

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL (UFRGS)  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO (EA)  
CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO PÚBLICA  
(Modalidade à Distância)**

**Jessica Scheifler Moreira**

**O CONTROLE DO CRÉDITO E SEUS REFLEXOS NA ECONOMIA:  
CRESCIMENTO ECONÔMICO E ENDIVIDAMENTO**

**Sapiranga**

**2012**

**Jessica Scheifler Moreira**

**O CONTROLE DO CRÉDITO E SEUS REFLEXOS NA ECONOMIA:  
CRESCIMENTO ECONÔMICO E ENDIVIDAMENTO**

**Trabalho de conclusão de curso de especialização em Gestão Pública apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de especialista em Gestão Pública.**

**Orientador: Prof. Paulo Ricardo Zílio  
Abdala**

**Sapiranga  
2012**

**Jessica Scheifler Moreira**

**O CONTROLE DO CRÉDITO E SEUS REFLEXOS NA ECONOMIA:  
CRESCIMENTO ECONÔMICO E ENDIVIDAMENTO**

**Trabalho de conclusão de curso de especialização em Gestão Pública apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de especialista em Gestão Pública.**

**Conceito Final:**

**Aprovado em ..... de ..... de .....**

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. .... – Instituição

---

Prof. Dr. .... – Instituição

---

Prof. Dr. .... – Instituição

---

Orientador: Prof. Paulo Ricardo Zilio Abdala

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço ao meu orientador Paulo Ricardo Zílio Abdala, por todo o auxílio prestado e por sua dedicação ao ensino.

Agradeço aos meus pais, Vladimir e Delfina, que me proporcionaram as condições necessárias para me desenvolver pessoal e profissionalmente e por tudo que eles representam pra mim.

Um agradecimento especial ao meu esposo, Roberto Ferri, pelo amor, companheirismo e apoio incondicional que tem me dado em cada nova etapa da minha vida.

Finalmente, a todos que colaboraram direta ou indiretamente para a concretização deste estudo.

## RESUMO

Este trabalho examina a atuação do governo federal brasileiro no controle do volume de crédito no setor financeiro como forma de promover o crescimento econômico a partir da crise financeira de 2008. Para esse fim, o estudo se utiliza de dados econômicos e sociais e permite concluir que a atuação governamental contribuiu positivamente para o crescimento, sendo que o endividamento resultante não ameaça o desenvolvimento do país. A relevância do estudo fundamenta-se na importância da compreensão do binômio crescimento econômico e endividamento.

**PALAVRAS-CHAVE:** Crédito, Endividamento, Crescimento Econômico, Desenvolvimento Econômico, Política Monetária.

## **ABSTRACT**

This paper evaluates the performance of the Brazilian government in controlling the amount of credit in the financial sector as a way of promoting the economic growth from the 2008 financial crisis. For this purpose, this study uses economic and social data and allow us to conclude that the government action contributed positively to the economic growth, the resulting debt does not threaten the country's development. The relevance of the study is based on the importance of understanding the binomial economic growth and debt.

**KEYWORDS:** Credit, Debt, Economic Growth, Economic Development, Monetary Policy.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Recolhimentos/encaixes obrigatórios de instituições financeiras .....	33
Gráfico 2 – Quantidade de redesconto do BACEN intradia (evolução diária) .....	34
Gráfico 3 – Redesconto do BACEN intradia (evolução diária) .....	34
Gráfico 4 – Evolução Selic e Selic-Meta .....	35
Gráfico 5 – Impacto monetário das operações de mercado aberto .....	36
Gráfico 6 – Base Monetária.....	38
Gráfico 7 – Inflação .....	38
Gráfico 8 – Crescimento do PIB .....	39
Gráfico 9 – Investimento .....	40
Gráfico 10 – Relação crédito/PIB .....	40
Gráfico 11 – Crescimento do estoque de crédito .....	41
Gráfico 12 – Participação dos recursos livres e direcionados no crédito total.....	42
Gráfico 13 – Composição da carteira de crédito direcionado .....	43
Gráfico 14 – Operações de crédito para pessoa física.....	43
Gráfico 15 – Taxas de juros dos recursos livres pessoa física.....	44
Gráfico 16 – Taxas de juros dos recursos livres pessoa jurídica.....	45
Gráfico 17 – Prazo médio das operações de crédito.....	45
Gráfico 18 – Evolução do saldo de crédito à pessoa física .....	46
Gráfico 19 – Evolução do saldo de crédito à pessoa jurídica .....	46
Gráfico 20 – Inadimplência pessoa física .....	47
Gráfico 21 – Inadimplência pessoa jurídica.....	48
Gráfico 22 – Endividamento e Comprometimento.....	48
Gráfico 23 – Endividamento do Consumidor .....	49
Gráfico 24 – PIB per capita (R\$) .....	51
Gráfico 25 – Rendimento real efetivamente recebido do trabalho principal .....	52
Gráfico 26 – Evolução do salário mínimo real .....	52
Gráfico 27 – Evolução da classe C .....	53
Gráfico 28 – Evolução do poder aquisitivo .....	53
Gráfico 29 – Taxa de desemprego .....	54
Gráfico 30 – Evolução das contas da previdência social .....	55
Gráfico 31 – IDH.....	55
Gráfico 32 – Componentes do IDH .....	55
Gráfico 33 – PIB comparado .....	56
Gráfico 34 – Crédito / PIB Comparado.....	57
Gráfico 35 – Crédito para consumo e crédito imobiliário .....	58
Gráfico 36 – Endividamento/PIB Comparado.....	58
Gráfico 37 – Composição da carteira de crédito .....	59
Gráfico 38 – Comparação do endividamento em relação à renda .....	60
Gráfico 39 – Evolução do número de contas correntes.....	61

## SUMÁRIO

1. Introdução .....	9
2. Contextualização do problema .....	10
3. Justificativa .....	14
4. Objetivos .....	15
4.1. Objetivo geral .....	15
4.2. Objetivos específicos .....	15
5. Fundamentação teórica.....	16
5.1. Investimento, poupança e financiamento .....	16
5.2. Consumo e cultura do endividamento .....	17
5.3. O papel do Estado.....	19
5.4. Política Monetária.....	21
5.4.1. Instrumentos de política monetária.....	22
5.4.1.1. Recolhimento compulsório .....	22
5.4.1.2. Redesconto .....	22
5.4.1.3. Operações de mercado aberto ( <i>open market</i> ) .....	23
5.4.2. Mecanismos de transmissão da política monetária .....	24
5.4.2.1. O canal do Crédito .....	24
5.4.2.2. Racionamento de crédito .....	24
5.5. Considerações sobre o problema da inflação .....	25
5.6. Crescimento e desenvolvimento econômico .....	27
6. Procedimentos metodológicos .....	30
7. O controle do crédito e o endividamento.....	32
7.1. Uso dos instrumentos da política monetária .....	32
7.1.1. Recolhimento compulsório .....	32
7.1.2. Redesconto de liquidez .....	33
7.1.3. Operações de mercado aberto .....	36
7.2. Efeitos do uso dos instrumentos da política monetária na economia.....	37
8. Crescimento econômico <i>versus</i> endividamento .....	51
9. Considerações finais .....	63
10. Referências .....	65



## 1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo desenvolver uma análise sobre o controle do volume crédito e seus reflexos na economia brasileira, feita, principalmente, sob os aspectos do crescimento econômico e do endividamento. Utilizou-se para fins de análise o período posterior à crise financeira de 2008, período em que se evidenciou a importância do controle estatal sobre o crédito. Nesse sentido, busca estudar as formas de utilização dos instrumentos clássicos da política monetária – recolhimentos compulsórios, redescontos e operações de mercado aberto –, apontando suas consequências no crédito no intuito de mensurar os malefícios do endividamento assumido em relação aos benefícios do crescimento econômico gerado. Para tanto, realizou-se pesquisas bibliográficas referentes aos assuntos relevantes e analisou-se informes econômicos e *sites* oficiais em busca de indicadores socioeconômicos que respondessem aos questionamentos da pesquisa.

Como primeiros itens da presente análise, têm-se a caracterização e a identificação do objeto em estudo, ou seja, introduz-se o tema (capítulo 1), define-se o contexto de crise em que a economia se encontra no período analisado (capítulo 2), justifica-se o estudo (capítulo 3) e elabora-se os objetivos geral e específicos para a solução do problema proposto (capítulo 4). Em seguida, é vista a base teórica (capítulo 5) relacionada aos temas aos quais o problema se refere e o método utilizado para a realização do estudo (capítulo 6). Todo esse contexto é estabelecido para que se possa analisar o uso dos instrumentos da política monetária pelo governo federal e seus efeitos na economia, principalmente quanto ao crédito e ao endividamento (capítulo 7) e, finalmente, avaliar seus impactos no binômio crescimento e endividamento (capítulo 8). Por fim, têm-se as considerações resultantes do estudo (capítulo 9), bem como suas fontes de pesquisa (capítulo 10).

A finalidade dessa análise consiste em verificar se a atuação governamental no controle do volume de crédito está sendo benéfica à nação, ou seja, se o crescimento econômico gerado compensa o endividamento assumido pela população e a conclusão que se obteve foi que a atuação do governo federal contribuiu positivamente para o crescimento do país, sendo que o endividamento não se encontra em patamares que ameacem o desenvolvimento nacional.

## 2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO PROBLEMA

A crise financeira cujo pico se deu em 2008 tornou-se multissetorial e internacional. Segundo o economista Bresser-Pereira (2009, p. 133) ela é grave e “nada lhe é comparável desde 1929”. O economista a define como

uma profunda crise de confiança decorrente de uma cadeia de empréstimos originalmente imobiliários baseados em devedores insolventes que, ao levar os agentes econômicos a preferirem a liquidez e assim liquidar seus créditos, está levando bancos e outras empresas financeiras à situação de quebra mesmo que elas próprias estejam solventes.

A crise teve início nos Estados Unidos pela formação de uma “bolha” de crédito devido à supervalorização do preço dos imóveis. Nesse contexto, as taxas de juros praticadas pelo *Federal Reserve*, banco central americano, haviam sido reduzidas, chegando a cerca de 1% a.a. Com o excesso de crédito o setor de maior investimento foi o imobiliário e hipotecas eram revendidas no mercado financeiro como títulos de 1ª linha.

Sicsú (2009, p. 144), Diretor de Estudos Macroeconômicos do IPEA e professor do IE-UFRJ, explica mais detalhadamente os fatores da crise, conforme segue:

As operações de financiamento imobiliário ao grupo de “subcidadãos” eram de alto risco por estarem garantidas pelo trabalho, por vezes, informal e por rendas, potencialmente, variáveis. E, finalmente, chegou o dia em que as garantias evaporaram. Chegou o dia em que as prestações da casa própria não puderam mais ser pagas. Uma das formas de pactuação dos sonhos foi estabelecer contratos de financiamento imobiliário com juros altos, mas com percentuais diferenciados ao longo do tempo. No começo do contrato, as taxas de juros eram baixas, depois eram muito altas para compensar a redução da primeira fase. Até o final de 2006, a maior parte dos contratos ainda estava na fase de juros mais baixos (e, portanto, a inadimplência era reduzida). Posteriormente, na fase de juros mais altos, a prestação elevada não cabia no rendimento dos “sub-cidadãos” e os empréstimos deixaram de ser validados. Esse é o desenho da crise de crédito que atingiu a economia norte-americana.

O sistema financeiro vendeu a dívida que carregava dos “subcidadãos” para as super-instituições, remunerando-as com elevadas taxas de juros, proporcionais ao risco da operação. Quando foi percebido que a dívida dos de baixo não estava sendo validada, decidiu-se vender o papel lastreado na capacidade de pagamento dos “subcidadãos”. Quase que simultaneamente, todos tomaram a mesma decisão. Por razões óbvias, os papéis passaram a valer quase nada. Quando os preços de ativos entram em deflação aguda, diz-se, então, que o mercado entrou em crise de liquidez.

A falta de critérios na concessão e o crédito facilitado – “para credores que não tinham capacidade de pagar ou que não a teriam a partir do momento em que a taxa de juros começasse a subir como de fato aconteceu”, conforme Bresser-Pereira (2009, p 133), passando de 1% para 5,25% a.a. entre o segundo trimestre de 2004 e o segundo de 2007 (HERMANN, 2009, p. 140) – resultaram em inadimplência nos pagamentos dos imóveis logo que o preço dos imóveis começou a cair e, conseqüentemente, os títulos de primeira linha tornaram-se títulos “podres”, como eram conhecidos à época no mercado financeiro. “Embora a taxa de inadimplência não tenha aumentado significativamente, o temor de um calote em massa contaminou o mercado financeiro”, segundo matéria da revista Veja.

Quantias astronômicas foram empenhadas pelo governo americano para tentar conter a crise – segundo entrevista de Lula ao *site* folha.com, o então presidente disse que “o governo americano aportou quase US\$ 1 trilhão para socorrer o sistema financeiro” –, mas seus efeitos foram sentidos em diversos países, resultando em quebra de bancos, queda nas bolsas de valores do mundo todo, falta de crédito externo, encolhimento do mercado de *commodities*, redução das exportações e desaceleração do crescimento econômico, conforme a revista Época.

As proporções assumidas pela crise fazem com que estudiosos como Farhi *et al.* (2009, p. 135) a definam como uma crise financeira e bancária de imensas proporções e não como uma crise de crédito clássica. Segundo eles

numa crise de crédito clássica, o somatório dos prejuízos potenciais (correspondente aos empréstimos concedidos com baixo nível de garantias) e sua distribuição já seriam conhecidos, enquanto que na atual configuração dos sistemas financeiros, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em crédito imobiliário replicaram e multiplicaram tais prejuízos por um fator desconhecido e redistribuíram, globalmente, os riscos deles decorrentes para uma grande variedade de instituições financeiras.

De acordo com Hermann (2009, p. 139), “um quadro de *crise financeira sistêmica* só se configura se a *crise de crédito* der origem a uma *crise de confiança*”. E foi exatamente esse quadro que se observou a partir de 2008, conforme classificou Bresser-Pereira (2009, p. 133), “uma profunda crise de confiança”. Segundo a autora, a crise de confiança se manifesta da seguinte forma:

pelo rápido aumento da preferência por liquidez, em detrimento dos ativos financeiros. Se tal tendência não for rapidamente contida por uma política macroeconômica que restaure a confiança, desencadeia-se um “comportamento de manada”, pelo qual, mesmo aqueles que ainda não têm razões objetivas para se desfazer de ativos, tornam-se também vendedores apressados, apenas porque os que já sofreram perdas estão agindo assim. Esta prevenção individual, porém, em vez de proteger os portfólios, acaba por levar à deflação de ativos, espalhando a crise.

Para amenizar os efeitos da crise entram em ação as políticas públicas governamentais de resgate do sistema financeiro e de restauração da confiança, bem como o papel dos bancos centrais. Segundo a revista veja, Milton Friedman e Anna Schwartz realizaram um dos mais importantes estudos econômicos do século XX e concluíram o seguinte: “a quebra da Bolsa de Nova York de 1929 e a depressão que se seguiu durante os anos 30 foram precipitadas pela decisão do Federal Reserve (FED, o banco central americano) de estrangular o crédito, elevando os juros e diminuindo a quantidade de dinheiro em circulação”. Por isso, a atuação dos bancos centrais tem sido exatamente no sentido oposto, cortando juros e injetando dinheiro no mercado.

Atualmente, o mercado financeiro permanece em estado de alerta. Além da fraca reabilitação americana no pós-crise de 2008 e da apreensão em relação ao endividamento dos países europeus, o endividamento dos brasileiros também atingiu níveis recordes. Segundo Chiara, colunista do jornal O Estado de S. Paulo, um estudo da LCA Consultores apontou que enquanto em dezembro de 2009 o endividamento das famílias brasileiras estava em R\$ 485 bilhões, subiu para R\$ 524 bilhões em abril de 2010 e chegou a R\$ 653 bilhões em abril de 2011. Segundo a colunista, Wermeson França, responsável pelo estudo, afirmou que “houve uma forte aceleração do endividamento”. Para ele, isso se deve “ao crescimento econômico registrado (...) [em 2010], quando o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu 7,5%. Além disso, bancos e financeiras abriram as torneiras do crédito, com juros menores e prazos a perder de vista”.

A partir do breve do relato a respeito da recente crise financeira que tomou proporções mundiais e do atual cenário econômico do endividamento nacional, observa-se o quanto o controle do crédito por parte do governo é importante para a prosperidade de um país.

Sendo assim, o objeto de estudo da presente análise será a atuação do governo federal brasileiro no controle do volume de crédito no setor financeiro como

forma de promover o crescimento econômico a partir da crise financeira de 2008. Até que ponto as ferramentas utilizadas pelo governo para promover o crescimento econômico, por meio do controle do volume de crédito no setor financeiro, são benéficas e quais as consequências do endividamento resultante dessa atuação são questões que se pretende esclarecer ao longo dessa análise.

### 3. JUSTIFICATIVA

A importância do estudo desse tema está alicerçada na compreensão do binômio crescimento e endividamento inerentes ao controle do volume de crédito na economia, tema que devido aos impactos da recente crise financeira – que tomou proporções mundiais – tem posto “em xeque” o papel do estado na economia.

Além da necessidade de os cidadãos avaliarem a intervenção estatal, esse estudo motiva-se pelo fato de a autora trabalhar em um banco público que tem entre seus principais objetivos ser um banco social (atendendo às classes menos favorecidas da população), ser parceiro do governo (em todas as esferas) para a implantação de políticas públicas e, ao mesmo tempo, obter posição de destaque como banco comercial.

O ramo de atuação teve sua escolha baseada em três motivos básicos: (i) a autora se identificar com o setor analisado, (ii) a percepção, por parte da autora, dos impactos das ações do governo nas linhas de crédito da CAIXA e (iii), principalmente, pela visão pessoal da autora com relação aos malefícios do endividamento assumido pelas famílias.

A viabilidade se pressupõe a partir de consultas às bases de dados oficiais e a jornais e revistas de grande circulação que realizam análises econômicas, bem como por meio de consultas à vasta bibliografia que abrange teoricamente o tema.

A contribuição da presente análise para a sociedade é buscar a avaliação da atuação do governo federal em uma área específica, o crédito no setor financeiro, comparando os benefícios do crescimento econômico frente aos malefícios do endividamento nacional.

Por fim, há o fato de a formação acadêmica (administração com ênfase em finanças) e o contexto profissional da autora (ambiente bancário) terem propiciado as ferramentas necessárias para analisar a atuação do governo – que é uma das funções do gestor público – especificamente nas áreas de macroeconomia e finanças, bem como o curso de especialização em gestão pública instigar a colocá-las em prática para a realização de um controle social crítico e embasado.

## 4. OBJETIVOS

Seguem os objetivos planejados para a realização do presente estudo.

### 4.1. OBJETIVO GERAL

Estudar as consequências do controle do volume de crédito no setor financeiro a partir da crise de 2008.

### 4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos listados a seguir visam proporcionar, conjuntamente, a resolução do objetivo geral supracitado:

- a) Descrever quais as ferramentas de controle do volume de crédito no setor financeiro e sua utilização pelo governo federal desde a crise de 2008;
- b) Analisar os resultados do uso dessas ferramentas para o crescimento econômico nacional;
- c) Fazer um balanço do crescimento gerado em relação ao endividamento assumido em decorrência da atuação do governo federal quanto ao volume de crédito no setor financeiro.

## 5. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 5.1. INVESTIMENTO, POUPANÇA E FINANCIAMENTO

De acordo com a visão convencional (ou hipótese da poupança prévia) descrita por Carvalho *et al.* (2007, p. 317), “poupar significa deixar de consumir uma parte do produto, (...) [e, assim, poder] desfrutar de um produto disponível maior no futuro, o direito de consumir mais no futuro”.

Sendo assim, ainda segundo eles (2007, p. 317), “o preço futuro requerido pelo poupador tem de ser suficiente para compensar a perda de utilidade devido à diminuição do consumo agora” e “cada unidade adicional de poupança é acompanhada por uma maior escassez do produto agora e uma redução da escassez do produto no futuro”.

Ainda no intuito de conceituar a poupança e o mercado financeiro, Carvalho *et al.* (2007, p. 319) dizem que: “a oferta e demanda de capital podem ser entendidas como transferências reais de recursos dentro de um exercício de maximização intemporal de satisfação”, em que “o mercado de capitais e as instituições financeiras (...) [representam] *locus* e agentes pelos quais a intermediação da poupança é realizada”.

Porém, a economia não é habitada apenas por poupadores. Existem agentes com diferentes perfis de gastos, ou seja, “há aqueles cujas receitas superam seus gastos correntes em um determinado período de tempo (*agentes superavitários*) e aqueles com gastos superiores às suas receitas (*agentes deficitários*)” Carvalho *et al.* (2007, p. 324).

Assim como os agentes superavitários têm expectativas distintas em relação aos ativos nos quais investirão para transferir seu poder de compra para o futuro, as unidades deficitárias têm perfis distintos de financiamento, variando desde consumo de bens por parte das famílias até financiamentos de longo prazo de investimentos em capital produtivo das empresas.

Os autores Carvalho *et al.* (2007, p. 325), destacam as ideias de Gurley e Shaw, quando mencionam que



a eficiência do sistema financeiro passa também a ser condicionada ao desenvolvimento de instituições apropriadas para que os poupadores possam exercer sua demanda por diversificação, e para que os investidores possam ter acesso a fontes de financiamento de acordo com as suas necessidades. Para esses autores, a falta de desenvolvimento financeiro seria um importante empecilho para o desenvolvimento econômico.

## 5.2. CONSUMO E CULTURA DO ENDIVIDAMENTO

Especialistas como Furtado, de acordo com Abdala (2011, p.3) acreditam na relação entre consumo e desenvolvimento, vendo o crescimento do mercado interno como um possível caminho para o desenvolvimento. O autor (2011, p. 21) destaca que para Celso Furtado, “o crescimento do mercado interno poderia ser estimulado a partir de uma combinação de diferentes estratégias envolvendo renda (salários) e emprego, sempre com o objetivo de reduzir a heterogeneidade social e aumentar o poder de compra da população”.

Nesse sentido, observe, abaixo, a cadeia de desenvolvimento a partir do consumo, incluindo a participação do Estado como iniciador do processo a partir de incentivo ao consumo, segundo Abdala (2011, p. 21):

se o Estado fosse capaz de criar programas para diversificar a demanda, expandindo o mercado interno, aumentaria o alcance popular dos bens de consumo, incitando os empresários a difundir tecnologia para obter ganhos de escala. Este movimento aumentaria o nível de emprego, elevando o custo da produção e criando uma tendência, em um primeiro momento, de rendimentos decrescentes para os capitalistas. Para elevar novamente as taxas de lucro, se faria necessário introduzir invenções capazes de reduzir o uso de trabalho. Por sua vez, o alto custo da inovação faria com as empresas buscassem diversificação do consumo para gerar ganhos de escala, começando novo ciclo. Dessa forma, uma alteração inicial no comportamento de consumo do país seria capaz de gerar um efeito positivo em cadeia que acabaria por pressionar no sentido de alterar a estrutura da economia para um patamar mais desenvolvido.

Porém, apesar de o incentivo ao consumo ser uma estratégia adotada pelo Estado para obter desenvolvimento econômico, esse modelo desenvolvimentista baseado na expansão do mercado interno proposto por Celso Furtado, segundo Abdala (2011, p. 25), traz consequências sociais, econômicas e ambientais.

Segundo o autor, (2011, p. 25), “com relação à ideologia do consumismo, as consequências nos planos sociais e econômicos encontram-se interligadas, sendo o endividamento o outro lado da moeda do consumismo”. Com relação às

consequências ambientais, o questionamento tem relação com os limites físicos deste modelo, ou seja, se o planeta suportaria esse ritmo de consumo. Abdala (2011, p. 26) menciona o relatório *living planet*, da ONG WWF, sobre a situação do meio ambiente, que “indica que o uso atual de recursos naturais corresponde a 50% mais do que a terra poderia suportar”. Para o autor (2011, p. 26), “o que coloca esta pressão no ecossistema é o ritmo acelerado do consumo, como indica uma das conclusões do documento”.

Essas consequências, de acordo com Abdala (2011, p. 27), “põe em xeque o desenvolvimento baseado no aumento do consumo, [já que] talvez Celso Furtado não tenha previsto que a política de expandir o mercado interno poderia levar ao consumismo”.

O consumismo, em muitos textos, de acordo com Fromm (1977, p. 87, *apud* Muller, 2010, p. 8) é tratado como a doença do capitalismo moderno, já que, para muitos, o “ter” ultrapassa o “ser” e o sentido da existência decorre da propriedade privada e do consumo de mercadorias.

Para Adorno (1970) e Horkheimer (1990) *apud* Muller (2010, p. 10), podemos entender o consumo na perspectiva da cultura de massa como uma “tentativa de ascensão social na hierarquia de classes, almejada por diversos segmentos sociais, dotado de simbolismos presentes na cultura moderna globalizada”.

A autora (2010, p.13) menciona ainda, com relação ao pensamento de Bourdieu, que “a classe social não é definida apenas por uma posição nas relações de produção, tal qual considera Karl Marx, mas sim pelo *habitus* de classe, que impõe ao ator social sua posição e sua percepção de mundo”.

A partir desse pensamento e das pesquisas de campo que realizou para analisar o tema, Muller (2010, p. 13) apresenta sua percepção sobre o consumo extremo: “é uma forma que os indivíduos encontram de externar a negação de seu próprio *habitus* perante a classe social em que se situam, [já que] o endividamento lhes garante aparente patrimônio físico para impor sua entrada em um mundo ao qual não pertencem”.

Moda, mídia e tecnologia amparadas por estratégias de marketing alicerçadas no comportamento do consumidor despertam desejos e criam demandas, segundo Muller (2010, p.15), principalmente em “pessoas mais vulneráveis aos apelos mercadológicos e crédito fácil, (...) que não estabelecem limites e acabam envolvidas em problemas de excesso de consumo e endividamento”.

### 5.3.O PAPEL DO ESTADO

Os estados de Bem-Estar Social na nova ordem mundial – capitalista e globalizada –, inclusive aqueles como o Brasil cujo governo possui tendências social-democratas, tem sido colocados sob forte questionamento.

Fatores como o envelhecimento da população e o conseqüente aumento dos gastos com aposentadorias e pensões e o menor número de postos de trabalho devido à adoção de novas tecnologias, conforme Santos (2009, p. 46), têm contribuído para a visão de que o Estado do Bem-Estar Social é demasiadamente oneroso, já que, segundo o autor, cada vez mais os gastos com encargos sociais passaram a “recair sobre o tesouro dos Estados”.

Além disso, a criação de instituições supranacionais desterritorializou o capital financeiro e o tornou predominante sobre o capital produtivo, gerando perda significativa de soberania dos Estados Nacionais e sua capacidade de implementar políticas econômicas e sociais, de acordo com Santos (2009, p. 47).

A partir desse cenário, o corte de gastos do Estado e sua redução ao mínimo necessário (transferindo a prestação de serviços sociais como saúde, educação, habitação e previdência social) para os agentes privados, com financiamento dos próprios usuários, se fez necessário, segundo a visão dos neoliberais, já que o tinham como oneroso, inflacionário e inimigo do crescimento econômico, segundo Santos (2009, p. 47).

Para Standing (1999, *apud* Santos, 2009, p. 47), “a era da regulação pelo Estado (ou, da regulação estatutária) foi então substituída pela era da regulação pelo mercado”. Segundo o autor, isso significou, entre outras coisas, “a passagem de uma sociedade estável para a classe trabalhadora – sustentada pelo pleno emprego, pelo consumo de massa e pelos direitos do trabalho – para outra, marcada pela flexibilidade e a insegurança”.

Esse Estado mínimo proposto ficou conhecido como Estado Neoliberal, cuja agenda, segundo Coelho (2009, p.101), “seria baseada no tripé: desregulamentação, privatizações e abertura dos mercados”. Para o autor, “os defensores dessa agenda argumentavam ser necessário desregular os mercados porque o número excessivo de regras e controles estatais sobre a economia inibia os investimentos privados, comprometendo o crescimento econômico”.

A crise americana de 2008, que se dinamizou em termos globais, segundo Filho e Paula (2009, p. 142), primeiramente, “põe em xeque os benefícios concretos da globalização financeira, com mercados financeiros desregulados, inclusive nos países desenvolvidos”; em segundo lugar, segundo os autores (2009, p. 142),

ela nos remete, a partir das medidas de natureza fiscal e monetária implementadas pelos EUA e países da Zona do Euro e do Japão – tais como injeção de liquidez e de capital nos sistemas financeiros por parte das autoridades econômicas destes países e a redução sincronizada da taxa básica de juros dos principais bancos centrais mundiais – para se evitar uma recessão econômica aguda, tanto a repensar o próprio papel do Estado na economia quanto à necessidade de re-regulamentar os sistemas financeiros domésticos e reestruturar o sistema financeiro mundial (SFM).

“Quando vemos o Estado surgir em cada país como a única tábua de salvação, como o único possível porto seguro, fica evidente o absurdo da oposição entre mercado e Estado proposta pelos neoliberais e neoclássicos”, conforme Bresser-Pereira (2009, p. 134). Para o autor (2009, p. 134), “o Estado é muito maior do que o mercado. Ele é o sistema constitucional-legal e a organização que a garante; é o instrumento por excelência de ação coletiva da nação. Cabe ao Estado regular e garantir o mercado e, como vemos agora, servir de prestador de última instância”.

Bresser-Pereira (1977, p. 3), há décadas definia o Estado como um Estado Planejador, já que “além de procurar planejar sua própria atividade, o Estado procura estabelecer prioridades econômicas das mais diversas naturezas. Entre os objetivos almejados por meio dessa função planejadora, também denominada pelo autor como “planejamento por incentivos”, encontram-se, como objetivos positivos: “a) aumentar a poupança privada através do estímulo ao mercado de capitais; b) dirigir a acumulação de capitais seja para setores considerados prioritários, seja para regiões consideradas subdesenvolvidas; e c) estimular as exportações”; como objetivos negativos, por sua vez, o autor aponta os dois mais típicos: combate à inflação e redução das importações.

A seguir, veremos uma das formas de o Estado exercer seu papel planejador, ou seja, analisaremos a política monetária e como, a partir de seu uso, o estado intervém na economia.

## 5.4. POLÍTICA MONETÁRIA

Para melhor compreendermos o modo de operacionalização da política monetária no Brasil e suas consequências para o crédito, analisaremos seus objetivos, suas metas, seus instrumentos e seus mecanismos de transmissão.

De acordo com Carvalho *et al.* (2007, p. 158) os bancos centrais, por meio da política monetária, perseguem uma série de objetivos, a saber:

estabilidade de preços; (...) alto nível de emprego; maior crescimento econômico, estabilidade da taxa de câmbio (dadas as interações entre taxa de juros e taxa de câmbio); prevenção de falências bancárias e manutenção da saúde do sistema financeiro (papel fiscalizador e emprestador de última instância do sistema); manutenção da confiança dos investidores estrangeiros etc.

Os meios utilizados para a implementação da política monetária são chamados de instrumentos de política monetária. Conforme Carvalho *et al.* (2007, p. 158), os instrumentos clássicos são: “recolhimento compulsório, redesconto de liquidez e operações de mercado aberto”. Devido a sua importância para a presente análise, tais mecanismos serão mais detalhadamente analisados no próximo item.

Para mensurar o impacto desses instrumentos na economia, a autoridade monetária possui metas intermediárias e operacionais; as metas intermediárias utilizadas, de acordo com Carvalho *et al.* (2007, p.159), são a taxa de juros de longo prazo e os agregados monetários (que medem o volume de moeda e de crédito bancário) e servem, segundo os autores (2007, p. 159) “para informar ao Banco central se a política está a caminho de fazer efeito ou não”; as metas operacionais, por sua vez, são a taxa de juros básica de curto prazo (como a de *overnight*) e o controle das reservas bancárias agregadas. Quanto às metas operacionais os autores (2007, p. 159) dizem que “o Banco Central não pode controlar simultaneamente a taxa de juros básica e o nível de reservas bancárias”, já que uma serve de variável de ajuste para a outra.

### 5.4.1. Instrumentos de política monetária

Conforme referido anteriormente, são três os instrumentos clássicos de política monetária: recolhimento compulsório, redesconto de liquidez e operações de mercado aberto. A seguir, analisaremos cada um deles.

#### 5.4.1.1. Recolhimento compulsório

São assim denominados os recursos que os bancos são legalmente obrigados a manter depositados em reserva bancária junto ao Banco Central. De acordo com Carvalho *et al.* (2007, p. 165), esses “depósitos podem ser efetuados em espécie (reservas bancárias) ou em títulos indicados pelo Banco Central”. Ainda segundo os autores (2007, p. 166), as principais funções do recolhimento compulsório são:

(a) *fornecimento de liquidez ao sistema bancário*, diminuindo a probabilidade de ocorrência de pânico financeiro; (b) *controle de crédito*, através da influência nas condições em que o mesmo é concedido, uma vez que o aumento no recolhimento compulsório equivale a uma taxa sobre a captação de recursos, aumentando o custo de oportunidade na manutenção de encaixes ociosos; (c) *estabilização da demanda por reservas bancárias*, ao tornar mais fácil e estável o gerenciamento de liquidez por parte de cada banco.

Além disso, destaca-se que o não cumprimento dos depósitos compulsórios determinados pelo Banco Central sujeita a instituição bancária a penalidades pecuniárias e administrativas, conforme Carvalho *et al.* (2007, p. 166).

#### 5.4.1.2. Redesconto

As operações de redesconto são assistências financeiras concedidas pelo Banco Central aos bancos sob a forma de empréstimos com garantias ou redesconto de títulos para suprir eventuais necessidades de reservas por parte das

instituições bancárias. A primeira modalidade funciona como um espécie de crédito rotativo e a segunda como desconto de títulos, em que os títulos dados como garantia, em geral da dívida pública, auxiliam na criação de uma demanda para os papéis do governo.

Segundo Carvalho *et al.* (2007, p. 172), por meio dessas operações o Banco Central, além de criar demanda para os títulos da dívida pública, influencia a demanda por meio de alterações na taxa de redesconto e dos limites de operação por instituição. Os autores (2007. P. 173) salientam que “um aumento na taxa de redesconto reduz a demanda por empréstimos no Banco Central, diminuindo, conseqüentemente, a oferta de liquidez, tendo normalmente um efeito altista sobre a taxa de juros no mercado interbancário”. De forma análoga, a redução da taxa teria efeito inverso.

Essas operações, apontam os autores (2007, p. 173), “funcionam como um colchão de reservas, contribuindo para a estabilização da taxa de juros de curto prazo”, uma vez que os bancos, com essa “válvula de segurança para solucionar desequilíbrios de fluxos de caixas não previstos, (...) [minimizam] a possibilidade (...) de pressionarem a taxa de juros em função de necessidades pontuais de reservas bancárias”.

#### 5.4.1.3. Operações de mercado aberto (*open market*)

O mercado aberto é o instrumento pelo qual a autoridade monetária compra e vende títulos públicos e, por meio dessas operações, além de gerenciar a liquidez, o Banco Central sinaliza a taxa de juros básica. Carvalho *et al.* (2007, p. 177) comentam que “se a venda de títulos é maior que o resgate num determinado dia, as reservas se contraem; se o resgate de títulos é superior à venda num determinado dia, as reservas se expandem”. Esse instrumento, segundo os autores, é o mais ágil para gerenciar a liquidez, já que seus efeitos agem diretamente sobre as reservas bancárias sem, no entanto, afetar o preço dos títulos utilizados como garantia.

## 5.4.2. Mecanismos de transmissão da política monetária

Há três mecanismos de transmissão da política monetária, a saber: através do valor dos ativos (1), o canal do crédito (2) e o canal da taxa de câmbio (3). Para fins desse estudo analisaremos somente o segundo canal, ou seja, o do crédito.

### 5.4.2.1. O canal do Crédito

Os autores Carvalho *et al.* (2007, p. 205), apontam que a partir dos três instrumentos da política monetária (operações de mercado aberto, redesconto e recolhimento compulsório) pode-se obter a seguinte sequência de transmissão:

variação da taxa de juros sobre títulos de curtíssimo prazo OU variação da taxa de redesconto OU racionamento quantitativo de reservas bancárias”, [resultando em] variação das taxas de empréstimos cobradas do público não-bancário por parte dos bancos OU racionamento de empréstimos concedidos pelo setor bancário, [e, conseqüentemente, ocasionando] variação do volume dos elementos de demanda agregada mais dependentes do crédito, como a demanda por bens de capital, bens de consumo durável, etc.

### 5.4.2.2. Racionamento de crédito

De acordo com Carvalho *et al.* (2007, p. 74-75), a teoria keynesiana de demanda por moeda intitulada “Racionamento de crédito em mercados com informação imperfeita”, o mercado de crédito não tem seu funcionamento de forma competitiva como o de bens e serviços. As taxas de juros cobradas nas operações de crédito não se alteram conforme as oscilações na demanda.

Ainda segundo essa teoria, a insuficiência de informações é o que acarreta o mau funcionamento desse mercado. Os bancos, por exemplo, não conseguem distinguir de forma precisa o grau de risco dos tomadores, ocasionando o que os autores denominam seleção adversa, já que, em geral, os maiores demandantes de crédito acabam sendo selecionados e esses costumam se dispor a pagar taxas de juros maiores em função de seu alto risco. O tomador honesto, por sua vez, abdica



do empréstimo ao perceber que uma taxa de juros excessiva pode tornar seu retorno líquido negativo.

Além disso, há o risco moral, já que taxas maiores incentivam os tomadores a assumirem projetos mais arriscados, diminuindo, assim, a probabilidade de pagamento dos empréstimos.

Tanto o risco moral quanto a seleção adversa contribuem para o racionamento do crédito que pode se dar quando o prestador recusa-se a emprestar recursos a um tomador independentemente da taxa de juros cobrada (i) e quando esse limita o recurso a um valor inferior ao desejado pelo tomador.

Essa disfunção do mercado de crédito que resulta no racionamento dos recursos se dá, portanto, devido à existência de informação imperfeita, pois caso contrário o prestador teria condições de selecionar perfeitamente os tomadores e, com isso, cobraria taxas mais adequadas ao perfil de cada um deles.

## 5.5. CONSIDERAÇÕES SOBRE O PROBLEMA DA INFLAÇÃO

É impossível falar em crédito e em política monetária sem relacionar esses temas ao problema da inflação, até porque, um dos objetivos da política monetária é o controle de preços, conforme citado anteriormente.

O Brasil, segundo Carvalho *et al.* (2007, p. 139-142), aderiu ao regime de metas de inflação no ano de 1999. De acordo com os autores:

tal regime propõe uma meta de crescimento para algum índice de preços, que é anunciada no início de um determinado período [e] a meta estabelecida pelo governo (...) deve ser perseguida pelo banco central cuja política monetária passa a ter um único objetivo: alcançar a meta inflacionária determinada.

Conforme os autores (2007, p. 141), a todo instante se coloca um *trade-off* entre credibilidade e flexibilidade, tanto na escolha entre uma meta pontual ou uma banda quanto na definição do período de tempo no qual se pretende alcançar a meta.

No que diz respeito à existência ou não de um intervalo de confiança para a meta, esses proporcionam flexibilidade “à política monetária diante da ocorrência de

choques que possam causar impacto sobre a inflação” (CARVALHO *et al.*, 2007, p. 141). Quanto maior a amplitude das bandas (intervalos de confiança), porém, menor a credibilidade do público em relação ao empenho do banco central na tentativa de manter a inflação baixa.

De maneira análoga, segundo os autores (2007, p. 141), a escolha do período de tempo para alcance da meta também se coloca no mesmo *trade-off*, já que a adoção de horizontes temporais mais curtos (como um ano, por exemplo) demonstram maior compromisso da autoridade monetária e são melhor compreendidos pela população.

Outra escolha a ser feita e que pode afetar a credibilidade do regime de metas diz respeito ao índice de preços, que pode ser um índice cheio, como no caso de um índice de preços ao consumidor ou um núcleo de inflação, que exclui do índice de preços os itens que podem causar “perturbações transitórias ou autocorrigíveis”, conforme Carvalho *et al.* (2007, p. 141), sendo que essa última opção pode ser de difícil entendimento ao público e, por isso, causar perda de credibilidade a respeito do efetivo sucesso do banco central no alcance da meta.

No Brasil, relatam Carvalho *et al.* (2007, p. 141), “as metas são propostas pelo Ministro da Fazenda, mas decididas e anunciadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que é constituído pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e o Presidente do Banco Central do Brasil (BCB)”. Segundo eles, o índice de preços utilizado no país é o IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo –, calculado pelo IBGE e o CMN costuma determinar uma meta central e um intervalo de tolerância em torno de 2% que tem garantido flexibilidade à política monetária.

O cumprimento das metas foi delegado ao BACEN e, para que isso seja possível, seus dirigentes tem o poder de determinar a taxa de juros básica da economia (SELIC), bem como seu viés que pode ser de alta, de baixa ou neutro. O viés, de acordo com os autores (2007, p. 142), sinaliza que o presidente do BACEN está autorizado a alterar a taxa de juros antes mesmo da próxima reunião ordinária do COPOM. Mesmo com o viés neutro é facultado ao presidente do BACEN convocar uma reunião extraordinária do COPOM para alterar a taxa de juros. Por fim, os autores (2007, p. 142) destacam que ao final de cada trimestre o COPOM disponibiliza no *site* do BACEN o Relatório de Inflação, que, segundo eles, “provê informações detalhadas sobre a conjuntura econômica do país, assim como suas

projeções para a taxa de inflação”. Esse relatório, portanto, garante transparência e prestação de contas, elevando a credibilidade da população em relação à autoridade monetária e ao seu esforço na condução do regime de metas de inflação.

## 5.6. CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Para Gremaud *et al.* (2004, p. 483), “a ideia de crescimento econômico é recente”. Praticamente não havia diferenciação entre as sociedades em termos de desenvolvimento antes do surgimento do capitalismo. Segundo os autores, “elas eram basicamente agrícolas e variavam pouco ao longo dos anos, com exceção da ocorrência de boas ou más colheitas, de guerras e de epidemias”.

A partir das mudanças trazidas pelo capitalismo tanto no âmbito tecnológico quanto no financeiro, procurou-se desenvolver uma explicação de como se dá o crescimento econômico de uma sociedade. Os autores supracitados (2004, p. 483) apontam três principais razões:

- 1) acumulação de capital: por meio do aumento de máquinas, indústrias; da realização de obras de infra estrutura: estradas, energia; e do investimento em recursos humanos: melhor preparação da mão-de-obra e outros;
- 2) crescimento da população: um aumento da população implica um aumento da força de trabalho e da demanda interna”. (...)
- 3) progresso tecnológico: pode ser neutro, poupador de capital e poupador de trabalho. Os países em desenvolvimento, como têm o fator trabalho em abundância, devem enfatizar um processo produtivo poupador de capital, que é o fator escasso. O contrário acontece nos países desenvolvidos.

Para melhor compreendermos o tema, Gremaud *et al.* (2004, p. 485) trazem distinções entre os conceitos de crescimento e desenvolvimento econômico. Segundo eles, “conceitua-se crescimento econômico como o aumento contínuo do produto interno bruto em termos globais e *per capita*, ao longo do tempo”, enquanto desenvolvimento econômico pode ser entendido como “as modificações que alteram a composição do produto e a alocação dos recursos pelos diferentes setores da economia, (...) além das mudanças de caráter quantitativo dos níveis do produto nacional”.

Em contrapartida, Bresser-Pereira (2006, p. 9), apesar de citar o grande economista Schumpeter e seu pensamento de que “o crescimento seria o mero

aumento da renda *per capita* enquanto que o desenvolvimento envolveria transformações sociais e políticas”, ele acredita que tal distinção seja equivocada, pois não seria possível “o aumento da renda *per capita* sem mudanças profundas na sociedade”. Para o economista (2006, p.9), “isto só pode ocorrer em situações muito particulares, [já que] nas situações normais, as mudanças tecnológicas e de divisão do trabalho que ocorrem com o aumento da produtividade são acompanhadas por mudanças no plano das instituições, da cultura, e das próprias estruturas básicas da sociedade”.

Os autores Gremaud *et al.* (2004, p. 485) sinalizam que, para que um processo seja caracterizado como de desenvolvimento econômico, deve-se observar a existência dos seguintes fatores ao longo do tempo:

- 1) crescimento do bem estar econômico, medido por indicadores de natureza econômica, por exemplo: produto nacional total, produto nacional *per capita*;
- 2) diminuição dos níveis de pobreza, desemprego e desigualdade; e
- 3) melhoria das condições de saúde, nutrição, educação, moradia e transporte.

Nesse mesmo sentido, Bresser-Pereira (2006, p. 1) define desenvolvimento econômico como “um processo histórico de acumulação de capital e de aumento da produtividade por que passa a economia de um país levando ao crescimento sustentado da renda por habitante e à melhoria dos padrões de vida da população dos países”.

Além disso, o autor (2006, p. 7), apesar de defender que “a renda por habitante continua sendo a melhor medida de desenvolvimento”, salienta que

o desenvolvimento econômico implica melhoria dos padrões médios de vida da população, seja porque o aumento da renda acaba beneficiando também os mais pobres, seja porque, nas democracias, essa é uma forma de legitimação do sistema político, mas daí não se pode deduzir que o desenvolvimento vise em termos práticos a constituição de uma sociedade mais igualitária. Pelo contrário, historicamente, temos longos períodos em que o desenvolvimento econômico é claramente concentrador de renda” Bresser-Pereira (2006, p. 8).

Segundo o economista (2006, p. 8), “existe uma ampla corrente de pessoas de boa vontade que inclui no conceito de desenvolvimento econômico a melhoria na distribuição de renda”, mas essa expressão, segundo ele, é “mais adequada para

transmitir a ideia não apenas de desenvolvimento econômico, mas também social e político”.

Portanto, percebe-se que os conceitos de crescimento e desenvolvimento econômico variam de um autor para outro devido a sua complexidade, à heterogeneidade das características de cada país que se analisa (desenvolvido ou em desenvolvimento) e do dinamismo do objeto conceituado. Sendo assim, apesar de levarmos em conta em nossa análise tanto indicadores econômicos quanto sociais para mensurar o crescimento gerado pela atuação do governo no volume de crédito no setor financeiro em relação ao endividamento assumido em contrapartida a esse crescimento, trataremos ambos os termos sem distinção, tal qual indicou o economista Bresser-Pereira.

Nos tópicos acima foram apresentados os componentes necessários ao embasamento da análise da atuação do governo no controle do volume de crédito no setor financeiro.

O primeiro item, investimento, poupança e financiamento, destaca o papel dos atores na sociedade, que podem ser tanto poupadores quanto tomadores de crédito, bem como a importância do mercado financeiro para intermediar os recursos, satisfazendo a necessidade de ambos. O segundo assunto tratado diz respeito ao consumo e a cultura do endividamento, explicando a relação entre consumo e desenvolvimento, além de trazer as consequências ambientais, econômicas e sociais desse método. Em terceiro lugar analisa-se o papel do Estado frente aos desafios do atual contexto econômico de crise e a política monetária (quarto tema abordado) como um dos meios de o Estado intervir na economia. A seguir, fazem-se considerações sobre o problema da inflação (quinto item), já que um dos objetivos da política monetária é controlar os preços do mercado e a inflação de preços é resultante do aumento no consumo interno. Finalmente, tem-se o último tema proposto teoricamente – crescimento e desenvolvimento econômico – em que se apresentam as condições para se mensurar o desenvolvimento econômico de um país, distinguindo desenvolvimento econômico da ideia de desenvolvimento social e político, apesar de tratar crescimento e desenvolvimento econômico como sinônimos para fins de análise.

## 6. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa se deu pela modalidade descritiva, utilizando-se do método indutivo e da técnica da observação sistemática. Os motivos pelos quais foi classificado da forma supracitada serão tratados a seguir.

É uma análise descritiva, pois há nela a tentativa de conhecer e interpretar a realidade. Segundo Moraes e Mont'Alvão (1998 *apud* Agner, 2001, p. 7), nesse tipo de estudo o pesquisador interessa-se em descobrir e observar fenômenos, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los; classifica-se pelo método indutivo, pois chega a conclusões gerais a partir da análise de instrumentos da política monetária e de indicadores socioeconômicos específicos. Conforme Lakatos e Marconi (1991 *apud* Agner, 2001, p. 8), esse método “caminha para planos mais abrangentes, indo das constatações particulares às leis e teorias gerais, em conexão ascendente”; por fim, justifica-se a utilização da técnica da observação sistemática, proposta por Barros e Lehfel'd (1986 *apud* Agner, 2001, p. 8), pela estruturação planejada, pois de acordo com o autor “requer um planejamento prévio para seu desenvolvimento. É estruturada e realizada em condições controladas, com objetivos e propósitos previamente definidos”.

A realização do estudo se deu a partir de pesquisa documental e bibliográfica, distribuindo-se em quatro etapas bem definidas. Na primeira etapa, foi apresentado o contexto da análise a ser realizada, ou seja, utilizou-se de reportagens de revistas e estudos econômicos sobre a crise de 2008 para descrever características do mercado financeiro nacional e internacional do período analisado; em seguida, foi vista a base teórica existente sobre o assunto ao qual o estudo se refere, pois esta foi necessária para tomarmos conhecimento das ferramentas de controle do volume de crédito no setor financeiro e das consequências de sua utilização, assim como do binômio crescimento e endividamento; a seguir, desenvolveu-se a análise, apresentando as formas de intervenção do governo federal no crédito desde a crise de 2008 a partir de dados obtidos no site do BACEN, bem como indicadores que nos permitem analisar tanto a evolução do crédito quanto a do endividamento, esses, por sua vez, coletados, majoritariamente, em *sites* oficiais como IBGE, Ministério da Fazenda e CNC, além de *sites* renomados em pesquisas econômicas como o do Bradesco; por fim, para mensurar o crescimento,

utilizou-se parâmetros sugeridos pela teoria analisada (PIB, taxas de desemprego, níveis de pobreza e desigualdade, IDH), bem como se buscou a opinião de órgãos públicos como o Ministério da Fazenda e departamentos de pesquisa e estudos econômicos como o DEPEC do Bradesco para realizar-se um balanço do crescimento gerado em relação ao endividamento assumido em decorrência da atuação do governo federal quanto ao volume de crédito no setor financeiro.

## **7. O CONTROLE DO CRÉDITO E O ENDIVIDAMENTO**

Nesse capítulo pretende-se analisar o controle do crédito pelo governo federal desde a crise financeira de 2008. Para tanto, serão descritos dados sobre a utilização dos instrumentos clássicos de política monetária: recolhimento compulsório, redesconto de liquidez e operações de mercado aberto, bem como o nível de endividamento e os demais reflexos na economia resultantes dessa atuação.

Anteriormente, na contextualização do problema, mencionou-se a importância da ação governamental para o resgate do sistema financeiro e restauração da confiança. Além disso, citou-se o equívoco da ação do FED na quebra da bolsa de Nova York de 1929, quando ele estrangulou o crédito por meio de elevação dos juros e redução da quantidade de dinheiro em circulação. Nesse mesmo sentido, comentou-se que, segundo a revista *Veja*, a atuação dos bancos centrais tem sido exatamente no sentido oposto, cortando juros e injetando dinheiro no mercado.

Analisaremos, a seguir, se a atuação do Banco Central do Brasil no período pós-crise também foi nesse sentido.

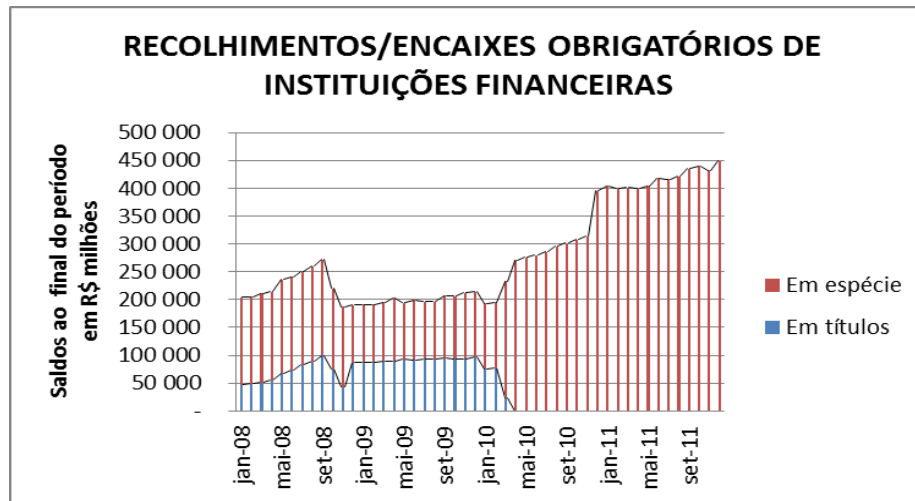
### **7.1. USO DOS INSTRUMENTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA**

#### **7.1.1. Recolhimento compulsório**

A partir do gráfico apresentado a seguir – elaborado pela autora a partir dos Quadros VIII das notas econômico financeiras para a imprensa sobre política monetária e operações de crédito do SFN de janeiro de 2010 e janeiro de 2012 emitidas pelo BACEN –, é possível observar que desde o início do ano de 2008 os recolhimentos e encaixes obrigatórios de instituições financeiras apresentavam tendência de alta, demonstrando queda justamente em outubro e novembro de 2008 quando se deu o ápice da crise. A partir do mês de novembro, os recolhimentos compulsórios se mantiveram praticamente estáveis por 16 meses, ou seja, até



fevereiro de 2010, apresentando uma média mensal para o período de cerca de 198 milhões de reais ao final de cada mês. Após esse período, a tendência de alta retomou seu ritmo, sendo que o maior recolhimento da série observada ocorreu no final do mês de dezembro de 2011, chegando a mais de 448 milhões de reais. Observe:



**Gráfico 1 – Recolhimentos/encaixes obrigatórios de instituições financeiras**

Fonte: adaptado do *site* do BACEN.

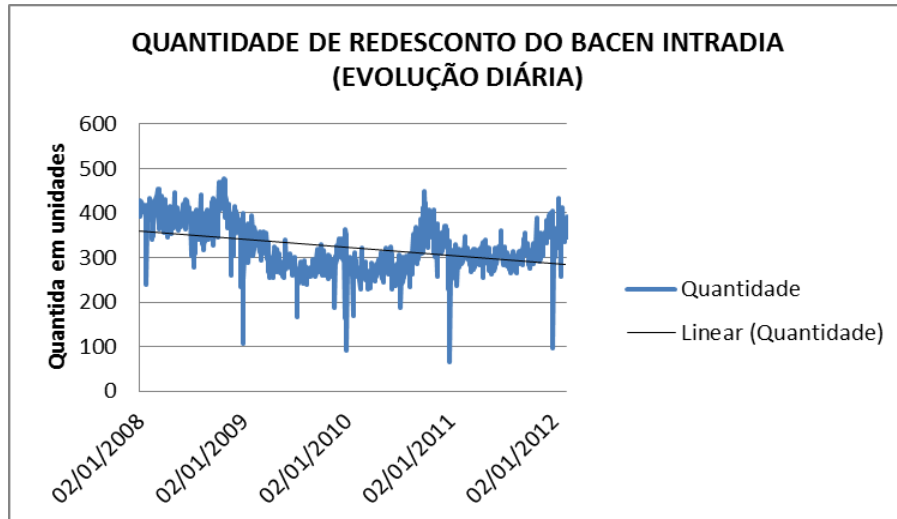
Percebe-se, portanto, que durante os 16 meses que sucederam o auge da crise o Banco Central, a partir da manutenção de níveis mais baixos de recolhimentos compulsórios, agiu no sentido de elevar o volume de crédito na economia, fortalecendo a liquidez do sistema bancário, reduzindo a taxaço sobre a captação e o custo de oportunidade dos recursos para os bancos.

No período seguinte, a partir de março de 2010, o Banco Central retomou o processo de elevação do volume de recursos que os bancos são legalmente obrigados a manter depositados em reserva bancária junto à instituição, objetivando retomar o controle sobre o crédito e reduzir a probabilidade de ocorrência de novos pânicos financeiros.

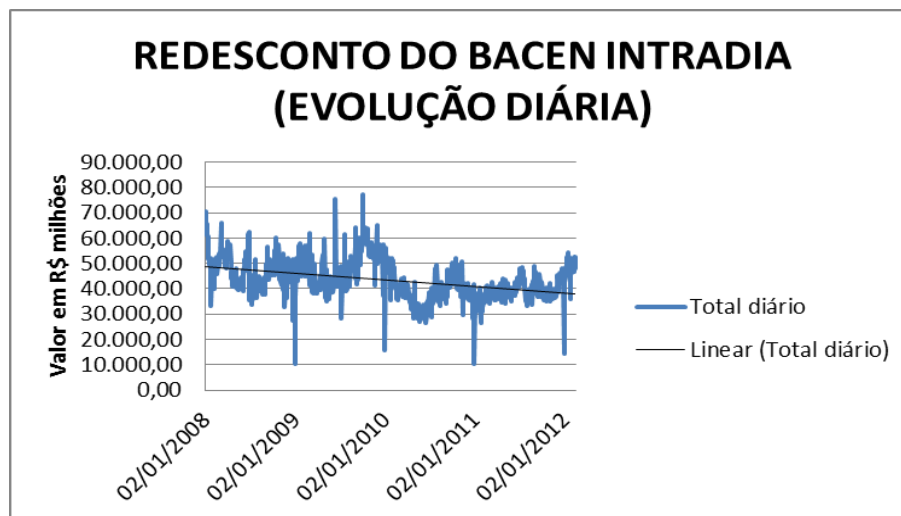
### 7.1.2. Redesconto de liquidez

A partir de dados obtidos no Sistema de Transferência de Reservas (STR) do BACEN, elaboramos dois gráficos apresentados a seguir, em que é demonstrada a

evolução diária das operações de redesconto intradia do início de 2008 ao início de 2012 tanto em quantidade de operações quanto em volumes negociados.



**Gráfico 2 – Quantidade de redesconto do BACEN intradia (evolução diária)**  
 Fonte: adaptado do site do BACEN.



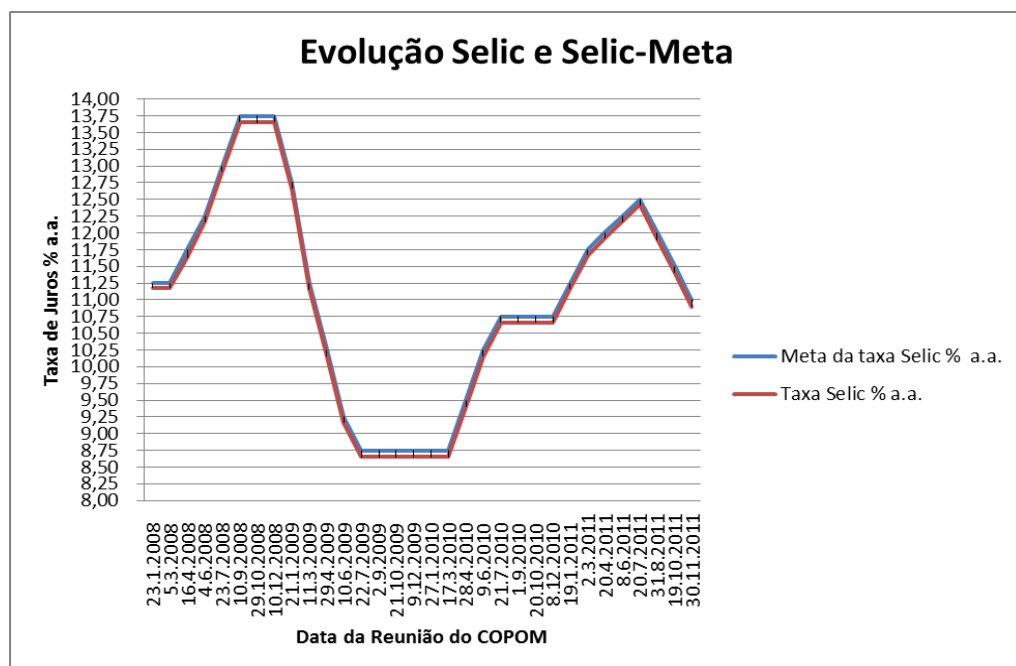
**Gráfico 3 – Redesconto do BACEN intradia (evolução diária)**  
 Fonte: adaptado do site do BACEN.

A partir dos gráficos, se observa que tanto a quantidade quanto o volume das assistências financeiras concedidas pelo Banco Central aos bancos oscilaram de forma análoga, demonstrando tendência de queda, como se pode verificar através das linhas de tendência em ambos os gráficos. Além disso, chama atenção o fato de as operações de redesconto apresentarem forte queda tanto no número de operações quanto em seu montante no último dia útil de cada ano, provavelmente devido aos acertos contábeis para fechamento do período, já que não há expediente externo nos bancos neste dia. Por fim, destaca-se que, aparentemente, não houve

impacto da crise nas negociações de redesconto, já que não se observa alterações significativas no gráfico para o período em questão.

Após a extinção das taxas TBC (que sinalizava o patamar mínimo) e TBAN (que, segundo o dicionário financeiro da UOL, conjuntamente com a TBC, estabelecia os limites para as operações de redesconto, funcionando como uma taxa-teto) respectivamente em 05/03/99 e 04/03/99, de acordo com o histórico das taxas de juros do Banco Central, a meta para a taxa Selic passou a vigorar para fins de política monetária.

Portanto, para analisarmos a taxa de redesconto praticada, analisaremos a linha em azul do gráfico abaixo (elaborado pela autora a partir dos indicadores econômicos consolidados do BACEN), pois essa representa a meta anual para a taxa Selic definida a cada reunião do COPOM.



**Gráfico 4 – Evolução Selic e Selic-Meta**

Fonte: adaptado do *site* do BACEN.

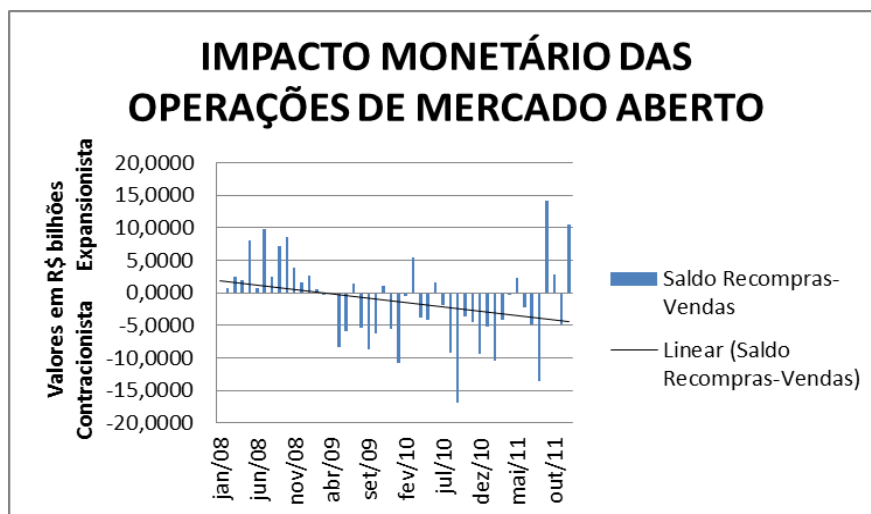
No gráfico da figura acima, observa-se que a meta para a taxa Selic apresentou forte elevação no ano de 2008, partindo de 11,25% a.a. e chegando a 13,75% a.a. Com isso, o Banco Central do Brasil pretendia, além de conter a inflação, reduzir a demanda por assistências financeiras, bem como a oferta de liquidez. No apogeu da crise, no final de 2008, a taxa foi mantida em 13,75% a.a. e, em seguida, houve acentuada redução da taxa-meta, até que em abril de 2010, após oito meses de estabilidade em 8,75% a.a., o Banco Central retomou o processo de

elevação da taxa, em linhas gerais, até julho de 2011. A partir da reunião de 31/08/2011, em razão principalmente da instabilidade da economia internacional e da contenção da inflação dos alimentos, houve a retomada da redução da taxa de juros, que assim como no período pós-crise de 2008, teve a intenção de aumentar a oferta de crédito e a liquidez do mercado.

Conforme mencionado na revisão teórica, o redesconto também tem a função de dar liquidez aos títulos públicos, uma vez que as operações de assistência financeira são garantidas por esses. De acordo com a revista *Veja*, “o Copom estabelece a meta para a taxa Selic, e cabe à mesa de operações do mercado aberto do Banco Central manter a taxa Selic diária próxima à meta”. Nesse caso, observaremos no tópico a seguir a forma pelo qual o Banco central conseguiu manter a taxa Selic tão próxima à meta, conforme se observa no gráfico anterior.

### 7.1.3. Operações de mercado aberto

A partir do saldo – valor total das recompras de títulos subtraído o valor total das vendas do mesmo período – do volume financeiro dos leilões de títulos públicos ao final de cada mês obtido a partir da análise das notas econômico-financeiras mensais para a imprensa sobre o Mercado Aberto do *site* do BACEN, formulou-se o gráfico a seguir:



**Gráfico 5 – Impacto monetário das operações de mercado aberto**  
Fonte: adaptado do *site* do BACEN.

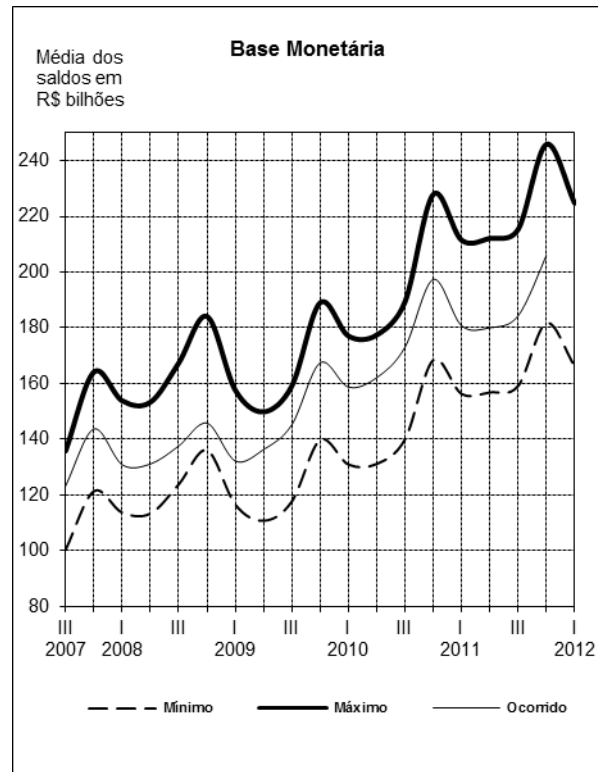
A análise do gráfico supra nos permite inferir que o Banco Central, a partir das negociações com títulos públicos, gerou impactos monetários expansionistas até fevereiro de 2009, já que o saldo das operações de recompra foi superior ao saldo das vendas de títulos públicos para todos os meses do período. A partir desse mês, contudo, percebe-se uma inversão na linha de tendência, uma vez que, na maioria dos meses, o impacto das operações foi contracionista.

A observação desse gráfico (e sua inversão nos impactos resultantes na base monetária, ora expansionista ora contracionista) em relação aos demais apresentados para os outros dois instrumentos de política monetária (recolhimento compulsório e redesconto de liquidez), nos permite concluir que o mercado aberto é, sem dúvida, o instrumento mais ágil do qual o Banco Central dispõe para colocar em prática a política monetária. Isso se constata à medida que, a partir dele, o Banco Central pode promover a inversão dos impactos na base monetária em questão de um dia, já que esse mercado realiza volumes elevados de operações diárias, além de proporcionar a manutenção da taxa Selic sempre bem próxima da meta estabelecida pelo Copom.

## 7.2. EFEITOS DO USO DOS INSTRUMENTOS DA POLÍTICA MONETÁRIA NA ECONOMIA

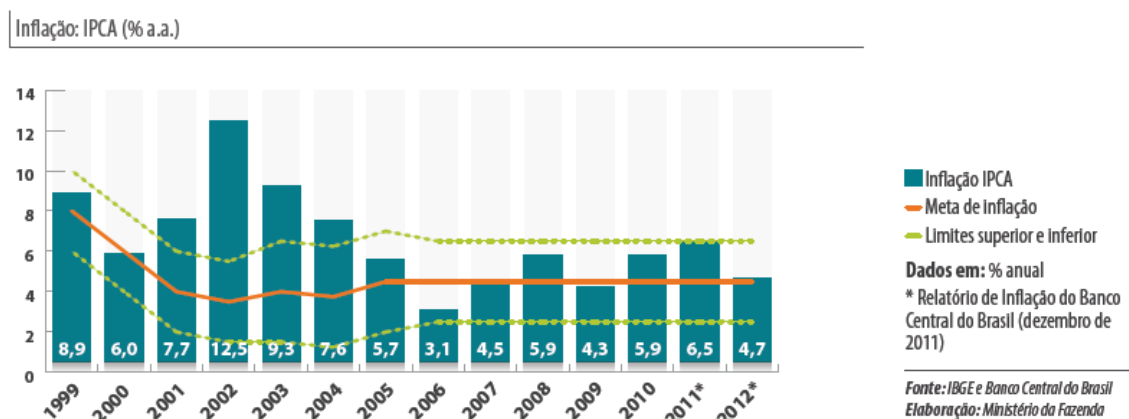
Agora que já vimos de que forma o Banco Central utilizou-se dos três instrumentos clássicos da política monetária, analisaremos quais consequências esse uso trouxe para a economia brasileira no período de 2008 a 2012.

Apesar dos esforços do Banco Central, a partir do mercado aberto, em conter a expansão das reservas bancárias, observa-se que a base monetária como um todo apresenta tendência expansionista para o período analisado, conforme o gráfico a seguir, obtido dos indicadores econômicos consolidados do *site* do Banco Central.



**Gráfico 6 – Base Monetária**  
Fonte: BACEN.

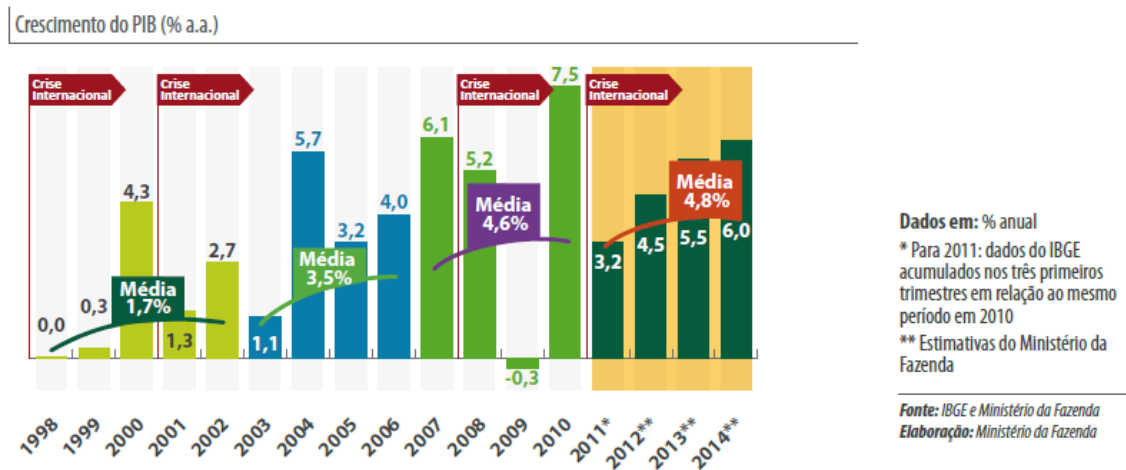
Mesmo tendo havido expansão da base monetária, em consequência das alterações na taxa Selic praticadas pelo Banco Central, a inflação do período foi controlada, permanecendo dentro dos limites superior e inferior do intervalo estabelecido pelo governo, conforme o gráfico a seguir, obtido na página 47 da publicação *Economia Brasileira em Perspectiva* do Ministério da Fazenda.



**Gráfico 7 – Inflação**  
Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 47).

Se compararmos a inflação do período foco de nossa análise (2008 a 2011), percebemos que ela se reduziu de 2008 a 2009 e em seguida entrou em ascensão, mas segundo o Ministério da Fazenda, as pressões de alta nos preços começaram a se dissipar a partir de outubro de 2011 e, segundo as estimativas do BACEN, “a variação do IPCA deverá ficar em torno de 4,7% em 2012, indicando a convergência para o centro da meta (4,5%)”.

Na página 11 da mesma publicação, por sua vez, é apresentado o crescimento do PIB. Esse apresentou forte oscilação ao longo dos anos analisados (2008 a 2011), tendo atingido valores entre -0,3% e 7,5%, conforme se observa a seguir:

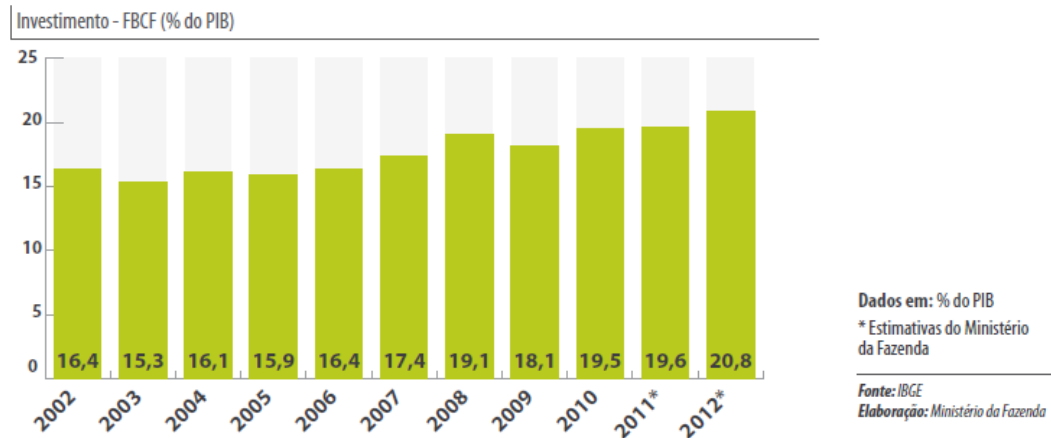


**Gráfico 8 – Crescimento do PIB**  
 Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 11).

Para o Ministério da Fazenda, os resultados refletem o ambiente internacional de franca desaceleração. Para eles, o crescimento estimado para os próximos anos resultará de investimentos tanto públicos quanto privados que se darão até 2014. Dentre os investimentos públicos, segundo o Ministério da Fazenda, destacam-se o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), os investimentos para a Copa do Mundo de 2014, os investimentos portuários, os do setor de energia elétrica e de petróleo e gás, os investimentos em transportes e as concessões dos aeroportos de Brasília, Guarulhos e Viracopos.

Quanto à soma dos investimentos públicos e privados, houve queda em 2009 em função da crise financeira. Em virtude das oportunidades da economia e das medidas de incentivo ao investimento adotadas pelo governo, houve recuperação

nos anos seguintes e estima-se, de acordo com o ministério da fazenda na página 21 da mesma publicação, uma contribuição do investimento para o crescimento econômico superior a 20% a.a. em 2012, conforme o gráfico abaixo:

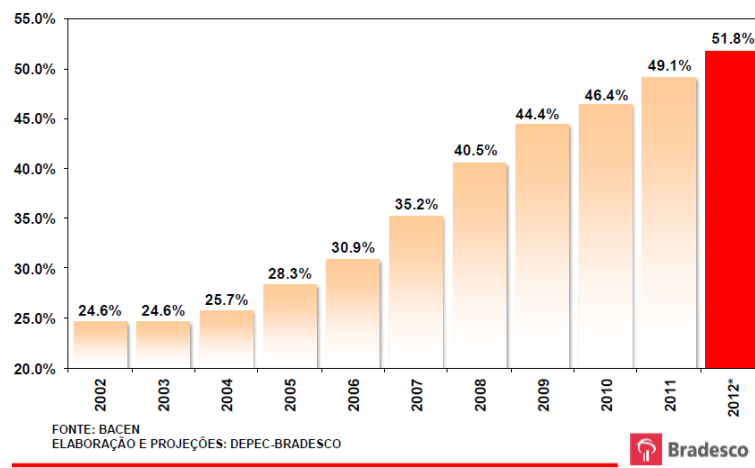


**Gráfico 9 – Investimento**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 21).

No que diz respeito ao crédito, aspecto de crucial relevância para essa análise juntamente com o endividamento, realizaremos uma descrição mais minuciosa. A contribuição do crédito para o PIB tem apresentado aumento desde 2003, não tendo sido afetada pela crise financeira. Observe o gráfico a seguir, extraído da página 51 do cenário econômico global e doméstico 2012 elaborado pelo Bradesco.

#### RELAÇÃO CRÉDITO/PIB



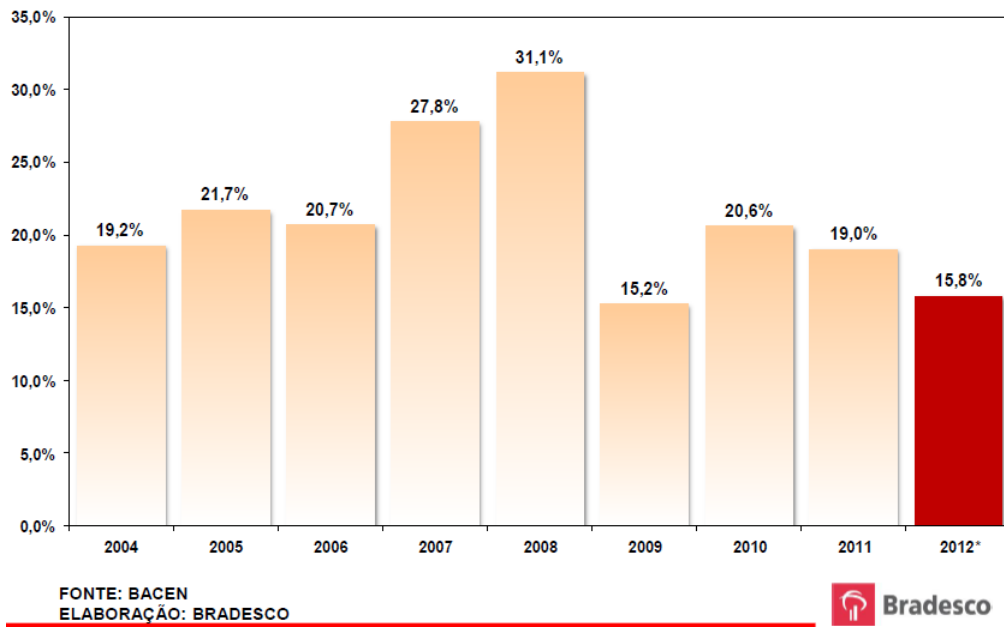
**Gráfico 10 – Relação crédito/PIB**

Fonte: Bradesco (2012, p. 51).



Observa-se, porém, que o PIB de 2009 apresentou retração em -0,3% (conforme gráfico 8 apresentado anteriormente), e, sendo assim, analisarmos apenas a proporção do crédito em relação ao PIB não parece satisfatória. Se analisarmos o crescimento nominal do crédito, em contrapartida, observamos que houve forte queda de crescimento no ano de 2009, bem como que a fraca recuperação dos anos seguintes está muito distante de recuperar os patamares anteriores a crise financeira, conforme se observa no gráfico abaixo retirado da página 50 do mesmo relatório:

### CRESCIMENTO NOMINAL EM 12 MESES DO ESTOQUE DE CRÉDITO TOTAL - 2004-2012

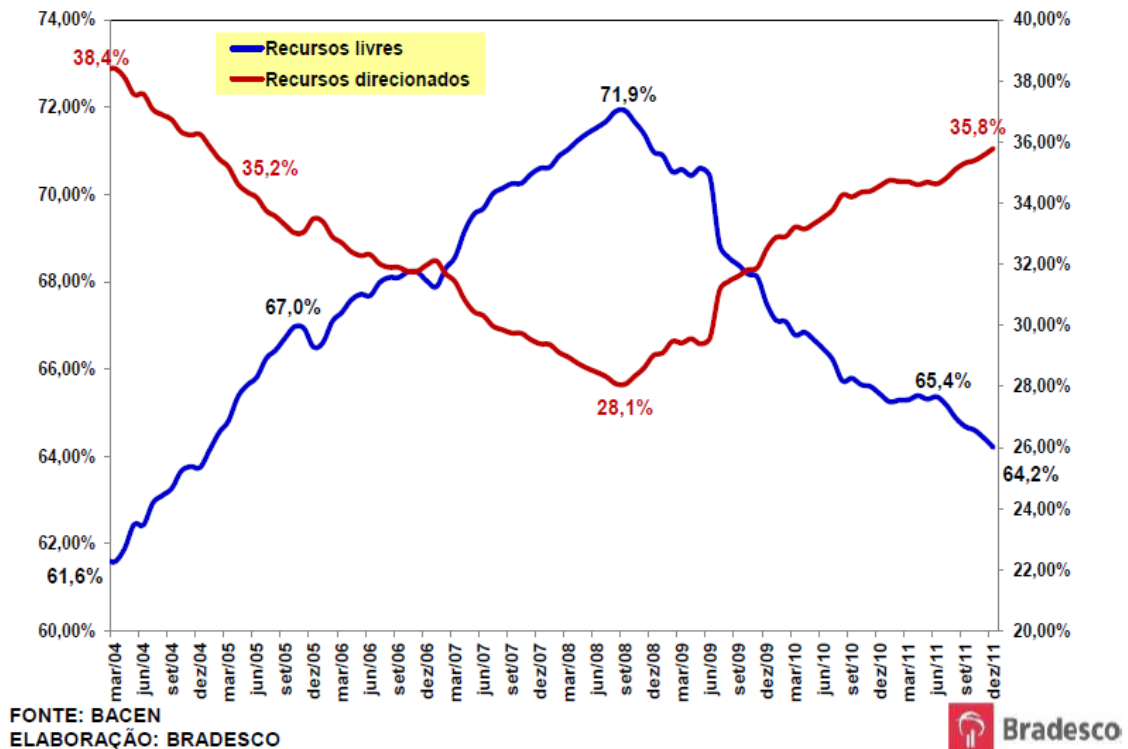


**Gráfico 11 – Crescimento do estoque de crédito**

Fonte: Bradesco (2012, p. 50).

Apesar do fato de ter havido desaceleração no crescimento do volume de crédito, não podemos esquecer que houve crescimento. Esse crescimento foi fortemente influenciado pelas ações do governo no período pós-crise, conforme se observa no gráfico a seguir obtido na página 11 da nota de crédito de dezembro elaborada pelo Bradesco:

## EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DOS RECURSOS LIVRES E DIRECIONADOS NO CRÉDITO TOTAL



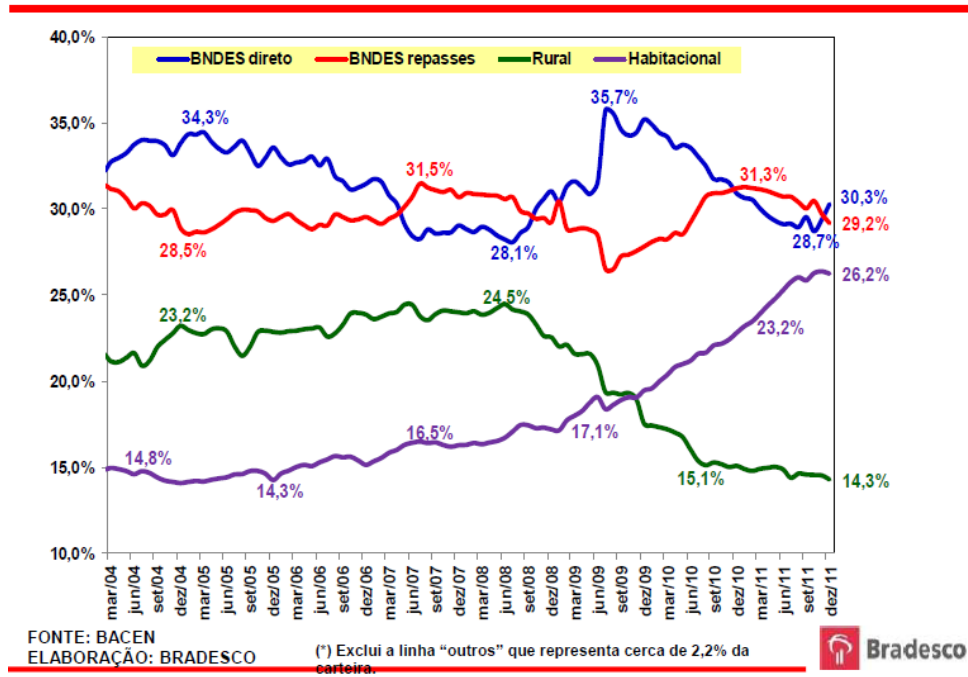
**Gráfico 12 – Participação dos recursos livres e direcionados no crédito total**

Fonte: Bradesco (2012, p. 11).

Perceba que ocorre inversão de tendência tanto na participação dos recursos livres quanto dos direcionados no crédito total justamente no auge da crise. Naquele momento, os recursos livres representavam 71,9% do crédito total, enquanto o crédito com recursos direcionados representavam 28,1%. Em dezembro de 2011, os créditos livres haviam reduzido sua participação para 64,2% enquanto os direcionados se elevaram para 35,8%.

O destaque no crescimento do crédito direcionado consiste na evolução no crédito habitacional direcionado a pessoas físicas, resultando também no crescimento do crédito total. Contudo, segundo o Bradesco, “mesmo com a expansão do crédito habitacional, a maior participação no crédito direcionado ainda é do BNDES”, conforme se observa do gráfico a seguir, extraído da página 22 da mesma nota:

## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE CRÉDITO DIRECIONADO

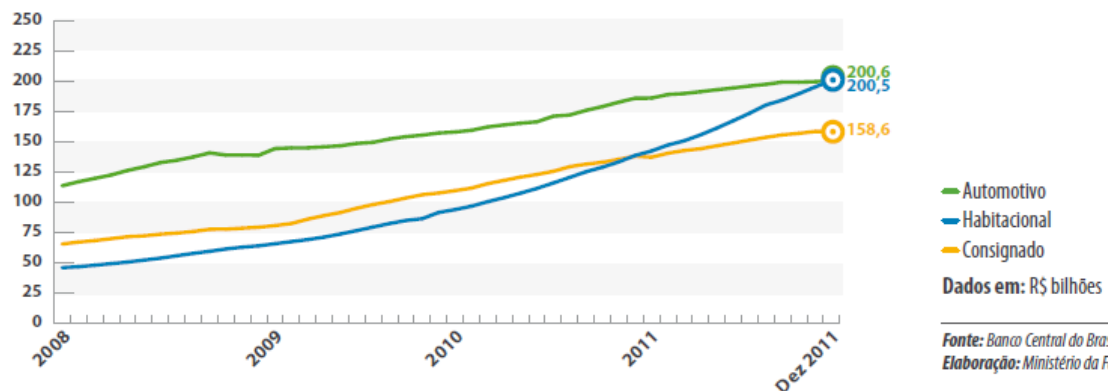


**Gráfico 13 – Composição da carteira de crédito direcionado**

Fonte: Bradesco (2012, 22).

No que diz respeito especificamente às operações de crédito para pessoas físicas, o crédito habitacional ultrapassou os montantes concedidos em empréstimos consignados e atingiu patamares muito próximos ao do financiamento automotivo, chegando a mais de R\$ 200 bilhões em dezembro de 2011, conforme se observa no gráfico a seguir, retirado da página 72 da publicação do Ministério da Fazenda.

### Operações de Crédito para Pessoa Física (R\$ bilhões)

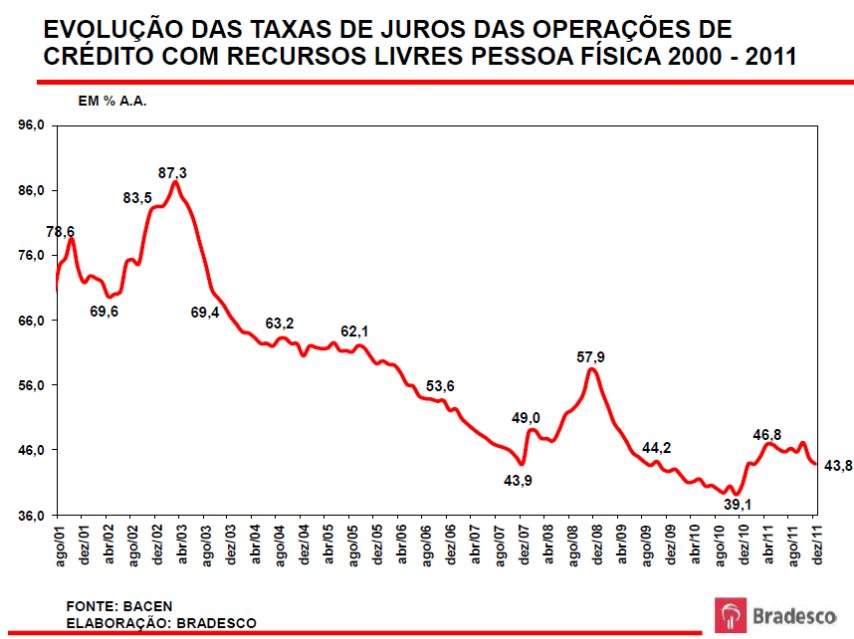


**Gráfico 14 – Operações de crédito para pessoa física**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p.72).

Esse aumento do crédito habitacional foi estimulado pelo governo por meio do programa Minha Casa Minha Vida, que fomentou os investimentos e os empregos no setor de construção civil, gerando impactos positivos em toda a economia.

Ainda em relação ao crédito para pessoas físicas, tem-se que as taxas médias das operações com recursos livres apresentavam crescimento até o final de 2008, chegando nesse momento ao patamar médio de 57,9% a.a., conforme o gráfico a seguir disponibilizado pelo Bradesco na página 52 da nota de crédito de dezembro:

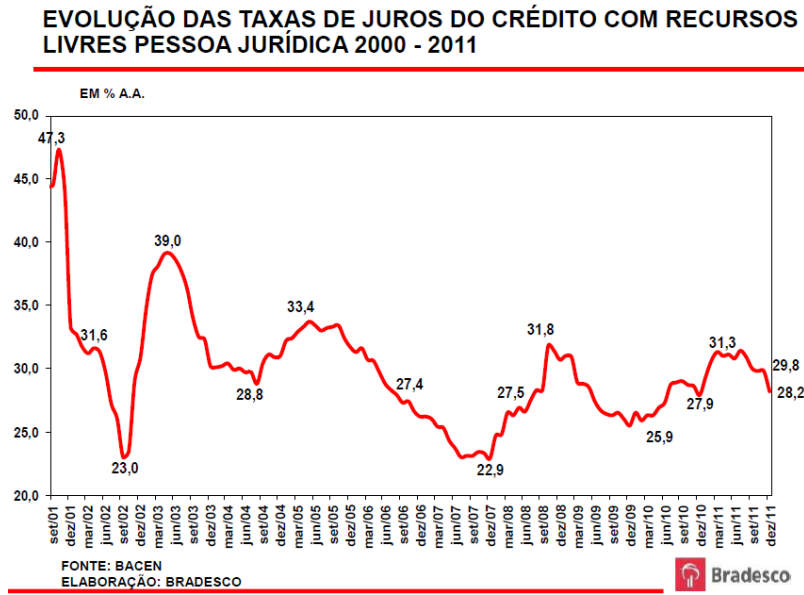


**Gráfico 15 – Taxas de juros dos recursos livres pessoa física**  
 Fonte: Bradesco (2012, p. 52).

Após o ápice da crise, as taxas entraram em declínio, atingindo a média anual de 39,1% ao final de dezembro de 2010. Após esse período, retomaram a tendência de elevação até o final de 2011, onde inciou-se um período de declínio que se estima duradouro, já que o Banco Central, após reduzir a taxa Selic para 10,50% a.a., informou na ata da 164ª reunião de 18/01/2012 que:

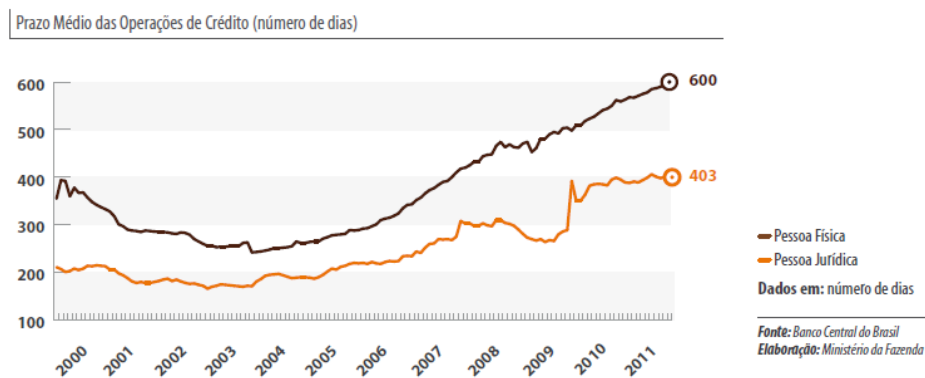
considerando [...] que a desaceleração da economia brasileira no segundo semestre do ano passado foi maior do que se antecipava e que eventos recentes indicam postergação de uma solução definitiva para a crise financeira europeia, neste momento, o Copom atribui elevada probabilidade à concretização de um cenário que contempla a taxa Selic se deslocando para patamares de um dígito.

Diante de exposto, estima-se que a tendência de evolução das taxas de juros com recursos livres para pessoas jurídicas (que apresentaram oscilação semelhante as da pessoa física) também assumam tendências de queda para o período vindouro, conforme se observa no gráfico abaixo retirado da página 53 da mesma publicação do Bradesco:



**Gráfico 16 – Taxas de juros dos recursos livres pessoa jurídica**  
Fonte: Bradesco (2012, p. 53).

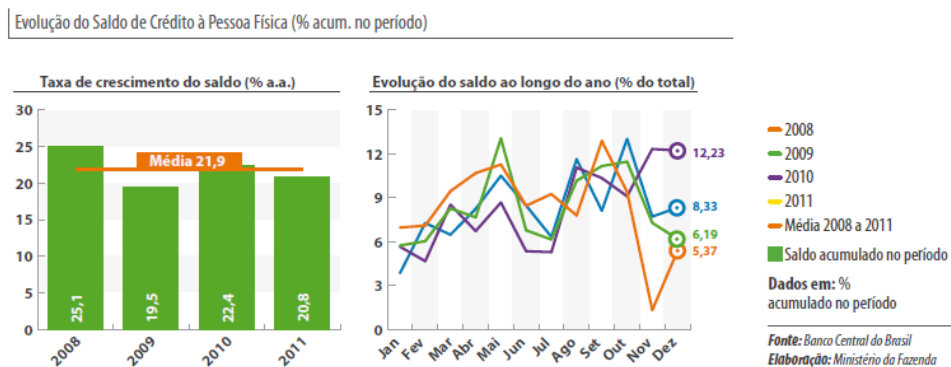
Enquanto as taxas apresentam tendências de queda, tanto para o crédito destinado a pessoas físicas quanto a pessoas jurídicas, o prazo médio das operações tem sofrido aumento no número de dias, conforme o gráfico a seguir obtido da página 69 da publicação do Ministério da Fazenda:



**Gráfico 17 – Prazo médio das operações de crédito**  
Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 69).

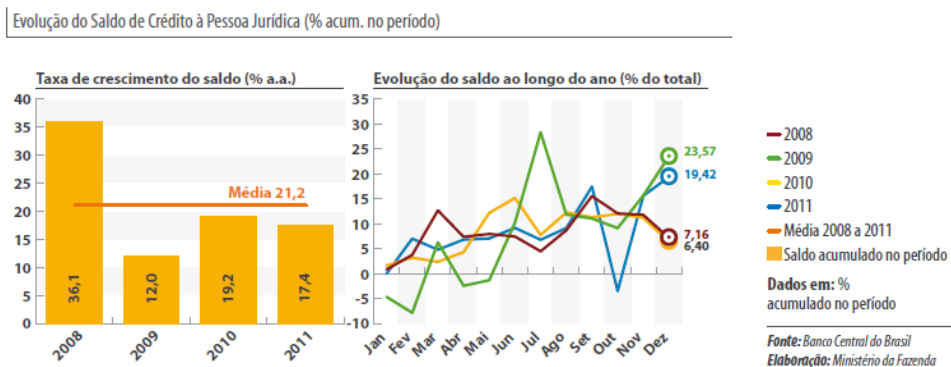
Percebe-se, a partir do gráfico, que as operações de crédito para pessoas físicas apresentou crescimento constante, ao passo que as destinadas às empresas oscilaram mais em função da crise financeira e apresentam níveis de crescimento mais baixos, tendo seu prazo médio em cerca de 200 dias a menos do que as operações destinadas a pessoas físicas.

Quanto ao saldo total do crédito concedido aos dois segmentos, observa-se que ambos sofreram redução no crescimento no período pós-crise (da mesma forma que o crédito total, conforme o gráfico 11 apresentado anteriormente), contudo, o impacto sofrido pelo crédito destinado a pessoas jurídicas foi maior, uma vez que é maior a distância entre os patamares atuais e os do período anterior a crise para esse segmento, conforme se infere da observação dos dois gráficos seguintes, ambos retirados da publicação do Ministério da Fazenda, respectivamente das páginas 62 e 63:



**Gráfico 18 – Evolução do saldo de crédito à pessoa física**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 62).



**Gráfico 19 – Evolução do saldo de crédito à pessoa jurídica**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 63).

A desaceleração do crescimento do saldo das operações de crédito é condizente, segundo o Ministério da Fazenda, “com o ambiente de expansão moderada da atividade econômica” ocorrida no período”.

Outro reflexo ligado ao crédito observado no período imediatamente seguinte à crise diz respeito à inadimplência. Apesar da redução no crescimento do volume de crédito para esse período, houve, num primeiro momento, aumento da inadimplência tanto para o segmento pessoa física quanto para o das empresas. Enquanto na inadimplência pessoa física (que ao longo de todo o período analisado apresentou valores superiores aos da pessoa jurídica) houve recuo da inadimplência no período que se seguiu, na pessoa jurídica a inadimplência se manteve em patamares altíssimos em relação aos demais períodos analisados, chegando a 4,1% em dezembro de 2011, conforme os gráficos seguintes extraídos das páginas 57 e 58 das notas de crédito de dezembro do Bradesco:

### INADIMPLÊNCIA PESSOA FÍSICA (DESSAZONALIZADA)

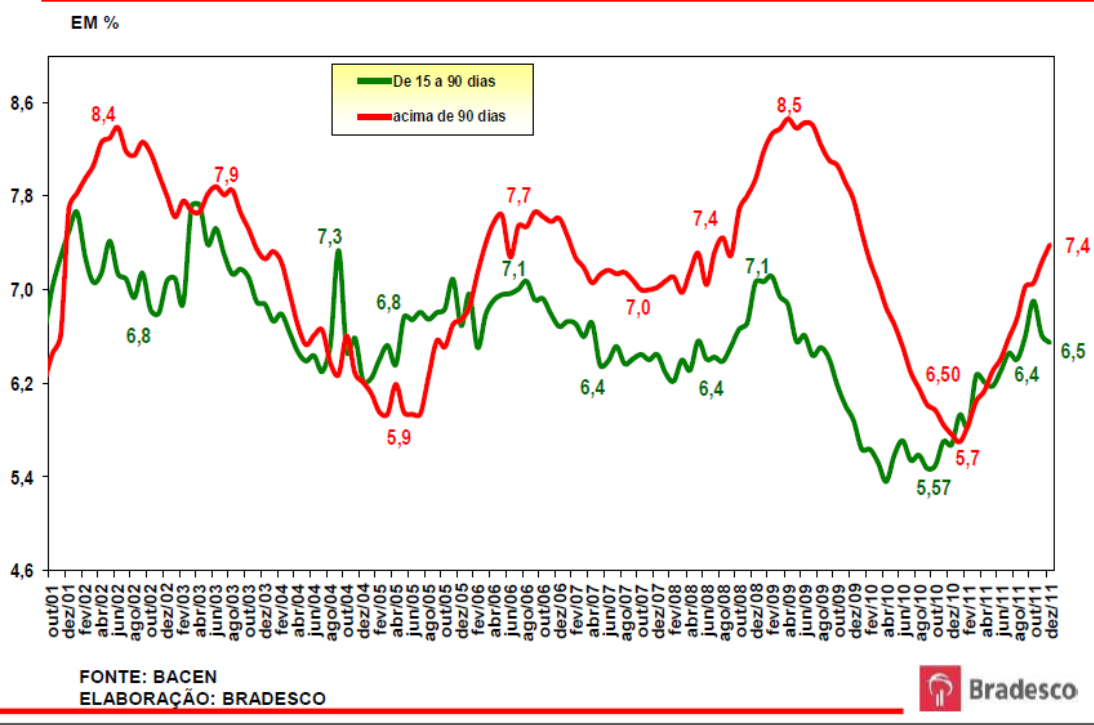
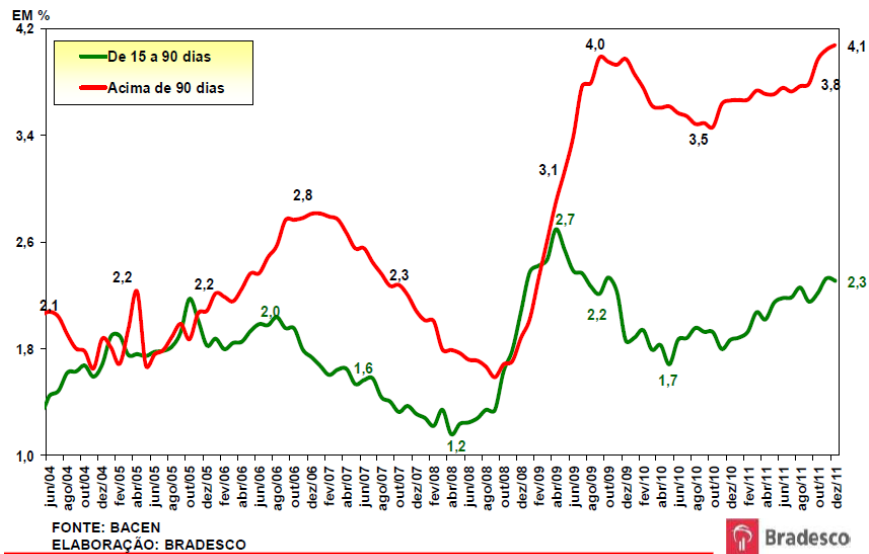


Gráfico 20 – Inadimplência pessoa física

Fonte: Bradesco (2012, p. 57).

### INADIMPLÊNCIA PESSOA JURÍDICA - ACIMA DE 90 DIAS 2002 – 2011 (DESSAZONALIZADA)

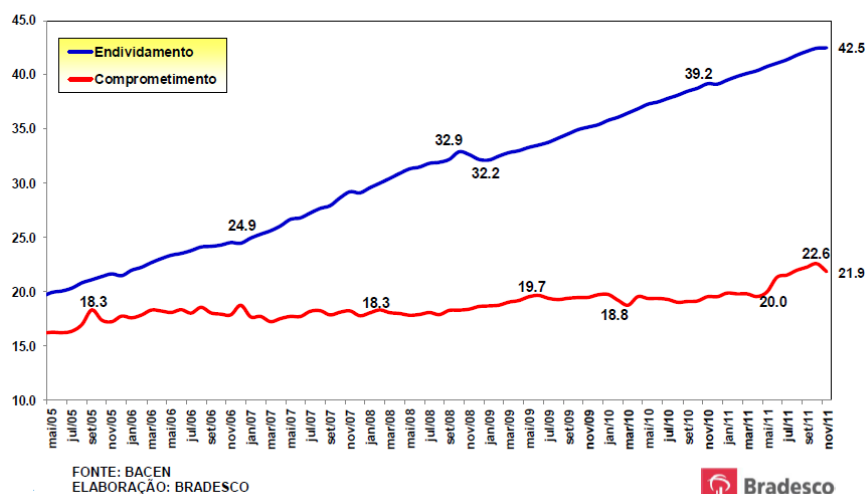


**Gráfico 21 – Inadimplência pessoa jurídica**

Fonte: Bradesco (2012, p. 58).

Além do aumento nos níveis de inadimplência, o aumento nos saldos das operações de crédito traz como contrapartida o aumento do endividamento nacional (item que, juntamente com o crédito, merece destaque nessa análise), como podemos observar no gráfico a seguir obtido da página 53 do Cenário econômico global e doméstico 2012 elaborado pelo Bradesco:

### EVOLUÇÃO DA MÉDIA TRIMESTRAL DO ENDIVIDAMENTO E DO COMPROMETIMENTO DE RENDA DESSAZONALIZADOS

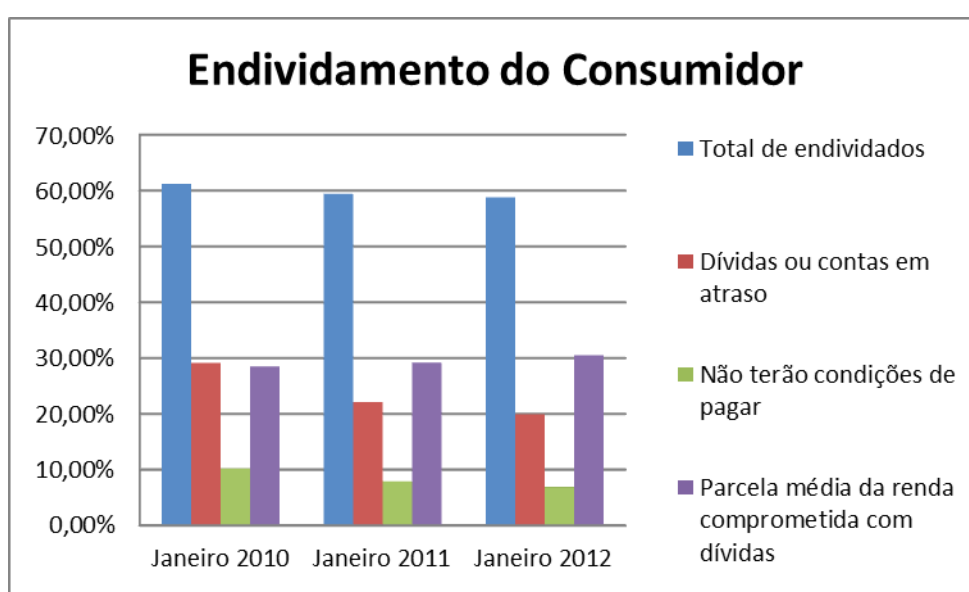


**Gráfico 22 – Endividamento e Comprometimento**

Fonte: Bradesco (2012, p. 53).



Especificamente em relação ao endividamento familiar, a CNC – Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo – realiza pesquisas nacionais sobre o Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC) desde dezembro de 2009. Dessa forma, os dados apresentados no gráfico a seguir (elaborado pela autora com base na PEIC de 2010 e de 2012) apresentam informações sobre o total de endividados, consumidores com dívidas ou contas em atraso, que não terão condições de honrar seus compromissos financeiros e, por fim, sobre o percentual de comprometimento da renda, conforme segue:



**Gráfico 23 – Endividamento do Consumidor**  
Fonte: adaptado da PEIC de 2010 e 2012 da CNC.

Depreende-se do gráfico que o percentual de consumidores endividados se manteve estável ao longo do período analisado, sempre próximo a 60%. A quantidade com dívidas em atraso, por sua vez, apresentou quedas consecutivas, passando de 29,1% em janeiro de 2010 para 19,9% em janeiro de 2012. O número de indivíduos que não terão condições de pagar os compromissos assumidos também apresentou redução, chegando a 6,9% em janeiro de 2012. Por fim, o dado mais importante diz respeito à parcela média da renda comprometida com dívidas. Nesse aspecto, houve elevação de 2 pontos percentuais, passando de 28,5% em 2010 para 30,5% em 2012. Segundo ambas as pesquisas, o principal tipo de inadimplência é o cartão de crédito, se mantendo estável com cerca de 70% dos consumidores ao longo do período, seguido pelos carnês, com percentuais que caíram de 30% em 2010 para 22% em 2012.

A partir dos dados analisados, observa-se que o Banco Central, no período pós-crise, adotou medidas no sentido de expandir o volume de crédito, já que manteve em patamares reduzidos e constantes o nível de recolhimento compulsório, reduziu a taxa Selic (reduzindo o custo dos empréstimos dos bancos junto ao Banco Central) e operou no mercado aberto de modo a aproximar a taxa Selic da meta estabelecida pelo Copom.

No período seguinte, após o primeiro trimestre de 2010, o Banco Central reiniciou um controle mais rígido sobre o crédito, elevando as taxas de juros e o nível das reservas bancárias retidas junto à instituição, principalmente para controlar a inflação, que começava a apresentar sinais de forte elevação.

Apesar dos esforços do Banco Central em promover o crédito como forma de alavancar o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país, em 2009, o Brasil apresentou taxas de crescimento negativas (-0,3%) em função da desaceleração econômica resultante do período pós-crise financeira.

Além disso, o crescimento do crédito trouxe aumento do endividamento do país, deixando os consumidores com um maior percentual de suas rendas comprometidas e por períodos mais longos.

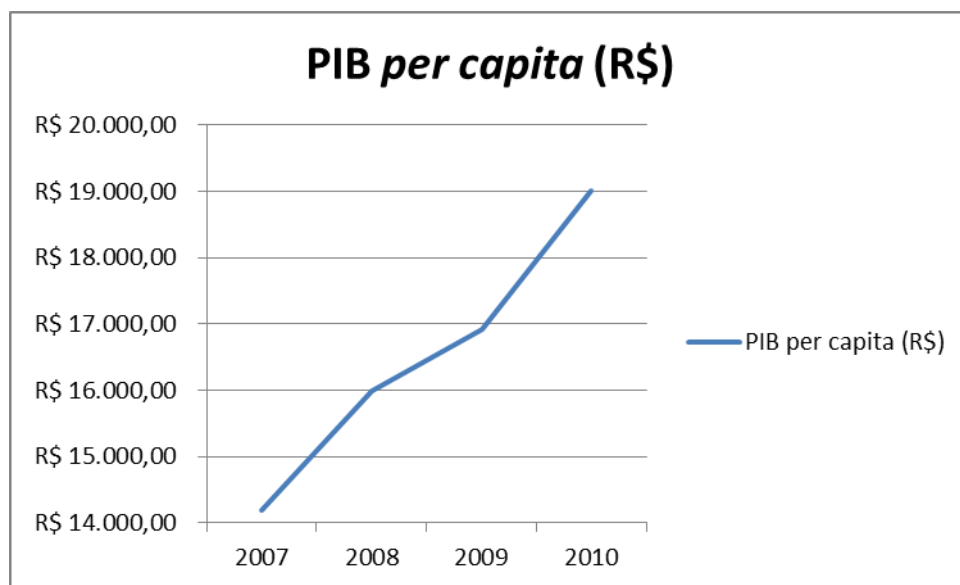
Até agora, constatou-se que o governo brasileiro utilizou-se do aumento do volume de crédito como forma de promover o crescimento econômico no período pós-crise, bem como que houve elevação do endividamento da população como consequência dessa atuação.

O que analisaremos no próximo capítulo é se os benefícios dessa atuação compensaram os malefícios do endividamento assumido.

## 8. CRESCIMENTO ECONÔMICO *VERSUS* ENDIVIDAMENTO

Nesse capítulo, serão analisados indicadores econômicos e sociais que nos auxiliam na realização de um balanço entre o crescimento gerado em relação ao endividamento assumido em decorrência da atuação do governo federal quanto ao volume de crédito no setor financeiro.

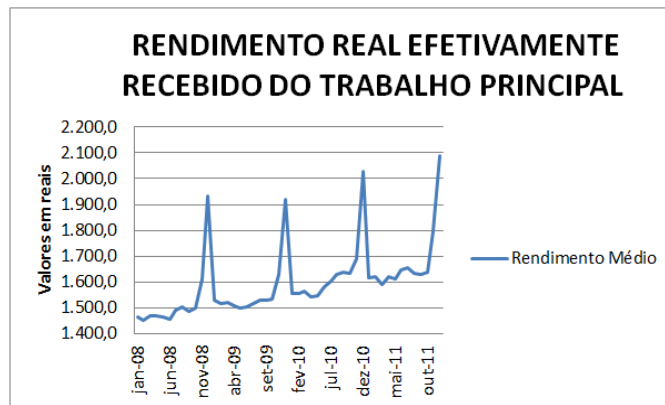
Apesar da importância do PIB para o crescimento de um país, analisaremos outros indicadores que nos remetem a ideia de desenvolvimento econômico, começando pelo PIB *per capita*. O gráfico abaixo, elaborado pela autora com base em dados fornecidos pelo IBGE, nos mostra o crescimento do valor nominal do índice para o período entre 2007 e 2010 (último dado disponibilizado pelo IBGE):



**Gráfico 24 – PIB per capita (R\$)**  
Fonte: adaptado do *site* do IBGE.

Enquanto em 2007 a razão entre o produto interno bruto total e a população total era de R\$ 14.183,00, em 2010 esse montante se elevou para R\$ 19.016,00, representando um aumento de cerca de 34% para o período.

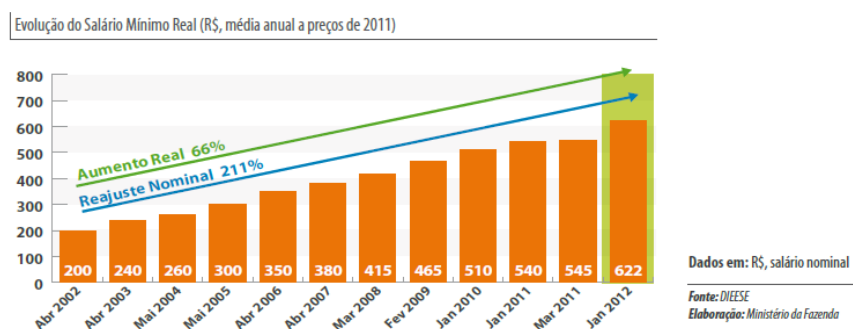
O rendimento real efetivamente recebido pelos trabalhadores oriundos de sua atividade principal também demonstrou evolução, passando de R\$ 1.463,20 em janeiro de 2008 para R\$ 1.798,10 em novembro de 2011, de acordo com o gráfico elaborado pela autora com base nas informações da tabela 140 do IBGE, conforme segue:



**Gráfico 25 – Rendimento real efetivamente recebido do trabalho principal**  
 Fonte: adaptado do *site* do IBGE.

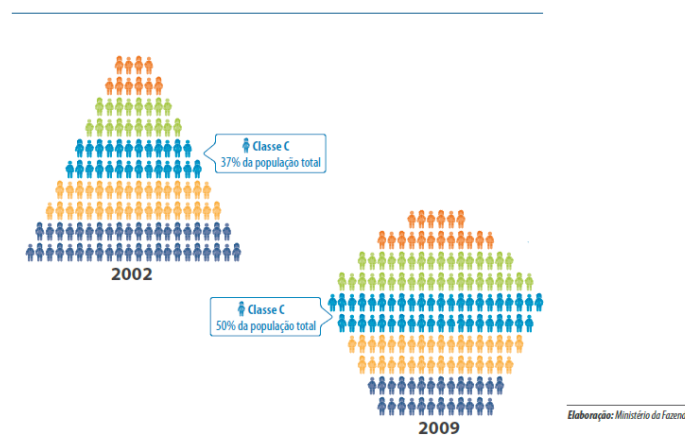
Os dados de dezembro de cada ano são sempre superiores em função de recebimentos de 13º salário, por isso, para fins de evolução, foi considerado o salário de novembro de 2011. Considerando a inflação oficial para os anos de 2008 a 2011 (respectivamente 5,9%, 4,3%, 5,9% e 6,5%, conforme exposto anteriormente), tivemos uma inflação acumulada para o período de 24,57%. Se fizermos um acréscimo desse percentual sobre o rendimento de janeiro de 2008, ou seja, R\$ 1.463,20, obteríamos um valor de R\$ 1.821,51. Sendo assim, apesar de aparentemente termos um aumento no rendimento dos trabalhadores, tivemos, na verdade, uma perda financeira de cerca de 1% para o período.

Por outro lado, se analisarmos em termos de redução da desigualdade, o salário mínimo apresentou um aumento real de 66% nos últimos 10 anos, conforme se pode observar no gráfico a seguir obtido na página 37 do relatório Economia brasileira em perspectiva do Ministério da Fazenda:



**Gráfico 26 – Evolução do salário mínimo real**  
 Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 37).

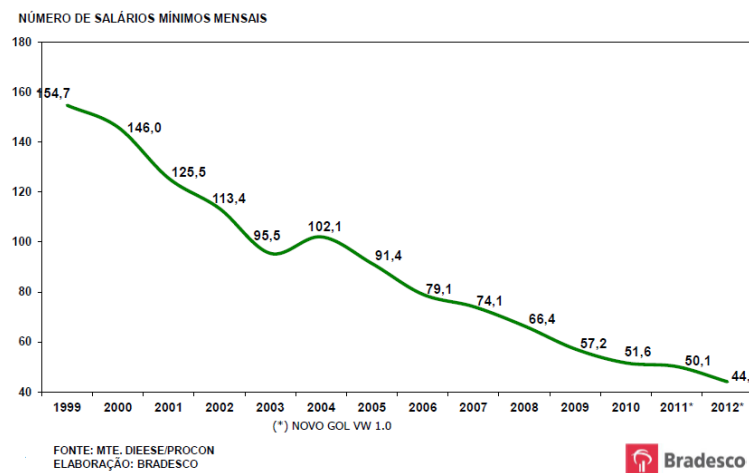
O aumento real do salário mínimo somado a outras ações do governo tais como o Programa Bolsa Família, proporcionaram redução da desigualdade social, como pode se observar pelo aumento da Classe C, tornando o que antes chamávamos de pirâmide social em algo assemelhado a um hexágono, como podemos verificar no gráfico abaixo obtido na página 143 da publicação do Ministério da Fazenda:



**Gráfico 27 – Evolução da classe C**  
Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 143).

Para que se tenha uma ideia do aumento do poder de compra da população ao longo dos anos, o Bradesco elaborou (na página 65 do relatório Cenário econômico global e doméstico 2012) o gráfico a seguir:

### **NÚMERO DE SALÁRIOS MÍNIMOS NECESSÁRIOS PARA COMPRAR UM CARRO NOVO**

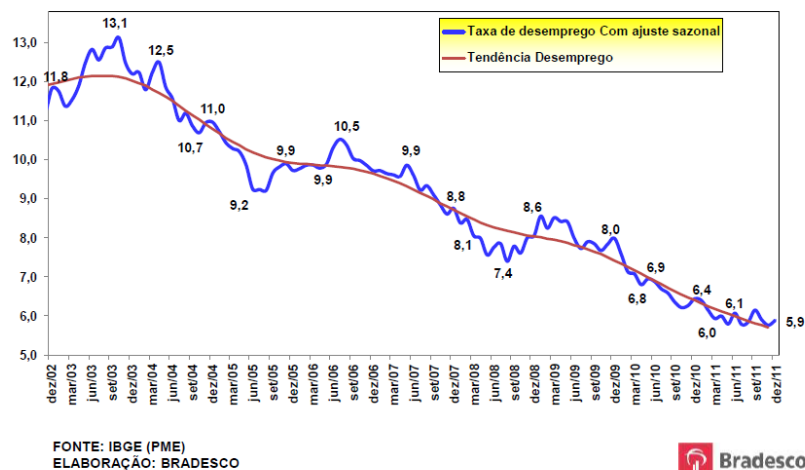


**Gráfico 28 – Evolução do poder aquisitivo**  
Fonte: Bradesco (2012, p. 65).

A partir do gráfico podemos perceber que o poder aquisitivo da população brasileira melhorou no período de 2008 a 2011 e, ainda mais significativamente, se analisarmos desde o início da série em 1999, já que naquela época eram necessários cerca de 154 salários mínimos para comprar um carro popular e hoje (em 2012), para comprar o mesmo carro, são necessários, segundo estimativas, cerca de 44 salários mínimos.

Além disso, a redução do desemprego também contribuiu para o desenvolvimento do país. Observe no gráfico abaixo (obtido na página 38 dos indicadores do Bradesco) que mesmo com um leve aumento do índice no período da crise financeira de 2008, permaneceu a tendência de queda do nível de desemprego do país:

#### TAXA DE DESEMPREGO DESSAZONALIZADA E TENDÊNCIA LINEAR

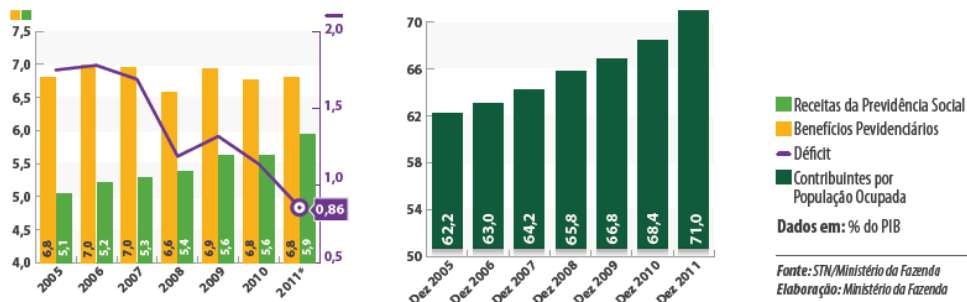


**Gráfico 29 – Taxa de desemprego**

Fonte: Bradesco (2012, p. 38).

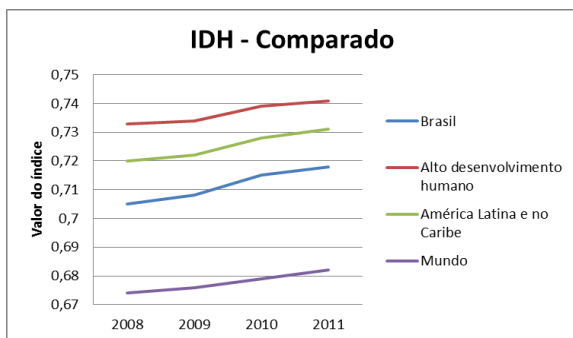
O aumento do número de trabalhadores empregados em consequência da formalização do mercado de trabalho resultou em melhoras nas contas da previdência social contribuindo para a melhora da *performance* fiscal do país em 2011, conforme o Ministério da Fazenda. Observe o gráfico a seguir obtido da página 82 da publicação do Ministério da Fazenda:

Previdência Social por Contribuintes da Previdência Social (% do PIB e % da população ocupada)

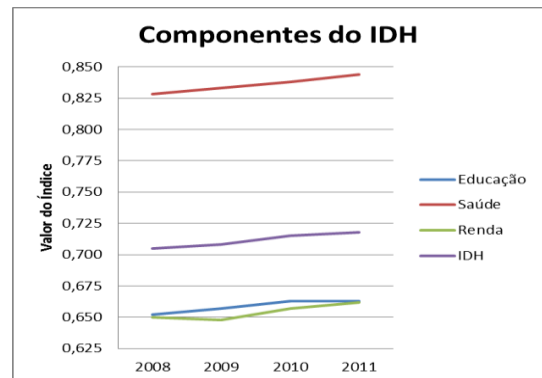
**Gráfico 30 – Evolução das contas da previdência social**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 82).

Outra forma eficiente de analisar o desenvolvimento do país é IDH, medida que, segundo o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) mensura três dimensões básicas: “uma vida longa e saudável, acesso ao conhecimento e um padrão de vida decente”. A partir de uma ferramenta do PNUD associada ao Google foi possível o desenvolvimento dos gráficos seguintes para analisar o período de 2008 a 2011:

**Gráfico 31 – IDH**

Fonte: Adaptado de PNUD e Google.

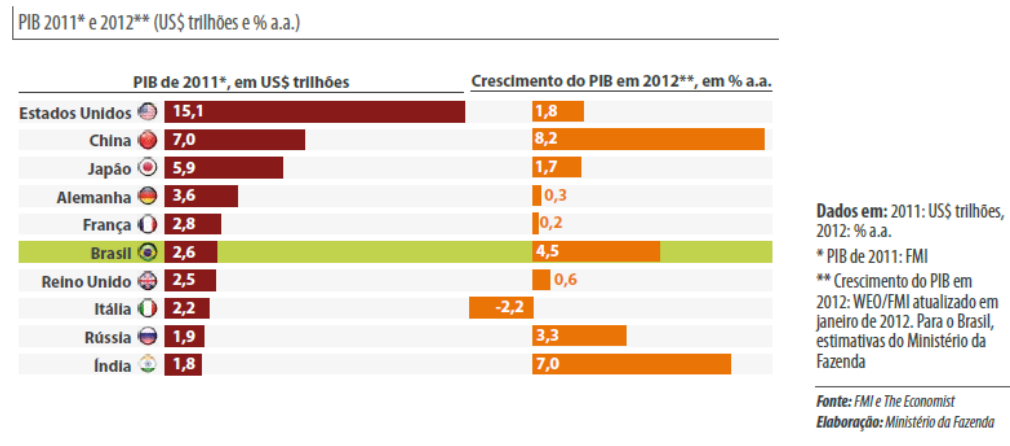
**Gráfico 32 – Componentes do IDH**

Fonte: Adaptado de PNUD e Google.

Observe que o Brasil perde tanto para o padrão mundial de alto desenvolvimento humano quanto para o índice analisado para a América Latina e Caribe, ficando apenas acima da média mundial. Segundo o PNUD, o Brasil, atualmente, ocupa a 84ª posição se comparado aos demais 187 países analisados.

Analisando os principais componentes do IDH, percebemos que todos apresentaram evolução de 2008 para 2011, contudo, a variável renda chegou a apresentar redução de 2008 para 2009 e a educação permaneceu estagnada de 2010 para 2011.

Finalmente, temos que o Brasil, segundo dados da página 116 da publicação do Ministério da fazenda, ocupa atualmente o 6º lugar entre as maiores economias do planeta, conforme dados do gráfico abaixo:



**Gráfico 33 – PIB comparado**

Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 116).

A partir dos dados apresentados, constata-se que é inegável o desenvolvimento do país, que ao longo do período analisado se desenvolveu a ponto de, em meio a um cenário de desaceleração econômica global, se tornar a 6ª economia do mundo.

Outro aspecto resultante dessa análise é a expansão do crédito na economia brasileira tanto em valores monetários quanto em relação ao PIB. Uma questão irrefutável em relação ao tema diz respeito ao impacto desse nível de crédito na renda do consumidor.

Para tentar responder a essa questão analisaremos as causas da elevação do volume de crédito na economia, a sustentabilidade desse endividamento e a capacidade do sistema financeiro de suportar possíveis choques, conforme propõe o departamento de pesquisas e estudos econômicos do Bradesco (DEPEC) em seu estudo intitulado “Aumento do crédito e do endividamento das famílias no Brasil, nos últimos anos, está longe de poder ser caracterizado como uma bolha de crédito”.

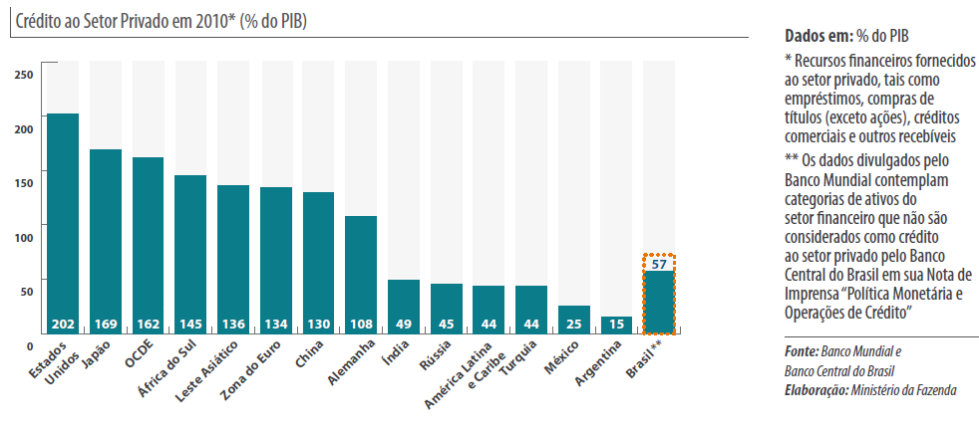
No que concerne às causas do aumento do estoque de crédito, segundo o estudo do Bradesco, o desempenho observado no crédito à pessoa física no Brasil está diretamente relacionado a fatores macroeconômicos analisados anteriormente, tais como:



- a) a estabilidade e a previsibilidade econômica, que ampliaram os prazos de financiamento;
- b) a redução na taxa de juros e *spreads* bancários, que resultaram em menores taxas ao consumidor;
- c) a expansão do mercado de trabalho, com queda na taxa de desemprego, aumento da formalização e da renda, que contribuíram para a elevação da confiança do consumidor e incrementaram sua capacidade de pagamento; e
- d) mobilidade social, que ampliou a bancarização de forma substancial nos últimos anos.

Para o DEPEC, a estabilidade econômica, a dilatação dos prazos e a redução dos juros proporcionaram a redução nas rendas exigidas para os financiamentos, enquanto o terceiro item “proporcionou um aumento do “denominador” da equação, ao aumentar o nível de renda, e, portanto, a capacidade de pagamento, além de permitir a maior “alavancagem” das famílias brasileiras diante de perspectivas mais estáveis de emprego e renda”. O último item, por sua vez, juntamente com os demais, contribuiu para a elevação do número de tomadores potenciais de crédito.

Quanto à sustentabilidade do endividamento, observe a relação crédito/PIB no mundo, conforme o gráfico a seguir obtido da página 71 publicação Economia brasileira em perspectiva do Ministério da Fazenda:

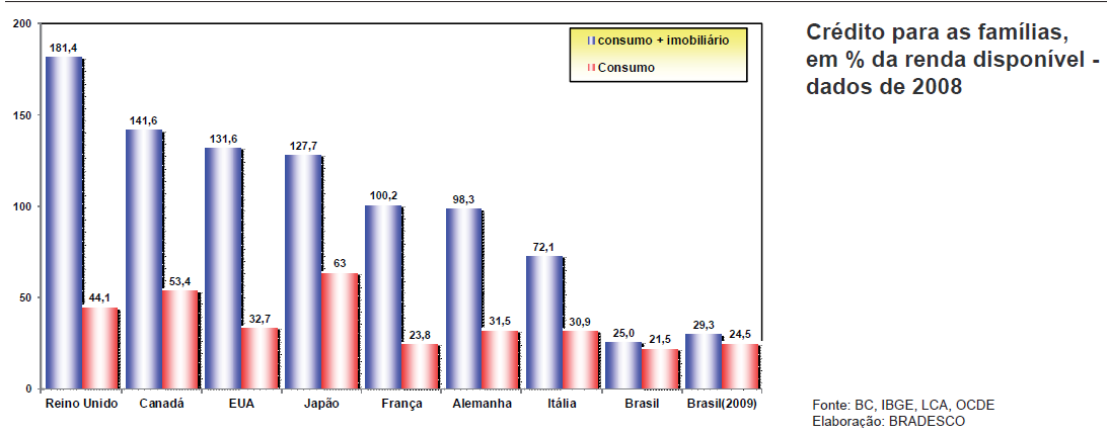


**Gráfico 34 – Crédito / PIB Comparado**  
 Fonte: Ministério da Fazenda (2012, p. 71).

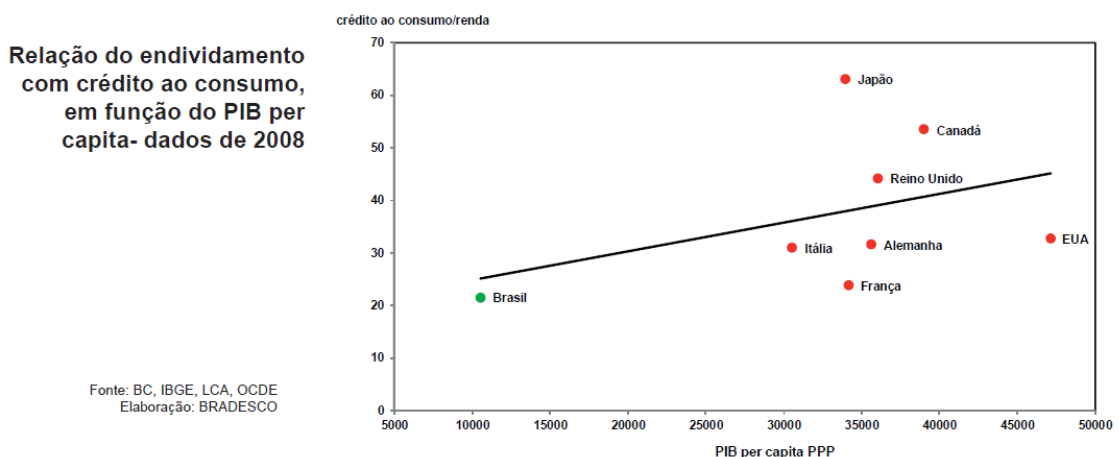
Para o Ministério da Fazenda, de acordo com a página 71 da mesma publicação, ainda há espaço para o crescimento prudente do crédito, já que “a participação do Sistema Financeiro Nacional no financiamento do setor privado brasileiro, (...) [apesar do crescimento expressivo dos últimos anos, continua] baixa, quando comparada a outros países”. Ainda segundo o Ministério, “na China e na África do Sul, essa participação encontra-se acima de 120%. Isso sugere que há

espaço para a expansão do saldo de crédito ao setor privado ao longo dos próximos anos, que acontecerá de forma prudente e sem aumento de riscos”.

Conforme o DEPEC, algumas análises atribuem essa baixa relação crédito/PIB no Brasil à modesta participação do crédito habitacional (pessoa física) na economia, o que resultaria em uma relação elevada do crédito não hipotecário em relação ao PIB. Contudo, a análise do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco demonstra que o volume desse tipo de crédito em relação ao PIB “não chega a ser incompatível com aquele observado em outros países, mesmo quando se controla pelo nível de renda *per capita* desses países”, conforme podemos observar nos gráficos abaixo obtidos desse mesmo estudo do Bradesco:



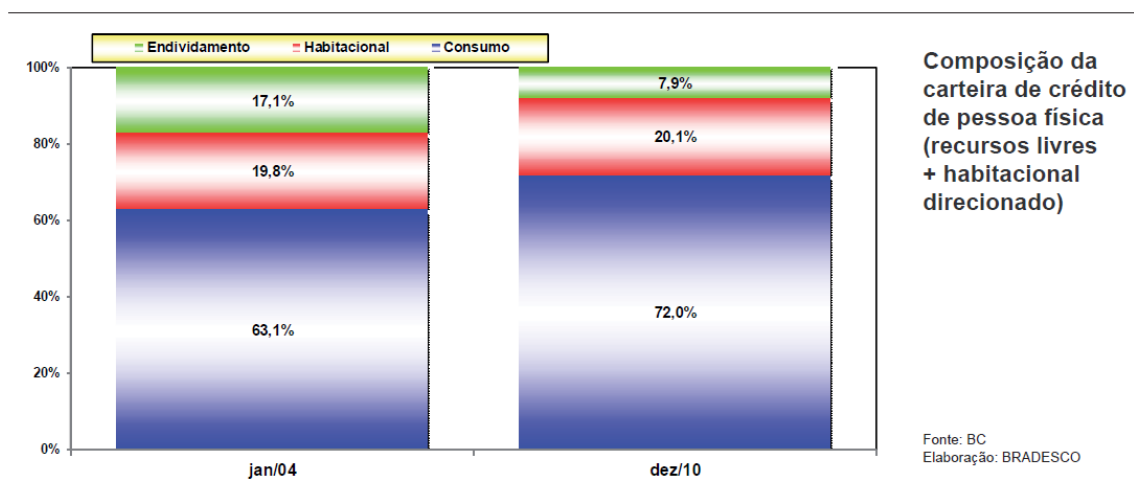
**Gráfico 35 – Crédito para consumo e crédito imobiliário**  
Fonte: DEPEC (2011).



**Gráfico 36 – Endividamento/PIB Comparado**  
Fonte: DEPEC (2011).

Além da relação crédito PIB, outra forma que o estudo do DEPEC propõe para mensurar a sustentabilidade do endividamento é a análise da evolução das

modalidades de crédito. De acordo com o estudo, houve evolução das modalidades atreladas ao consumo de bens e ao crédito habitacional, consideradas modalidades mais “saudáveis”, em detrimento de modalidades ligadas ou endividamento, ou seja, que resultam em rolagem de dívidas, como no caso do cheque especial e do cartão de crédito, visto que são formadas a partir de créditos rotativos e possuem as taxas mais elevadas do mercado. O gráfico abaixo, obtido do referido estudo, demonstra o comportamento classificado pelo DEPEC como benigno para a evolução da composição do crédito no período, observe:



**Gráfico 37 – Composição da carteira de crédito**

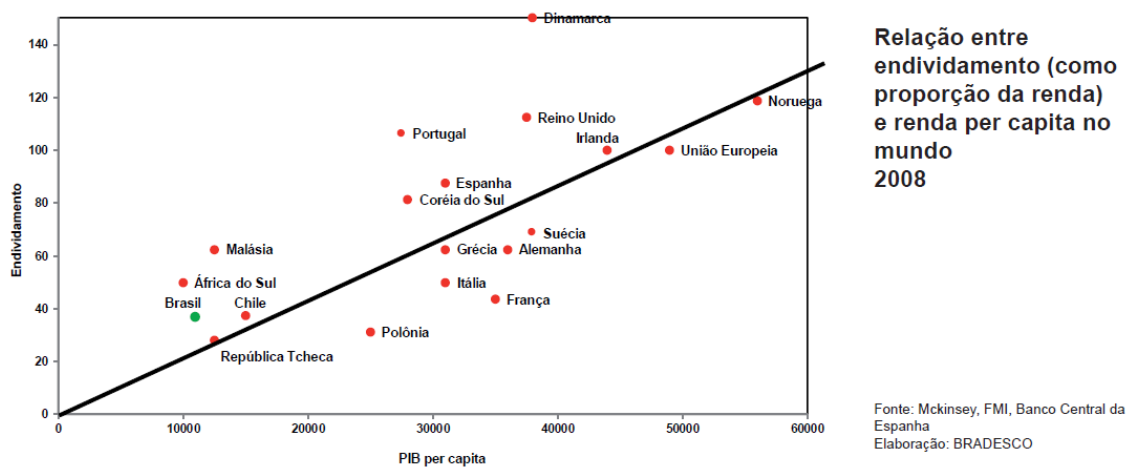
Fonte: DEPEC (2011).

Apesar da expansão do crédito estar sendo considerada saudável, o estudo considera relevante analisar a evolução do endividamento e do comprometimento da renda dos consumidores, uma vez que ambos são consequências da expansão do crédito e, sendo assim, geram impacto no crescimento econômico.

Segundo o estudo do DEPEC, não existem indicadores oficiais com periodicidade fixa sobre o tema. Isso posto, o DEPEC propôs, a partir da metodologia construída pelo Banco Central para análise do endividamento e do comprometimento, um indicador que chegou a séries históricas mensais muito próximas das fornecidas pelos indicadores construídos pelo BACEN. Segundo o DEPEC, porém, “essas séries se baseiam em variáveis agregadas e constituem *proxies* para conceitos de endividamento e comprometimento”, mas o dado mais relevante é a mensagem obtida a partir de sua tendência. O gráfico 22, apresentado anteriormente, traz dados atualizados a respeito desse índice calculado pelo estudo do Bradesco.

Para o DEPEC, “a evolução observada no endividamento é resultado do forte crescimento da carteira de crédito ao longo dos últimos anos, superior ao da renda”. Contudo, o estudo propõe que para uma análise mais concreta é necessário descobrir se chegamos ao limite do endividamento “saudável” da população.

Conforme o departamento do Bradesco, “estudos apontam que em economias desenvolvidas o endividamento da população tende a ultrapassar 100% da renda anual”. O gráfico abaixo obtido do referido estudo compara a relação entre endividamento e a renda do Brasil com a de outros países, observe:



**Gráfico 38 – Comparação do endividamento em relação à renda**

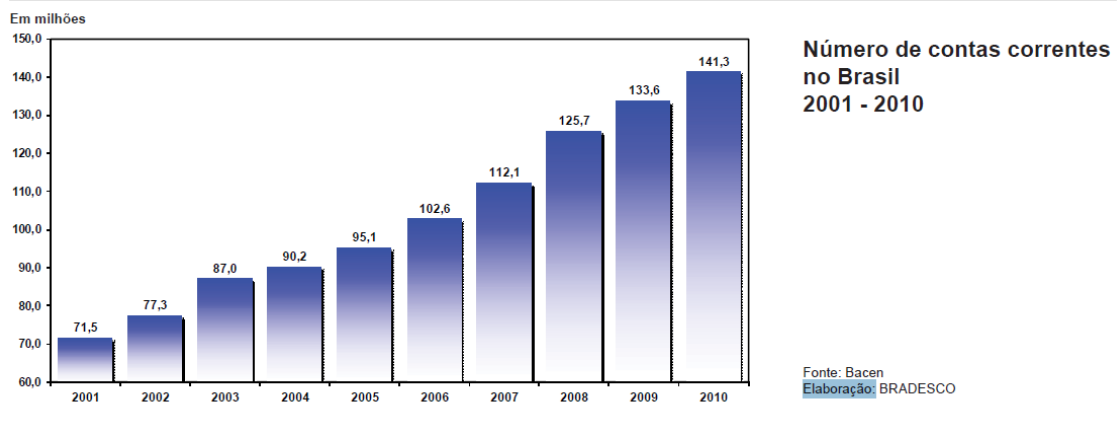
Fonte: DEPEC (2011).

Segundo o DEPEC, “o Brasil, nessa comparação internacional, não exhibe qualquer traço de excesso de endividamento se comparado à sua renda”. Para ele, “como no Brasil esse percentual é relativamente baixo, ainda temos bastante espaço para expandir o endividamento à medida que a renda *per capita* siga evoluindo”.

O estudo salienta que “o termo endividamento não está relacionado à incapacidade de pagamento, ou seja, não possui qualquer conotação pejorativa; refere-se apenas à presença de crédito, empréstimo e financiamento na economia”.

Além disso, o DEPEC relata que a tendência é de continuidade do crescimento do endividamento devido ao aumento no estoque de crédito principalmente em função do crescimento expressivo do crédito habitacional, já que este possui maior valor agregado se comparado às demais modalidades de crédito e também em função do incremento de novos demandantes de crédito por meio da bancarização. O ingresso de novos indivíduos no mercado bancário pode ser

mensurado por meio da evolução do número de contas correntes, como se observa no gráfico a seguir, obtido do relatório do Bradesco:



**Gráfico 39 – Evolução do número de contas correntes**

Fonte: DEPEC (2011).

Entretanto, de acordo com o DEPEC, “analisar apenas o comportamento do endividamento não é suficiente para construir um diagnóstico preciso do impacto do crédito no crescimento econômico ou no desempenho do sistema financeiro”. Para isso, segundo o Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco, se faz necessário dimensionar a evolução do comprometimento da renda.

Segundo o estudo do DEPEC, no Brasil, “existe um consenso de que o patamar “máximo saudável” de comprometimento com empréstimos e financiamentos é de 30% da renda”. Se recordarmos a evolução do comprometimento da renda demonstrada no gráfico 22, o resultado encontrado é inferior a esse patamar. O departamento salienta, entretanto, que “este indicador é apenas uma *proxy* e não um resultado preciso, pois se baseia em variáveis macroeconômicas agregadas, não individuais”. Apesar disso, a partir da evolução do indicador, percebe-se que houve pouca elevação do percentual ao longo dos anos em relação ao crescimento expressivo do crédito no mesmo período.

Apesar de parecer contraditória, essa moderada elevação no percentual de comprometimento da renda do consumidor em relação ao crescimento do crédito, segundo o DEPEC, se justifica “pela realocação do crédito para modalidades mais baratas e mais longas e pelo forte crescimento da renda”.

Por fim, com relação à capacidade do sistema financeiro brasileiro de suportar possíveis choques, o relatório do Bradesco propõe um conjunto de características do

mercado bancário brasileiro que tornam o risco de formação de uma bolha de crédito muito reduzido, a saber:

- i) O estoque de crédito livre de pessoa física é muito insensível a mudanças nas taxas de juros – causa principal da maior parte dos estouros de bolha no mundo: 97% das operações à pessoa física no Brasil são prefixadas e, portanto, o nível do comprometimento de renda não é afetado com uma eventual elevação nos juros. Apenas as novas concessões são afetadas, mas a elevação dos juros em si é um limitador do apetite por crédito neste caso.
- ii) Apesar do aumento, o prazo médio da carteira de pessoa física ainda é baixo, 559 dias corridos. Dessa maneira, o estoque de crédito da economia não compromete de forma relevante o fluxo futuro de renda das famílias. Faz toda a diferença se os consumidores de um país têm sua renda comprometida, em 10% por exemplo, por 10, 20 anos por conta das dívidas imobiliárias ou se os consumidores comprometem 22% da renda em menos de 2 anos. Isso significa que em um eventual choque, as consequências seriam reduzidas, pois o fluxo futuro de renda estará comprometido por um período bastante curto.
- iii) O crédito ao consumidor no Brasil (e em grande parte para as empresas esse raciocínio também é válido) é primordialmente doméstico e em moeda local. Logo, problemas de liquidez global não afetam o *funding* local em grande medida e, eventuais depreciações cambiais causadas por incertezas externas em nada afetam o comprometimento de renda das famílias – fato bastante diferente do ocorrido no estouro da bolha de crédito de diversos países do leste europeu.

Assim sendo, apesar do fato de a economia brasileira não estar livre de choques, suas particularidades descritas acima evidenciam que o sistema financeiro nacional está fortalecido, assim como demonstra a média anual de seu índice de Basiléia calculada em 17,4%, muito superior ao percentual requerido pelo Banco Central (11%) e ao recomendado internacionalmente (8%), conforme o relatório do DEPEC.

A partir do trecho extraído da página 58 do documento Economia brasileira em perspectiva, do Ministério da Fazenda, tem-se a conclusão a respeito do binômico crédito e endividamento:

A expansão recente das operações de crédito, reflexo da estabilidade econômica, da evolução positiva do mercado de trabalho e da maior bancarização da população brasileira, tem contribuído de forma significativa para impulsionar a atividade econômica doméstica. Nesse contexto, novas pessoas foram inseridas no mercado de consumo sem que se comprometesse a solvência das instituições financeiras brasileiras.

## 9. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez concluída a análise sobre as consequências do controle do volume de crédito no setor financeiro a partir da crise de 2008 é possível elencar dificuldades encontradas para a realização do estudo, propostas de melhorias, contribuições da pesquisa para o desenvolvimento acadêmico e profissional da autora e, por fim, o resultado dessa análise.

No que diz respeito às dificuldades encontradas, destacam-se três aspectos principais que impediram a plenitude do estudo, a saber: a falta de clareza quanto à substituição das taxas de referência para as operações de redesconto (i); a impossibilidade de obtenção de informações tabeladas a respeito dos instrumentos da política monetária, fazendo-se necessária a tabulação de alguns dados fornecidos apenas em relatórios mensais para todo o período analisado (ii) e; a inexistência de indicadores oficiais com periodicidade fixa sobre alguns temas como endividamento, comprometimento da renda e IDH (iii).

Como propostas de melhoria ao presente estudo tem-se um maior detalhamento dos indicadores econômicos e sociais, bem como a realização de uma análise mais minuciosa sobre a operacionalização dos instrumentos da política monetária, proporcionando uma conexão mais clara entre os instrumentos e seus impactos na economia.

Para a autora, por sua vez, essa análise contribuiu para o desenvolvimento de seus conhecimentos sobre macroeconomia e finanças públicas, além da percepção da importância de analisar as ações do governo e, ao mesmo tempo, da dificuldade em se obter, na prática, as informações necessárias para esse fim.

Finalmente, apresenta-se a conclusão da análise, obtida a partir da realização dos três objetivos específicos previamente propostos, a saber: descrever as ferramentas de controle o volume de crédito (a), analisar o resultado do uso dessas ferramentas pelo governo federal (b) e fazer um balanço do crescimento econômico gerado em relação ao endividamento assumido pela nação em decorrência da atuação do governo federal quanto ao volume de crédito no setor financeiro (c).

Acreditamos que apesar do aumento expressivo no volume de crédito, o endividamento da população não é preocupante, uma vez que a relação crédito/PIB

nominal e *per capita* é baixa em relação a outros países, bem como os níveis mensurados para o comprometimento são considerados saudáveis, ficando bem abaixo dos recomendáveis 30%. Mesmo com esse nível de comprometimento, os brasileiros elevaram seu consumo e reduziram sua inadimplência. Isso se deve, principalmente, à evolução das modalidades saudáveis de crédito, tais como as destinados ao consumo de bens e à aquisição de imóveis em detrimento das ligadas ao endividamento como no caso do cheque especial e do cartão de crédito.

Além disso, as perspectivas futuras são de continuidade do incremento do estoque de crédito sem elevação significativa do comprometimento, já que com a redução esperada dos juros – principal componente da dívida – é possível aumentar a obtenção de crédito sem aumentar o comprometimento da renda das famílias brasileiras. Portanto, com base no estudo realizado, concluiu-se que a atuação do governo federal brasileiro no controle do volume de crédito no setor financeiro contribuiu positivamente para a promoção do crescimento econômico, bem como que o endividamento resultante desse crescimento não atingiu patamares maléficos ao desenvolvimento do país.



## 10. REFERÊNCIAS

ABDALA, Paulo Ricardo Zilio. **Reflexões críticas sobre a organização do consumo como estratégia para o desenvolvimento: celso furtado e o mercado interno**. 2011. 36 f. Exame de Qualificação (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2011.

AGNER, Luiz. **Métodos e técnicas de pesquisa**. Disponível em: <<http://wwwusers.rdc.puc-rio.br/leui/agner/cap06.pdf>>. Acesso em: 14 out. 2012.

BACEN . **Redesconto do Banco Central – Intradia – Evolução Diária**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pom/spb/Estatistica/Port/intradiaPlandd.asp>>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BACEN. **Atas do Copom: 164ª Reunião**. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not20120118164.asp#\\_Toc315287340](http://www.bcb.gov.br/htms/copom/not20120118164.asp#_Toc315287340)>. Acesso em: 21 fev. 2012.

BACEN. **Histórico das notas econômico-financeiras para a imprensa**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>> . Acesso em: 19 fev. 2012.

BACEN. **Histórico das taxas de juros: histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp#notas>>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BACEN. **Indicadores econômicos consolidados: decisões do Copom sobre taxas de juros**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?indec>>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BACEN. **Indicadores econômicos consolidados: gráfico – base monetária e meios de pagamento – programação monetária e valores ocorridos.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?indec0>>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BACEN. **Notas econômico-financeiras para a imprensa: mercado aberto.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMAB>>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BRADESCO. **Cenário econômico global e doméstico 2012.** Disponível em: <[http://www.economiaemdia.b.br/static\\_files/EconomiaEmDia/Arquivos/apres\\_fev12\\_site.pdf](http://www.economiaemdia.b.br/static_files/EconomiaEmDia/Arquivos/apres_fev12_site.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BRADESCO. **Cenário econômico global e doméstico 2012.** Disponível em: <[http://www.economiaemdia.b.br/static\\_files/EconomiaEmDia/Arquivos/apres\\_fev12\\_site.pdf](http://www.economiaemdia.b.br/static_files/EconomiaEmDia/Arquivos/apres_fev12_site.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BRADESCO. **Indicadores.** Disponível em: <[http://www.economiaemdia.b.br/static\\_files/EconomiaEmDia/Arquivos/indicadores\\_10\\_02\\_12\\_emplo.pdf](http://www.economiaemdia.b.br/static_files/EconomiaEmDia/Arquivos/indicadores_10_02_12_emplo.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BRADESCO. **Nota de crédito de dezembro.** Disponível em: <[http://www.economiaemdia.com.br/static\\_files/EconomiaEmDia/Arquivos/indicadores\\_10\\_02\\_12\\_credito.pdf](http://www.economiaemdia.com.br/static_files/EconomiaEmDia/Arquivos/indicadores_10_02_12_credito.pdf)>. Acesso em: 19 fev. 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Crise e recuperação da confiança.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Estratégia Nacional e Desenvolvimento.** Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/2006/102-3.pdf>>. Acesso em: 22 jan. 2012.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **O Estado e a economia no subdesenvolvimento industrializado.** Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/1977/77.Estado&EconomiaNoSubdesenvolvimentoIndustrializado.pdf>>. Acesso em: 22 jan. 2012.

CARVALHO, Fernando. J. C. *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CHIARA, Marcia de. **Endividamento do Brasil é recorde**. Disponível em: <<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,endividamento-do-brasileiro-e-recorde,73174,0.htm>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

CNC. **Pesquisa nacional de endividamento e inadimplência do consumidor**. Disponível em: <[http://www.cnc.org.br/sites/default/files/arquivos/peic\\_janeiro\\_2012.pdf](http://www.cnc.org.br/sites/default/files/arquivos/peic_janeiro_2012.pdf)>. Acesso em: 21 fev. 2012.

CNC. **Pesquisa nacional de endividamento e inadimplência do consumidor**. Disponível em: <[http://www.cnc.org.br/sites/default/files/arquivos/graficos\\_peic\\_fevereiro\\_2010.pdf](http://www.cnc.org.br/sites/default/files/arquivos/graficos_peic_fevereiro_2010.pdf)> Acesso em: 21 fev. 2012.

COELHO, Ricardo Corrêa. **Estado, governo e mercado**. Florianópolis : Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília] : CAPES : UAB, 2009.

DEPEC. **Aumento do crédito e do endividamento das famílias no Brasil, nos últimos anos, está longe de poder ser caracterizado como uma bolha de crédito**. Disponível em: <[http://www.economiaemdia.com.br/static\\_files/EconomiaEmDia/Arquivos/destaque\\_depec\\_bradesco\\_05\\_04\\_11\\_v1.pdf](http://www.economiaemdia.com.br/static_files/EconomiaEmDia/Arquivos/destaque_depec_bradesco_05_04_11_v1.pdf)>. Acesso em: 22 fev. 2012.

FARHI, Maryse. *et al.* **A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional**. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

FILHO, Fernando F; PAULA, Luiz F. **A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer?** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2012.

FOLHA.COM. **Lula diz que sistema financeiro dos países ricos está apodrecido.** Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/753229-lula-diz-que-sistema-financeiro-dos-paises-ricos-esta-apodrecido.shtml>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

GREMAUD, Amaury P. *et al.* **Manual de economia: organizadores Diva Benevides Pinho, Marco Antonio Sandoval de Vasconcellos.** 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2004.

HERMANN, Jennifer. **Da liberalização à crise financeira norte-americana: a morte anunciada chega ao Paraíso.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 21 jan. 2012.

IBGE. **Contas regionais do Brasil: 2005-2009.** Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasregionais/2009/contasregionais2009.pdf>>. Acesso em: 20 fev. 2012.

IBGE. **Em 2010, PIB varia 7,5% e fica em R\$ 3,675 trilhões.** Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia\\_visualiza.php?id\\_noticia=1830&id\\_pagina=1](http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1830&id_pagina=1)>. Acesso em: 20 fev. 2012.

IBGE. **Rend. real efet. Pessoas ocupadas tp média.** Disponível em: <[http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme\\_nova/defaulttab\\_hist.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/trabalhoerendimento/pme_nova/defaulttab_hist.shtm)>. Acesso em: 20 fev. 2012.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Regulamentação bancária, gestão de riscos e gestão da desordem financeira.** Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 22 jan. 2012.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Economia Brasileira em Perspectiva: 14ª edição especial – fevereiro – 2012.** Disponível em:

<<http://www.fazenda.gov.br/portugues/docs/perspectiva-economia-brasileira/edicoes/Economia-Brasileira-Em-Perspectiva-14Ed.EspecialFev2012.pdf>>.

Acesso em: 18 fev. 2012.

MULLER, Karina de Oliveira. **Sociedade de consumo e cultura do endividamento: estudo de caso sobre consumidores compulsivos em Porto Alegre, RS**. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/29088>>. Acesso em: 09 jan. 2012.

PNUD. **Brasil avança no desenvolvimento humano e sobe uma posição no ranking do IDH 2011**. Disponível em: <[http://www.pnud.org.br/pobreza\\_desigualdade/reportagens/index.php?id01=3837&lay=pde](http://www.pnud.org.br/pobreza_desigualdade/reportagens/index.php?id01=3837&lay=pde)>. Acesso em: 21 fev. 2012.

PNUD. **International human development indicators**. Disponível em: <<http://hdrstats.undp.org/en/tables/>>. Acesso em 21 fev. 2012.

REVISTA ÉPOCA. **38 perguntas sobre a crise**. Disponível em: <http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,,EMI14108-15204,00-PERGUNTAS+SOBRE+A+CRISE.html>. Acesso em 06 out. 2008.

REVISTA VEJA. **Perguntas e respostas: taxas de juros**. Disponível em: <[http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/taxa\\_juros/01.html](http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/taxa_juros/01.html)>. Acesso em: 20 fev. 2012.

SANTOS, Maria Paula Gomes dos. **O Estado e os problemas contemporâneos**. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração / UFSC; [Brasília] : CAPES : UAB, 2009.

SICSÚ, João. **Para além das políticas de resgate**. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2012.

UOL ECONOMIA. **Dicionário financeiro**. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/glossario/index-t.jhtm>>. Acesso em: 20 fev. 2012.

VEJA. **Perguntas e respostas: crise nas bolsas.** Disponível em:  
[http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas\\_respostas/crise\\_bolsas/index.shtml](http://veja.abril.com.br/idade/exclusivo/perguntas_respostas/crise_bolsas/index.shtml)  
#13. Acesso em: 17 jan. 2012.