presidente da República, fazendo apenas uma reformulação no sistema tributário e na discriminação das rendas, ampliando, assim, a técnica do federalismo cooperativo.

A Constituição de 1988 manteve todas as espécies tributárias, apenas fixando limitações ao poder de tributar do Estado, consideradas como instrumento de proteção contra o arbítrio do poder estatal.

De acordo com Pimentel (2019, p.51)

“Dentre os componentes da arrecadação tributária, o imposto de renda e os impostos sobre produção e circulação representam as principais receitas tributárias em nível federal.” (PIMENTEL, 2019, p. 51).

O autor ainda assinala que além da forma de captação de recursos para financiamento dos encargos do governo, o imposto sobre a renda acaba por caracterizar um importante instrumento de política econômica.

Portanto, com relação à política econômica tanto do Brasil quanto dos demais países, a arrecadação de tributos é um dos mecanismos de política fiscal que auxilia o governo no financiamento de seus gastos e tanto com a população com o atendimento dos serviços quanto em seus próprios investimentos para a maior utilização das receitas.

Assim, a avaliação da carga tributária é realizada através de uma medida comum para avaliar o volume de arrecadação tributária: que é feita através de sua comparação com o PIB. Esta relação entre a arrecadação e PIB revela a carga tributária de determinado país. Todavia, deve se registrar desde que logo que comparar a carga tributária com diferentes países é um exercício precário, visto que tantas são as diferenças entre os sistemas tributários e do PIB de cada país.

No Brasil a carga tributária é bastante elevada. Os dados de 1990 a 2005 revelam que a carga tributária no país é de 29,46% do PIB, sendo que em 2005 foi de 33,83% (IPEA, 1990-2005). Vale considerar que quase metade desta carga tributária corresponde à arrecadação em nível federal. De acordo com Varsano et al (1998, p.53) do total da arrecadação tributária, os tributos federais são responsáveis por 70,19%, os estaduais 25,64% e os municipais por 4,57%.

Um dado importante da evolução da carga tributária no Brasil, segundo Pimentel (2019, p.52) é que o percentual vem aumentando desde 1991. Ainda de acordo como autor, “o grande aumento da carga tributária somente se deu a partir de 1994, como início do governo Fernando Henrique Cardoso, devido aos efeitos do controle da inflação, o que exigiu uma política de juros elevados durante todo o período”. No entanto, é possível destacar que as receitas da União aumentaram pela melhor fiscalização por meios eletrônicos e o aperfeiçoamento dos mecanismos do governo.

Contudo, um fator relevante ao entrave do desenvolvimento econômico se dá através do excesso de impostos que acaba por estimular o emprego informal, causando perda na geração de receitas e renda. Tal problema, encontrado não apenas no Brasil, mas em outros países somente será solucionado com a tão sonhada reforma tributária, onde se busca com a redução drástica dos gastos públicos, uma melhor distribuição do dinheiro arrecadado através e mais repasses para os Estados e Municípios.

Com a carga tributária suportável, todo imposto se justifica e os retornos sociais serão maiores que os custos privados decorrentes do imposto, respeitando os princípios de produtividade, neutralidade, eficiência e equidade. (SOUZA, 2017, p. 80)

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Brasil nos últimos anos vem se apresentando como uma grande potência econômica, principalmente no cenário internacional, devido as grandes importações e exportações, bem como outros fatores que vem proporcionando o crescimento econômico.

O objetivo desse estudo foi o de analisar a inflação no cenário brasileiro durante o recorte temporal de 2000 a 2010, demonstrando dados que evidenciam o crescimento da economia e que a redução da inflação proporciona o crescimento do Brasil. Diante disso, foi possível constatar que o que mais vem desafiando o desenvolvimento da própria economia brasileira nos presentes anos é a definição de qual o papel do Estado, bem como da sociedade e do mercado como um todo.

Ultimamente são diversas as situações que requerem escolhas rápidas, principalmente no que diz respeito ao desenvolvimento da sociedade como um todo, principalmente no que diz respeito a economia do país.

Neste contexto, o desenvolvimento do país, bem como a diminuição da inflação vem ocasionando diversas oportunidades para o seu desenvolvimento, principalmente o econômico.

Importante salientar que o desenvolvimento não diz respeito apenas ao crescimento econômico ou mesmo na melhoria de renda da população, mas sim a liberdade de políticas públicas, principalmente as que favoreçam a sociedade totalmente.

Nos dias atuais ainda existem muitas coisas a serem realizadas para se estabilizar a economia do país, principalmente no que diz respeito ao desenvolvimento de uma sociedade justa.

Diante disto, deve-se buscar a transformação do país cada dia mais, de forma a proporcionar uma sociedade mais justa para todos, sem nenhuma desigualdade, pois é por este meio que se conseguirá um crescimento econômico ainda maior do que já se possui, bem como a redução da inflação em patamares imperceptíveis.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARAÚJO, E. L. A.; ACCARINI, J. H. **Desafios da política fiscal no Brasil – 1990 a 2004**. Documento disponível em pdf. Disponível em: www.sei.ba.gov.br/projetos/site/images/publicacoes/download/panorama_contas/cd/textos/texto_helder. acesso em: 05 nov. 2021.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2011

BACHA, C.J.C. **Macroeconomia aplicada à análise da economia brasileira**. São Paulo: Edusp, 2014.

BARROS, N. L. de. M. **Crédito, bancos e ciclos**. São Paulo: Piratininga, 1955.

BACHA, C.J.C. **Macroeconomia aplicada à análise da economia brasileira**. São Paulo: Edusp, 2014.

BOLAÑO, C. R. S. **Economia política, globalização e comunicação**. *Revista Novos Rumos*, [S. l.], n. 25, 2022. DOI: 10.36311/0102-5864.11.v0n25.2047. Disponível em: <https://revistas.marilia.unesp.br/index.php/novosrumos/article/view/2047>. Acesso em: 21 jun. 2022.

FARÁG, C. R. C. **Juros em matéria tributária e a constitucionalidade da taxa SELIC**. Jus Navigandi, Teresina, ano 5, n. 49, fev. 2021.

GOLDFAJN, I. **Há razões para duvidar de que a dívida pública no Brasil é sustentável?** Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, nº 25, julho/2012.

GREMAUD, A.P.; VASCONCELLOS, M.A.S.; TONETO JÚNIOR, R. **Economia brasileira contemporânea**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

HERMANN, J. **A macroeconomia da dívida pública. Notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002)**. Rio de Janeiro, RJ, IE/UFRJ. 2014.

HILLBRECHT, R. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

LERNER, A. P. **Functional finance and the Federal Debt**. Social Research, vol. 10, nº 1. February, p. 38-52, 1943.

LIMA, A. da G. **Moeda e crédito**. Brasília: BACEN, 1988.

MODIGLIANI, F. **Uma nova abordagem do mecanismo monetário e sua relação com a estrutura financeira**. 1980. Trabalho apresentado no Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Econometria, Nova Friburgo, 1980.

MONTEZANO, Roberto Marcos da Silva. **Controle monetário em economia aberta: o caso brasileiro no período 1974-1982**. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1989.

MONTICELLI, R. **Taxas de juros, crédito e inadimplência**. 2003. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013.

MOREIRA, R. R. **Superávit Primário, Dívida Pública E Taxa De Juros No Brasil Recente (2000-2005): Uma Perspectiva Crítica**. *Pesquisa & Debate*, SP, volume 18, número 1 (31) pp. 49-65, 2017.

OREIRO, J.L.; PAULA, L.F. **Uma Estratégia Keynesiana para a Sustentabilidade de Longo-Prazo da Dívida Pública**. *Análise Econômica*, v.40, n.2, pp.329-338, 2013.

PAULA, L.F. **Uma Alternativa de Política Econômica para o Brasil**. *Cadernos Adenauer*, n. 2, ano IV, p.58-92, 2013.

PENA, Rodolfo F. Alves. **"O que é inflação?"**; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/o-que-e/geografia/o-que-e-inflacao.htm>. Acesso em 26 de outubro de 2022.

PFITSCHER, P. C. **O Comportamento do CONsumidor e o Risco de Crédito com as Normas do Acordo da Basiléia II**. 2015. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

RIBEIRO, D. B. **Política monetária afeta crédito ao consumidor?** Dissertação de Mestrado. Faculdade Ibmec. São Paulo, 2016.

ROMAN, R. M. O. **Divida pública indexada: aspectos teóricos e a experiência do Brasil no período pó-real**. Dissertação (mestrado em economia). Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2014.

SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, Willian D. **Economia**. 14. ed. Lisboa:McGraw-Hill, 1993.

SANTOS, C. B. **Gestão de risco de crédito em instituições financeiras**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo/USP, 2010.

SANTOS, J. O. dos. **Análise de Crédito: empresas e pessoas físicas**. São Paulo: Atlas, 2020.

SAUNDERS, A. **Administração de instituições financeiras**. Tradução de Antonio Zoratto Sanvicente da obra *Financial Institutions Management*. São Paulo:Atlas, 2010.

SCHLOTTFELDT, C. L. **Exigência Mínima de Capital e Rentabilidade: Uma análise empírica dos bancos brasileiros**. 2014. Dissertação (Mestrado em Administração). Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

SICSÚ, J.; MENDONÇA, H.F. **Deflação, recessão e recuperação econômica: um modelo keyiano**. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 54, nº4, p. 473-492, 2020.

SIMONSEN, M. H.; CYSNE, R. P. **Macroeconomia**. Rio de Janeiro: Ao Livro Técnico, 1989.

STIGLITZ, J.; GREENWALD, B. **Rumo a um novo paradigma em economia monetária**. Tradução de L. Knapp e C.C. Bartalotti. São Paulo: Francis, 2014.

STUDART, Rogério. **Macroeconomia em economia aberta**. Curso de Pós-Graduação Lato Sensu em Comércio Exterior. MBA/E ECEX-UFRJ, 1997.

ZANONI, N. C. P. **Dívida pública brasileira – 1995-1998**. Dissertação (Mestrado em Economia Política). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo: 2015.