



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA - CAMPUS I  
COORDENADORIA INSTITUCIONAL DE PROGRAMAS ESPECIAIS  
PROGRAMA NACIONAL DE FORMAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA**

**LUCY ALANA MENEZES PEDROSA**

**A POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF E SUAS  
DECORRÊNCIAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA**



**CAMPINA GRANDE-PB  
2015**

**LUCY ALANA MENEZES PEDROSA**

**A POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF E SUAS  
DECORRÊNCIAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA**

Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Administração Pública da Universidade Estadual da Paraíba - UEPB, como requisito parcial a obtenção do título de Bacharel em Administração Pública. Área de concentração: Administração Pública.

**Orientador:** Prof. Dr. Gilvan Dias de Lima Filho.

**CAMPINA GRANDE-PB  
2015**

É expresamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano da dissertação.

P372p

Pedrosa, Lucy Alana Menezes.

A política monetária no governo Dilma Rousseff e suas decorrências para a economia brasileira [manuscrito] / Lucy Alana Menezes Pedrosa. - 2015.

30 f.il: color

Digitado

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração Pública EAD) - Universidade Estadual da Paraíba, Pró-Reitoria de Ensino Médio, Técnico e Educação à Distância, 2015.

“Orientação: Prof. Dr. Gilvan Dias de Lima Filho, Secretaria de Educação à Distância”.

1. Política monetária. 2. Governo Dilma Rousseff. 3. Economia brasileira. I. Título.

21. ed. CDD 330

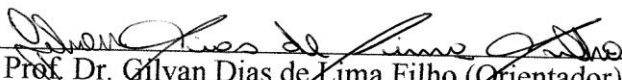
**LUCY ALANA MENEZES PEDROSA**

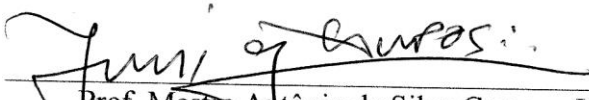
**A POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF E SUAS  
DECORRÊNCIAS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA**

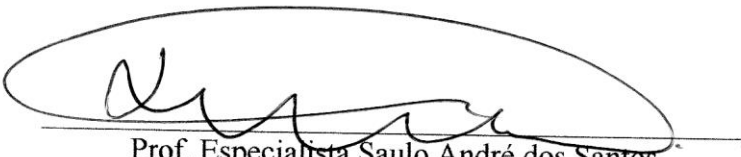
Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação em Administração Pública da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial a obtenção do título de Bacharel em Administração Pública. Área de concentração: Administração Pública.

Aprovada em: 04/07/2015.

**BANCA EXAMINADORA**

  
Prof. Dr. Gilvan Dias de Lima Filho (Orientador)  
Universidade Federal de Campina Grande (UFCG)

  
Prof. Mestre Antônio da Silva Campos Júnior  
Universidade Federal de Campina Grande (UFCG)

  
Prof. Especialista Saulo André dos Santos  
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

## AGRADECIMENTOS

### A Deus

“Razão de tudo o que somos e fazemos”.

### Aos meus pais Marco Pedrosa (*in memoriam*) e Valéria Menezes

“Ensejo maior de minha existência e exemplo de amor, lealdade, dedicação e educação”.

### Aos meus irmãos Marcos Valério, Érica Valéria e Arthur Socram

“Pelos conselhos e exemplos de vida”.

### Ao meu esposo Gilvan Dias

“Pela ternura, estímulo, apoio irrestrito, companheirismo e suporte emocional, além dos sacrifícios e concessões”.

### Aos meus filhos Matheus Dias, Geovanna Menezes e Lethícia Menezes

“Pelo orgulho de nossa caminhada como família, pelo afago e cumplicidade”.

### Ao meu orientador e professores

“Pela sabedoria ministrada e exposta nas diferentes disciplinas e conteúdos desenvolvidos nesse período”.

### Aos funcionários da UEPB

“Pela presteza e atendimento quando foi necessário”.

*A riqueza de uma nação se mede pela riqueza do povo e não pela riqueza dos príncipes.*

*(ADAM SMITH)*

*A economia significa o poder de repelir o supérfluo no presente, com o fim de assegurar um bem futuro e sobre este aspecto representa o domínio da razão sobre o instinto animal.*

*(THOMAS ATKINSON)*

*A sociedade nasce das nossas carências; o governo da nossa maldade.*

*(WILLIAM GODWIN)*

*Só o erro é que precisa do apoio do governo. A verdade, essa fica de pé por si própria.*

*(THOMAS JEFFERSON)*

## RESUMO

Este artigo se constitui em um estudo da aplicação dos principais instrumentos de política monetária durante o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff e as implicações que as alterações na taxa básica de juros, na oferta de moeda e na disponibilidade de crédito tiveram para os níveis de investimento, poupança, consumo, inflação e dívida pública. A importância do trabalho se confirma pela formação de relevantes elementos ausentes do debate acadêmico que versão sobre a coeva situação da economia brasileira e suas repercussões para os agentes econômicos. A metodologia aplicada envolve, principalmente, o método dedutivo, a pesquisa explicativa e a técnica de exame de dados por levantamento “*ex-post-facto*”. Os resultados demonstraram o dualismo da política monetária durante os quatro anos de análise, com alterações de viés contracionista e expansionistas, bem como, com a aplicação simultânea de ações majoritariamente restritivas (como a elevação da taxa de juros) e medidas predominantemente agregativas (como a ampliação e facilidade do crédito e da oferta de moeda). As repercussões sobre as variáveis foram divergentes, demonstrando resultados gerais positivos sobre o aumento do nível de consumo interno, o relativo controle do índice de inflação e a diminuição relativa na dívida pública, porém, com redução nos coeficientes de investimento e poupança o que resultou no baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) para o período, sobretudo, nos anos de 2012 e 2014.

**Palavras-Chave:** Política monetária. Governo Dilma Rousseff. Economia brasileira.

## ABSTRACT

This article is constituted in a study of the application of the main instruments of monetary politics during president Dilma Rousseff's first mandate and the implications that the alterations in the interest's basic tax, in the monetary supply and in the credit readiness they had for the levels of investment, of saving, of consumption, of inflation and public debt. The importance of this study is confirmed by the formation of relevant absent elements of the academic debate that discuss about the contemporary situation of the Brazilian economy and their repercussions for the economical agents. The applied methodology mainly involves, the deductive method, the explanatory research and the examination technique of survey data by "ex-post-facto". The results demonstrate the dualism of the monetary politics during the four years of analysis, with trend alternations contractionary and expansionist, as well as, with the simultaneous application of mostly restrictive actions (as the higher interest tax) and measures predominantly aggregative (as the enlargement and easiness of the credit and of the monetary supply). The repercussions on the variables were divergent, demonstrating positive general results about the increase of the level of internal consumption, the relative control of the inflation index and the relative decrease in the public debt, however, with reduction in the investment coefficients and saving that it resulted in the low growth of the Gross Domestic Product (GDP) for the period, above all, in the years from 2012 and 2014.

**Keywords:** Monetary politics. Dilma Rousseff. Brazilian economy.



## ILUSTRAÇÕES

<b>Figura 01 – Funções econômicas do Estado moderno</b>	<b>11</b>
<b>Figura 02 – Efeitos do aumento da oferta de moeda sobre o equilíbrio de mercado</b>	<b>14</b>
<b>Figura 03 – Efeitos do aumento do crédito sobre o equilíbrio de mercado</b>	<b>15</b>
<b>Figura 04 – Efeitos do aumento da taxa de juros sobre o equilíbrio de mercado</b>	<b>16</b>

## GRÁFICOS

<b>Gráfico 01 – Variação da taxa de juros durante o governo de Dilma Rousseff</b>	<b>23</b>
<b>Gráfico 02 – Crédito bancário em valores nominais – R\$ bilhões</b>	<b>24</b>
<b>Gráfico 03 – Inflação média considerando o IPCA – 2010/2014</b>	<b>25</b>
<b>Gráfico 04 – Percentuais de consumo, investimento e poupança (em % PIB)</b>	<b>26</b>
<b>Gráfico 05 – Dívida líquida pública total (interna + externa) – (em % do PIB)</b>	<b>27</b>
<b>Gráfico 06 – Variação relativa do PIB entre 1995-2014</b>	<b>27</b>

## TABELAS

<b>Tabela 01 - Base monetária mensurada pelo conceito de saldo no final do período</b>	<b>24</b>
<b>Tabela 02 - Crescimento do Produto Interno Bruto Real e Nominal 1995/2014</b>	<b>28</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>10</b>
<b>2 FUNÇÕES DE ESTADO E POLÍTICAS ECONÔMICAS</b>	<b>11</b>
<b>2.1 Política fiscal</b>	<b>12</b>
<b>2.2 Política monetária</b>	<b>13</b>
<b>2.3 Política cambial</b>	<b>17</b>
<b>3 IMPLICAÇÕES DA POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF</b>	<b>19</b>
<b>2.4 Instrumentos de política monetária</b>	<b>20</b>
<b>2.5 Decorrências da política monetária sobre as variáveis macroeconômicas</b>	<b>24</b>
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>29</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>30</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A política econômica de um país versa sobre as ações governamentais planejadas e executadas para alcançar determinadas finalidades relacionadas a aspectos alocativos (destinação), distributivos (equidade) e estabilizadores (crescimento) em um determinado período de tempo (curto ou longo prazo). Estas ações são aplicadas por agentes públicos por meio de recursos focados, especialmente, nas diretrizes fiscais (gastos e tributação), monetários (taxa de juros, crédito e oferta de moeda) e cambiais (mercado de divisas, relações de troca e comércio exterior) de caráter macroeconômico.

Dentro dessa lógica, o presente trabalho tem como objetivo central apreciar as implicações da política monetária e seus instrumentos sobre a economia brasileira durante o primeiro mandato do governo da presidente Dilma Rousseff. Assim, o direcionamento da pesquisa foi de curto prazo (2011-2014), sendo balizado nas alusões que as variações da taxa de juros, na oferta de moeda e na disponibilidade de crédito tiveram sobre os níveis de investimento, poupança, consumo, inflação e dívida pública.

Como ratificação do tema pode ser exaltado a relevância do assunto para a melhor compreensão dos fatos em curso na contemporaneidade brasileira, incrementada pela carência de informações existentes sobre o uso hodierno da política monetária e seu corolário para a esfera pública e para a instância privada (empresas e famílias).

Considerando a sincronia do texto e reconhecendo que a metodologia é a forma racional aplicada para se realizar um trabalho científico que necessariamente envolve um método, uma pesquisa e uma técnica de análise, o artigo incorporou como método o pensamento dedutivo a partir de fundamentos qualitativos e quantitativos; como desígnio de pesquisa o modo descritivo e explicativo; e como técnica de análise foi aplicada o exame de dados por levantamento “*ex-post-facto*” (a partir do fato passado).

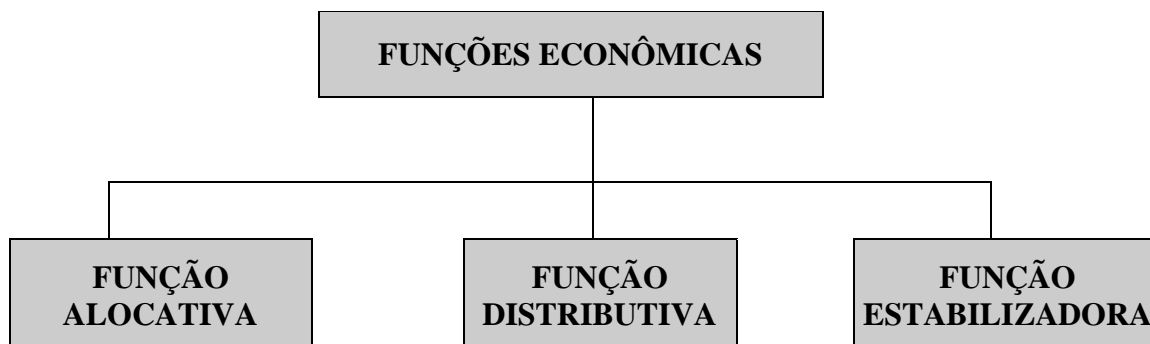
A partir do exposto e ponderando o objetivo proposto e a metodologia utilizada, o trabalho buscou responder ao seguinte questionamento: Quais as consequências da política monetária do primeiro governo Dilma Rousseff para o nível geral de preço e o crescimento econômico?

Como segmentação este trabalho está estruturado da seguinte maneira: Introdução, composta pela definição do tema e apresentação da justificativa, metodologia e problema; Referencial Teórico, pautado no entendimento das políticas econômicas, com destaque para a política monetária; Análise do Tema, direcionada a estadar a correlação entre a política monetária e as variáveis macroeconômicas; e a Guisa, erigida pelas conclusões deduzidas a partir da análise construída pelos dados.

## 2 FUNÇÕES DE ESTADO E POLÍTICAS ECONÔMICAS

De uma concepção inicial bem modesta, pautada na visão clássica de Adam Smith, exposta na obra a “Natureza e as Causas da Riqueza das Nações” publicada em 1776 (em que o papel do Estado deveria ser expressa em apenas três funções: manutenção da segurança pública, administração da justiça e a manutenção de instituições públicas administrativas), a percepção da atuação do governo alterou-se substancialmente. A crise recessiva mundial de 1929 deu estirpe a esboços que vieram abonar a relevância do governo e de sua intervenção na economia para minimizar problemas conjunturais, tais como: taxas elevadas de inflação, níveis exacerbados de desemprego ou ausência de crescimento produtivo. Este pensamento de participação ativa do Estado foi ratificado com as duas grandes guerras mundiais que provocaram modificações decisivas nas preferências da coletividade quanto à necessidade de ingerência do governo na reconstrução nacional. O pós-guerra agregou ao desempenho do Estado uma visão de bem-estar social e conseqüentemente de desenvolvimento econômico, constituindo-se dessa forma em uma nova compulsão do governo central no excito das políticas econômicas e sociais tanto em nações desenvolvidas como em países subdesenvolvidos.

Como direcionamento, a imputação na atuação do Estado moderno passou a apresentar três grandes categorias para suas ações, às chamadas funções do Estado na economia, explanadas como: função alocativa (voltada a destinação e aplicação dos recursos); função distributiva (designada a promover a redistribuição da renda nacional gerada em cada ciclo econômico) e função estabilizadora (dedicada a manter o crescimento econômico associado à estabilidade fiscal e monetária).



**Figura 01 – Funções econômicas do Estado moderno**

Fonte: Autor (2015)

De modo tipificado, pode ser exposto que a política alocativa redimensiona a alocação de recursos livremente adotada pelas decisões dos agentes econômicos. Assim, interfere na composição de mercadorias e serviços, técnicas produtivas e preços relativos (intra-setorial); na alocação entre os setores privado e público (intersetorial) e na divisão do produto entre consumo e acumulação (crescimento). A política distributiva demuda a distribuição de renda ditada pelos mercados que se torna socialmente inaceitável. Isto ocorre no momento em que as oportunidades de ascensão social são comprometidas pela lacuna de rendas das classes menores. Já a política de estabilização diz respeito aos coeficientes almejados de produção, consumo, investimento, emprego e equilíbrio externo, para um dado crescimento econômico. Baseia-se, especialmente, na administração dos componentes da demanda agregada.

Ressalta-se que, como estas funções não têm um aspecto prático eminente passam a ser exercidas por meio de políticas econômicas governamentais, ou seja, para atingir aos objetivos das funções econômicas do Estado, o governo dispõe de um conjunto de instrumentos, classificados como políticas econômicas, normalmente, agrupadas em aspectos fiscais, monetários e cambiais.

## **2.1 Política fiscal**

A política fiscal configura-se no conjunto de medidas pelas quais o governo auferir receitas e executa despesas de modo a regular a atividade econômica, sobretudo, com o intuito de solver os descompasso existentes no nível geral de preço e produção. Desse modo, a política fiscal pode ser expressa em duas vertentes: a política tributária e a política de gastos públicos.

A política tributária está vinculada a formação de proventos originados dos tributos (impostos, taxas e contribuições), receitas de venda (dos serviços públicos), venda de ativos reais e financeiros (patrimônio e títulos), criação de moeda (recomposição ou expansão da base monetária), transferências (intergovernamentais), contribuições parafiscais (FGTS), empréstimos e financiamentos (dívida) e receitas diversas (doações, inscrições, licenciamentos, licenças, concursos e multas).

A política de gastos, por sua vez, está atrelada ao cumprimento dos dispêndios com bens e serviços (operacionais), investimentos (obras, instalações e equipamentos novos), inversões (obras, instalações e equipamentos velhos), pagamentos de transferências (intergovernamentais e intragovernamentais), aquisições de ativos

financeiros (títulos e ações), subsídios (créditos fiscais e isenções produtivas) e dívidas (juros e amortizações).

Destaca-se que, quando a política de gastos se sobrepõe a política tributária o resultado é a formação de um cenário deficitário na esfera pública. Ao contrário, quando a política tributária é preponderante a política de gastos ocorre à concepção de uma conjuntura superavitária na instância pública. De modo simétrico, cenários deficitários geram ou fomentam a dívida pública (ou a diminuição da poupança do governo). Inversamente, conjunturas superavitárias propiciam a eliminação ou redução da dívida pública (ou a ampliação da poupança pública).

Como decorrência de situações superavitárias e deficitárias persistentes, o direcionamento da política fiscal pode ser expansionista e restritiva (medidas corretivas). Práticas expansionistas são normalmente aplicadas quando o objetivo do governo é incrementar a produção e minimizar os índices de desemprego, ou seja, quando existe uma insuficiência de demanda agregada em relação ao potencial produtivo (produto de pleno emprego), o que gera como efeito o chamado “hiato inflacionário”, caracterizado pelo surgimento de estoques indesejados que, por sua vez, estimulam o setor produtivo a reduzir a produção e os fatores em uso (entre eles, o trabalho), aumentando o desemprego. Como contrapartida, o governo pode aplicar medidas fiscais expansionista, que no conjunto são acréscimos de gastos públicos e/ou arrefecimento da carga tributária.

Em contrapartida, ações contracionistas são comumente utilizadas quando o intuito do governo é combater a escassez de bens e serviços, ou seja, quando a demanda agregada ultrapassa a oferta agregada (capacidade produtiva da economia), formando como sequela o conhecido “hiato inflacionário”, marcado pelo desaparecimento dos estoques e pela ausência da disponibilidade das mercadorias. Como resposta, o governo deve empregar medidas fiscais contracionistas, que no geral são marcadas por reduções nos gastos públicos e/ou aumento da carga tributária.

## **2.2 Política monetária**

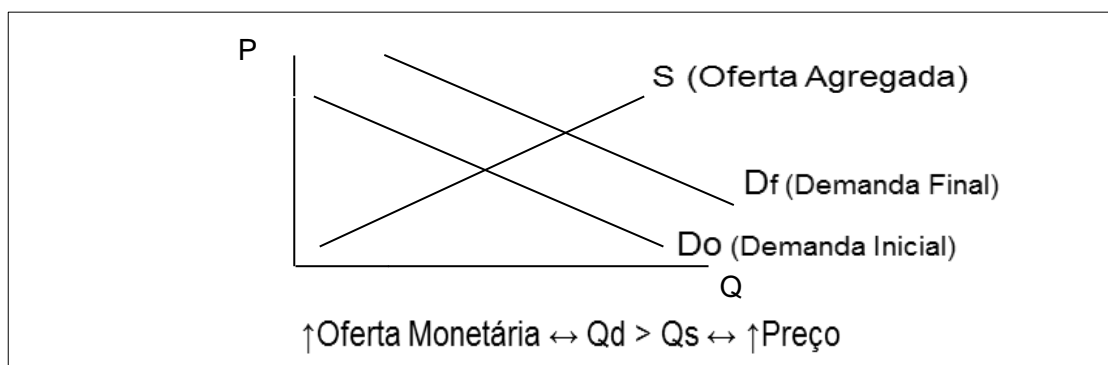
A política monetária representa o controle do poder de compra (oferta de moeda), das condições de pagamento (disponibilidade do crédito) e no custo do dinheiro (taxa de juro), ou seja, nos mecanismos que diretamente determinam a estabilidade e o nível geral de preço e de liquidez do sistema econômico nacional. Em outras palavras, a política monetária é abalizada pela atuação do governo, especialmente, por meio do Banco Central na determinação da quantidade de moeda em circulação, na oferta e condições de

crédito e na cotação da taxa básica de juros (SELIC) com a finalidade de manter a equidade entre os meios de pagamento e as relações de troca empíricas.

Pelo exposto evidencia-se que a oferta de moeda, a disponibilidade de crédito e a taxa de juros são os principais instrumentos da política monetária para regular as metas do governo a intervir nas variáveis macroeconômicas.

A oferta de moeda possui uma relação positiva com o poder de compra da população, logo, tem uma interação direta com o nível de consumo, poupança e investimento da economia, ou seja, se o governo optar por promover uma ampliação da quantidade de moeda em circulação, provavelmente, haverá uma elevação no volume de compras (consumo) e de aplicações financeiras e produtivas (poupança e investimento), pois, parte da renda é destinada para a demanda presente (consumo) e parte para a demanda futura (poupança) o que simultaneamente estimula (consumo) e subsidia (poupança) o investimento.

Todavia, deve ser enfatizado que o acréscimo da oferta de moeda em contrapartida afeta negativamente o nível geral de preço, uma vez que, o alargamento da base monetária ao expandir o poder de compra e a demanda agregada pode gerar um descompasso entre procura e oferta, em detrimento da segunda. Em suma, a capacidade produtiva instalada no país pode não acompanhar o volume desejado pela população, gerando escassez e naturalmente elevação no preço dos bens e serviços restritos.

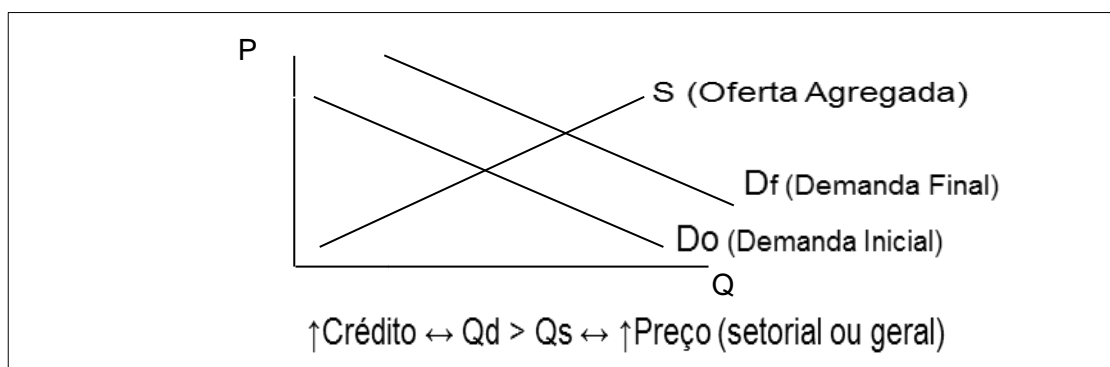


**Figura 02 – Efeitos do aumento da oferta de moeda sobre o equilíbrio de mercado**

Fonte: Autor (2015)

Já a disponibilidade de crédito apresenta uma relação positiva com consumo e investimento e negativa com o nível de poupança. Isso pode ser explicado pelo simples entendimento de que quanto mais empréstimos e financiamentos forem concedidos e melhores foram as condições contratuais maior será a propensão coletiva de consumir, principalmente, bens de consumo durável, mais caros e atrelados ao crédito. Como decorrência a agentes produtores desses bens serão estimulados a expandir a oferta e

naturalmente os níveis de investimento. Em contrapartida, se existe um número maior de pessoas comprando bens para o consumo presente que será pago por longo período de tempo, naturalmente, os níveis de poupança irá reduzir, podendo inclusive gerar um descompasso entre as necessidades de investimento do setor produtivo e a disponibilidade de poupança interna, induzindo a elevação da taxa de juros e a busca por poupança externa, o que acarretará em crescimento da dívida pública externa.



**Figura 03 – Efeitos do aumento do crédito sobre o equilíbrio de mercado**

Fonte: Autor (2015)

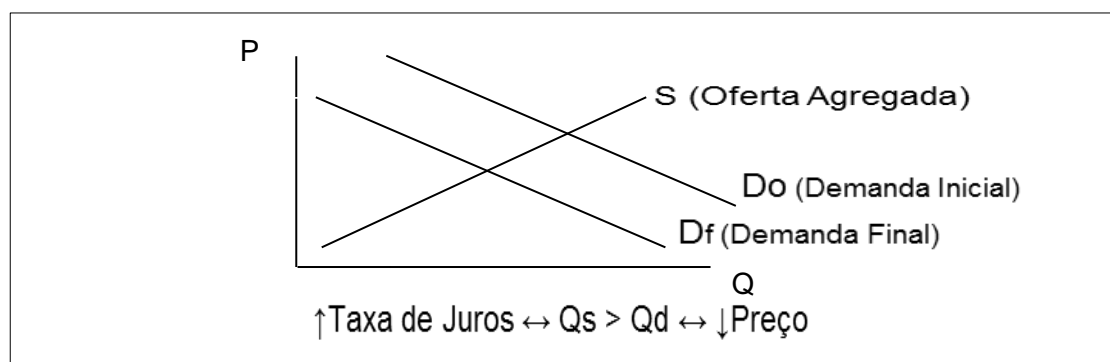
Com relação à inflação, a ampliação do volume de crédito concedido (do mesmo modo que o aumento da oferta de moeda) pode gerar uma discrepância entre a disposição e procura por bens e serviços. Entretanto, o crédito normalmente tem um efeito particular para cada setor estudado. Assim, a escassez e consequente elevação do nível de preços pode ser setorial ou geral, dependendo da capacidade de interação e da relevância do setor para a economia.

O terceiro instrumento, a taxa de juros tem relação direta com o nível de poupança e dívida pública e inversa com o consumo, investimento e inflação. Como explicação individual, pode-se expor a vinculação positiva que a taxa de juros tem com os indicadores de poupança já que torna mais atrativo destinar uma maior parcela da renda presente para ganhos futuros (juros). Já para os agentes deficitários (públicos e privados), especialmente, para os que auferiram dívidas financiadas com juros flutuantes, a elevação da taxa representa prontamente uma ampliação dos serviços da dívida (juros) e consequentemente dos custos de operacionalização.

O consumo, o investimento e a taxa de inflação, em contrapartida, diante de um cenário de elevação da taxa de juros tem uma tendência a ter seus coeficientes atenuados. O consumo diminui, uma vez que, a escolha por poupar torna-se mais atrativa do que gastar (ganho futuro maior que realização presente), considerando inclusive que o consumo pautado no crédito torna-se pouco atrativo (caro). O investimento amaina como



uma implicação espontânea de ajustamento à redução do consumo e da retração da demanda agregada. Lembrando-se apenas que a compressão dos investimentos tem sequelas diretas sobre o crescimento econômico.



**Figura 04 – Efeitos do aumento da taxa de juros sobre o equilíbrio de mercado**

Fonte: Autor (2015)

Como decorrência positiva do aumento da taxa de juros para a economia, pode ser citada a compressão do nível geral preço. Fato explicado pela tendência de deslocamento para esquerda da demanda agregada (confirmando a diminuição do consumo), tornando a procura por bens e serviços menor e, conseqüentemente, sua disponibilidade maior. Ratifica-se, assim, a lógica do mercado em que tudo que está em excesso tem menos valor e como decorrência demonstra uma retração nos preços.

Além desses recursos a política monetária possui outros (de menor abrangência para a macroeconomia), tais como:

- **Compra e venda de títulos públicos:** É por meio da aquisição e da venda de títulos públicos que o Banco Central pode modificar diretamente a quantidade de dinheiro em circulação. Quando ocorre a venda de títulos governamentais ao público (sociedade), o Banco Central está promovendo uma política monetária contracionista, pois, está tirando moeda de circulação. Ao contrário, quando o Banco Central está comprando (resgatando) títulos públicos em posse da sociedade, está promovendo uma política monetária expansionista, pois, está incrementando moeda em circulação;
- **Depósitos compulsórios:** É a parte dos depósitos efetuados pelo público em suas aplicações financeiras junto aos bancos comerciais que deve ser angariada pelo Banco Central, compulsoriamente. Esse recurso tem simultaneamente dois objetivos: reduzir o poder que os bancos comerciais possuem de multiplicar o dinheiro em circulação por meio de empréstimos e possibilitar ao Banco Central manter o controle da quantidade de dinheiro em circulação;

- **Taxa do redesconto:** É o percentual exigido pelo Banco Central para abonar os eventuais déficits nos caixas dos bancos comerciais. Se a taxa de redesconto é considerada baixa e o prazo de pagamento é avaliado como longo, os bancos têm como tendência se expor mais a riscos, ampliando os empréstimos e, por consequência, a quantidade de dinheiro em circulação. Se a taxa é analisada como alta e o prazo de pagamento é classificado como curto, os bancos têm disposição menor de se expor ao risco, diminuindo os empréstimos e, por decorrência, o volume de dinheiro em circulação.

Para finalizar, se teve ilustrado que a diminuição da oferta de moeda, a contenção do crédito, a elevação da taxa de juros, o incremento na venda de títulos públicos, o aumento dos depósitos compulsórios e a ampliação da taxa de redesconto são ações que perfazem uma política monetária restritiva. Como antagonismo, o aumento da oferta de moeda, a facilitação do crédito, a diminuição da taxa de juros, o incremento no resgate de títulos públicos, a redução dos depósitos compulsórios e a arrefecimento da taxa de redesconto são medidas que constituem uma política monetária expansionista.

Igualmente exalta-se que, similar ao que ocorre com a política fiscal, a política monetária expansionista é empregada para estimular o crescimento econômico e a política monetária restritiva é usada para sanar os problemas inflacionários.

### 2.3 Política cambial

A política cambial configura-se como conjunto de medidas destinadas pelo governo para o estabelecimento do funcionamento equilibrado da economia nacional em consonância com o contexto internacional (resto do mundo). Os principais instrumentos disponíveis são a taxa de câmbio e o controle nas operações cambiais (cotas e custos de transação - *spread*).

A taxa de câmbio representa o preço de uma moeda em relação à outra, ou seja, a quantidade necessária de uma moeda para a obtenção de um determinado volume da outra. Considerando o Brasil, a taxa de câmbio seria a proporção de unidades da moeda nacional (Real) necessária para adquirir uma unidade da moeda estrangeira (divisa), logo, a taxa de câmbio brasileira demonstra o preço da moeda estrangeira em termos da moeda local (convenção do incerto). De modo simples, quantos reais são necessários para comprar uma unidade da moeda estrangeira.

No caso do Brasil, que trabalha com a convenção do incerto, uma taxa de câmbio alta significa que a moeda estrangeira está apreciada (valorizada) e, conseqüentemente, a

moeda nacional está depreciada (desvalorizada). Logo, fica nítido que quanto mais alto for o valor da taxa de câmbio mais forte será a moeda estrangeira e mais fraca será a moeda nacional em suas relações de troca. Todavia, a moeda estrangeira mais forte significa de modo prático que o poder de compra de divisa é maior no mercado brasileiro, o que estimula nossas exportações. Por outro lado, a moeda nacional mais fraca expressa uma redução do nosso poder de compra internacional o que desestimula as importações. Em suma, uma taxa de câmbio alta tem como tendência proporcionar um cenário expansionista para a economia brasileira, uma vez que, favorece o resultado positivo no balanço comercial.

Naturalmente, o contrário gera um cenário oposto, ou seja, uma taxa de câmbio baixa representa um fortalecimento da moeda nacional e um enfraquecimento da moeda estrangeira (comparativamente). Assim, com a taxa de câmbio baixa o nosso poder de compra agrega-se e, portanto, o nosso volume de importação tende a crescer. Já as exportações tornam-se mais caras perante o resto do mundo, diminuindo nossas vendas externas. Como resultado, uma taxa de câmbio baixa tem como disposição gerar um contexto contracionista para a economia brasileira, já que fomenta um saldo negativo no balanço comercial.

Já, as operações cambiais são valores cobrados pelo governo para facilitar ou dificultar as operações comerciais e financeiras internacionais. Como exemplo, podemos citar o mercado de turismo. A ida de turistas brasileiros para o exterior representa um vazamento de renda da nossa economia, por sua vez, a vinda de turistas estrangeiros para o Brasil significa o acréscimo de renda na nossa economia. Dessa forma, é natural que o governo brasileiro busque desestimular os agentes nacionais a excursionar no exterior, para isso, cobra um *spread* sobre o valor de venda da moeda estrangeira para finalidades turísticas o que encarece o valor final desse ativo financeiro (por isso o dólar turismo é mais caro que o dólar comercial). Concomitantemente, é comum o estabelecimento de limite máximo (cota) de moeda nacional que pode legalmente ser convertido em divida para cada incursão externa. O objetivo é impedir que esse vazamento de renda não prejudique, nem o consumo e nem a produção. O contexto exposto tem características de uma política regulatória contracionista.

### **3 IMPLICAÇÕES DA POLÍTICA MONETÁRIA NO GOVERNO DILMA ROUSSEFF**

Quando a presidente Dilma Rousseff foi eleita no final de outubro de 2010, seu objetivo (exposto ainda na campanha) mostrava um continuísmo do “tripé neo-desenvolvimentista macroeconômico” já em curso na economia brasileira nos dois governos precedentes (estabelecido inicialmente em 1999). Esta vertente em uso propõe a coesão entre os índices de crescimento produtivo, o controle do nível geral de preço e o superávit nas contas externas. Ressalta-se, todavia, que o governo atual demonstrou algumas singularidades na flexibilização dos meios empregados para o alcance do objetivo citado, através do uso de instrumentos de políticas econômicas adaptativos (instáveis), que não necessariamente alcançaram os resultados almejados (positivos).

Entenda como políticas adaptativas as constantes mudanças promovidas na efetivação dos instrumentos de política econômica em curto intervalo de tempo, como resultado de diagnósticos distintos no cenário nacional e internacional. Como resultado, em vários momentos foi observada a aplicação discrepante tanto entre políticas econômicas como nos instrumentos de uma mesma política. Como exemplo, pode ser mencionada a aplicação simultânea de política monetária restritiva e política fiscal expansionista, bem como, política de crédito expansionista (crédito fácil) e política de juros contracionista (juros altos).

Como singularidade, o governo da presidente Dilma Rousseff demonstrou uma tendência ao hiper-ativismo do Estado (excesso de intervenção gerencial na economia), em parte decorrente do contexto global recessivo, em parte resultante do seu estilo particular de governar. Dessa forma, aspectos da política macroeconômica foram modificados com grande frequência, como exemplificam as consecutivas alterações nas normas para a disposição do crédito, bem como, para a formação da taxa básica de juros. Além disso, em muitos momentos foram desconsiderados pelas autoridades governamentais as implicações que tais transformações poderiam ter sobre o grau de incerteza e o ambiente de negócios prevalecente na economia (ou seja, a formação das expectativas dos agentes econômicos).

Dentro desse contexto, esta seção prima em expor a maneira como a política monetária foi conduzida no intervalo entre 2011 a 2014, com foco na execução da oferta de moeda, na disponibilidade do crédito e na definição da taxa básica de juros (SELIC) e suas decorrências sobre os níveis de consumo, investimento, poupança, inflação e dívida pública nacional.

### 3.1 Instrumentos de política monetária

Esta seção deve ser principiada enfatizando que durante todo o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff a política monetária esteve diretamente vinculada ao propósito de contenção da inflação, ou seja, os instrumentos de política monetária foram usados por Alexandre Trombini (presidente do Banco Central do Brasil - BCB) para manter a rigidez no alcance da meta de inflação para cada ano do período de 2011 a 2014. Para isso, o BCB teve plena liberdade para promover alterações nos instrumentos monetários diante dos diferentes cenários econômicos.

Como apreciação, o início de 2011 foi marcado por um panorama contínuo de crescimento no nível geral de preço, decorrentes da ampliação do poder de compra da população como um todo (consequência do crescimento do Produto Interno Bruto – PIB no ano anterior, 7,5%), elevação no preço dos serviços (transporte, energia, educação, alimentação, dentre outros) e expansão das exportações (que reduziram a oferta agregada interna). Como solvência, as autoridades monetárias implementaram como estratégia o aumento gradual na taxa de juros e a diminuição do crédito para pessoas físicas (entre dezembro de 2010 e abril de 2011). Já a oferta de moeda permaneceu pautada na necessidade da economia, ou seja, a quantidade de moeda posta em circulação sempre considerou o crescimento do PIB, a variação do nível de preço e a velocidade de circulação da moeda (representa a quantidade diária de operações de compra e venda realizadas por um volume de moeda em circulação).

Destaca-se que, de modo específico à taxa de juros foi elevada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) entre janeiro e julho de 2011 de modo parcelado (cinco vezes) com variações que totalizaram 1,75%. Como justificativa para esta disposição gradual no tempo, pode ser mencionada à escolha de uma nova postura pelo BCB que estendeu o horizonte para a realização da meta de inflação para o binômio, com a vinculação final para a concretização do nível geral desejado de preço para 2012.

A estratégia de aumento paulatino da taxa de juros para o controle da inflação foi seguido da adoção por parte do Ministério da Fazenda, de um conjunto de ações nos instrumentos fiscais, cambiais e creditícios. Como exemplo, podem ser mencionadas medidas de restrições ao crédito para consumo (como a elevação de 1,5% para 3,00% no mês de abril do Imposto sobre Operações Financeiras - IOF - sobre os recursos concedidos a pessoas físicas) e os limites sobre os fluxos de capitais empregados.

De modo geral, o primeiro semestre do primeiro ano de governo da presidente Dilma Rousseff demonstrou uma política monetária restritiva, baseada na elevação da taxa

de juros, no controle da disponibilidade do crédito e na racionalização da oferta de moeda, que cresceu apenas para manter a consonância ao PIB e a taxa de inflação.

O segundo semestre de 2011 marca o início de uma nova fase da política monetária (que vai de agosto de 2011 até junho de 2012). Este período é caracterizado por ações mais progressistas em virtude de um cenário interno mais favorável e um cenário externo mais reprimido. A melhora no cenário interno é resultado das medidas que foram tomadas pelo governo no momento anterior. A correta condução da política cambial permitiu o alinhamento da taxa de câmbio com a taxa de juros sem a necessidade de novos aumentos da segunda para o favorecimento das exportações e das contas externas. Já, as mudanças na política fiscal, por sua vez, que ampliaram em R\$ 10 bilhões a redução dos gastos públicos permitiu um arrefecimento da política monetária. No cenário externo, a retração da economia europeia exigia uma postura anticíclica do governo brasileiro no estímulo ao investimento e consumo interno, via política monetária expansionista.

Isso começou a ocorrer a partir do corte de 0,5% na meta da SELIC, decidido pelo COPOM em agosto de 2011, que surpreendeu investidores e impôs perda aos agentes especulativos que, no mercado financeiro, apostavam na manutenção da taxa em vigor. Essa decisão significou uma expressiva alteração de postura da autoridade monetária, que passou a atuar de forma menos conservadora e com maior independência em relação ao consenso estabelecido por esses agentes.

O adensamento da conjuntura europeia a partir de setembro de 2011, em simetria a desaceleração da inflação brasileira e seu alinhamento com o centro da meta de 4,5% (consequência do aumento da oferta agregada que emanou da desaceleração da redução ritmo de alta dos preços das *commodities* no mercado internacional e do controle da demanda interna), beneficiou a continuação da política de arrefecimento da taxa básica de juros durante o segundo semestre de 2011 e o primeiro de 2012. Essa meta da SELIC retrocedeu 5% em analogia ao patamar de julho de 2011, passando de 12,5% nesse mês para 7,5% no dia 29 de agosto de 2012. Esse movimento redutor proporcionou uma significativa diminuição do hiato entre as taxas de juros doméstica e internacional.

Além da modificação no estilo de atuação do BCB, a aplicação do processo de política monetária expansionista foi efetivada por ações complementares implementadas pelo governo federal no mercado de crédito. Esse foi o caso da alteração nas normas da caderneta de poupança, em maio de 2012, avaliada como fundamental para que a retração

da taxa SELIC inferior ao percentual de 8,5% não procedesse em transferências de recursos dos fundos de investimento para a poupança.

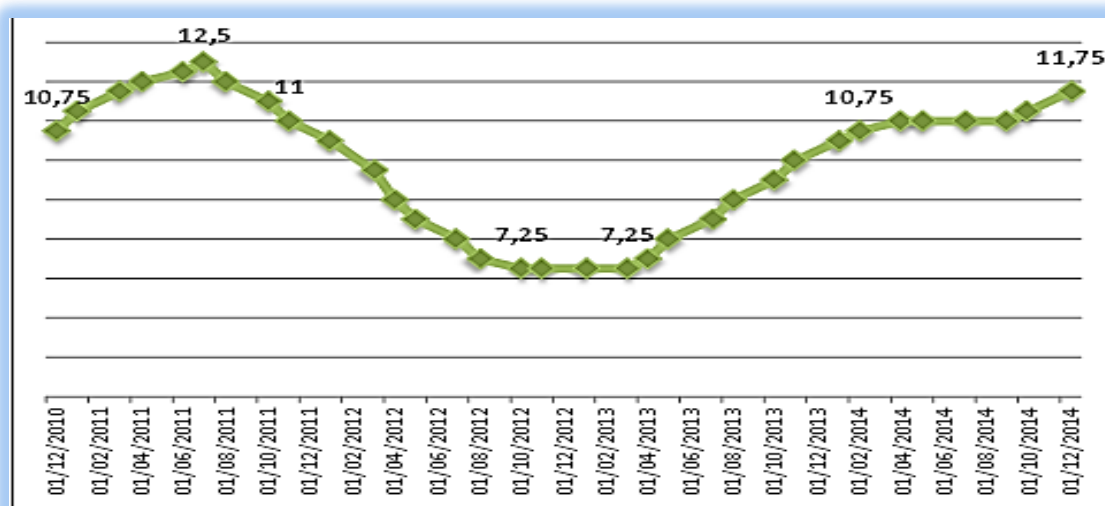
Para a conjuntura das improbabilidades internacionais, a política econômica utilizou outros instrumentos, em isomorfo à redução da taxa básica de juros na busca pela reativação da demanda privada. Efetivamente, de novembro a dezembro de 2011, foi designada parte das ações restritivas ao crédito. Desse modo, o Ministério da Fazenda reduziu de 3% para 2,5% a alíquota de IOF sobre as operações de crédito ao consumo. Igualmente, nesse mesmo intervalo, o governo impulsionou os bancos públicos a operar de maneira anticíclica, amenizando a desaceleração da compressão de crédito pelos bancos privados. Da mesma forma, no primeiro semestre de 2012, o governo federal empregou os bancos públicos com carteira comercial (Banco do Brasil e Caixa Econômica) para compelir através do aumento da concorrência, a diminuição dos juros e *spreads* perpetrados pelos bancos privados. O BNDES prosseguiu exercendo função basilar na aplicação prática da política creditícia, por meio do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) (em vigor desde 2009), estendido até o final de 2013; e através da retração da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que passou do patamar de 6% a.a. em julho de 2009 para 5,5% a.a. em junho de 2012 e para 5% a.a. em janeiro de 2013.

O terceiro momento da política monetária do governo Dilma Rousseff inicia-se no segundo semestre de 2012 prolongando-se até o momento atual. É caracterizado pela formação de pressões inflacionárias que levaram o IPCA acumulado nos anos de 2013 e 2014 para o patamar de 5,91% e 6,20%, respectivamente, bem acima do centro da meta de 4,5% a.a. A acentuação inflacionária do período dimanou da correlação de diversos fatores, entre os quais: o acréscimo dos preços dos alimentos, decorrentes da seca nos Estados Unidos (impactando os preços dos grãos, notadamente, do milho e da soja) e no Brasil (com implicações sobre os produtos *in natura*), o *pass-through* do aumento da taxa de câmbio de mais de 20% entre fevereiro e junho de 2014, além da resiliência da inflação de serviços e bens não comercializáveis. Todavia, mesmo perante o questionável funcionamento da economia brasileira (sobretudo, industrial), das inseguranças sucedidas do *front* externo e das consequências negativas inflacionárias geradas pelo clima, o Banco Central conservou a meta da taxa SELIC em 7,25% a.a. até março de 2013.

O ano de 2014 no Brasil, por sua vez, foi marcado pela campanha eleitoral presidencial e pela realização da Copa do Mundo de Futebol. Dois fatores que normalmente estimulam a economia da nação envolvida. Infelizmente, tal fato não concretizou-se, uma vez que, o ciclo de desaceleração foi mantido em comunhão com a

trajetória progressiva de expansão dos preços estimulada pelos fatores anteriormente citados que persistiram (condições climáticas desfavoráveis, taxa de câmbio excessivamente elevada e gastos públicos desalinhados). Logo, como saldo de uma política fiscal e cambial expansionista que fomentaram acréscimos aos indicadores de preço, a política monetária foi parcialmente recessiva. Parcialmente, porque a política de juros foi restritiva, mais as políticas de crédito e oferta de moeda não.

Observando os instrumentos de política monetária de modo particular, o biênio 2013-2014 demonstrou um crescimento relativo da taxa de juros de 4,5% (o mais alto em todo o governo), ratificando a atuação restritiva do período. Visualizando erradamente no consumo como o problema da elevação de preços internos, quando na verdade a inflação brasileira não era de demanda e sim de custos.

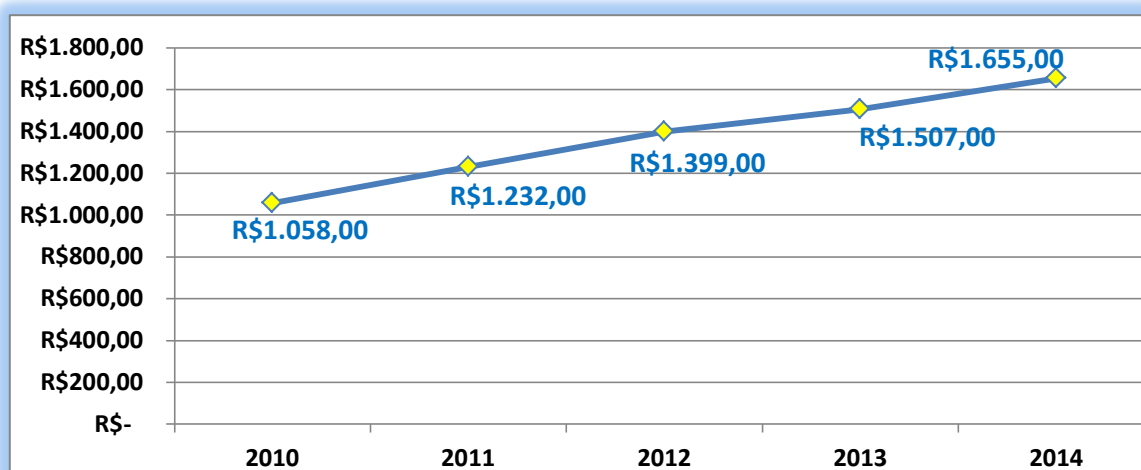


**Gráfico 01 – Variação da taxa de juros durante o governo de Dilma Rousseff**

Fonte: Banco Central, 2014.

A disponibilidade de crédito, em contrapartida manteve sua trajetória anual de crescimento com um aumento absoluto de 256 milhões de reais entre agosto de 2012 e dezembro de 2014. Destaca-se que praticamente um terço do valor total de crédito concedido foi destinado ao crédito imobiliário (485 milhões de reais em 2014), que se por um lado representa a colaboração para a diminuição do déficit habitacional brasileiro, por outro, representa um endividamento familiar significativo e por longo prazo, uma vez que, este tipo de crédito ocorre na forma de financiamento com pagamento diluído em média em 25 anos de carência e comprometendo, sobretudo 23% da renda pessoal.





**Gráfico 02 – Crédito bancário em valores nominais – R\$ bilhões**

Fonte: Banco Central, 2014.

A oferta de moeda nos dois últimos anos, também apresentou características expansionistas, tendo a quantidade final de dinheiro em circulação aumentado entre 2013/2014 em 18,9 bilhões de reais (quase três vezes a variação anterior). O crescimento da base monetária foi estimulado muito mais pela inflação do que pelo PIB, uma vez que, o nível geral de preço elevou-se em 5,91% e 6,20% e o PIB em 2,7% e 0,1%, nos anos de 2013 e 2014, respectivamente.

**Tabela 01 – Base monetária mensurada pelo conceito de saldo no final do período**

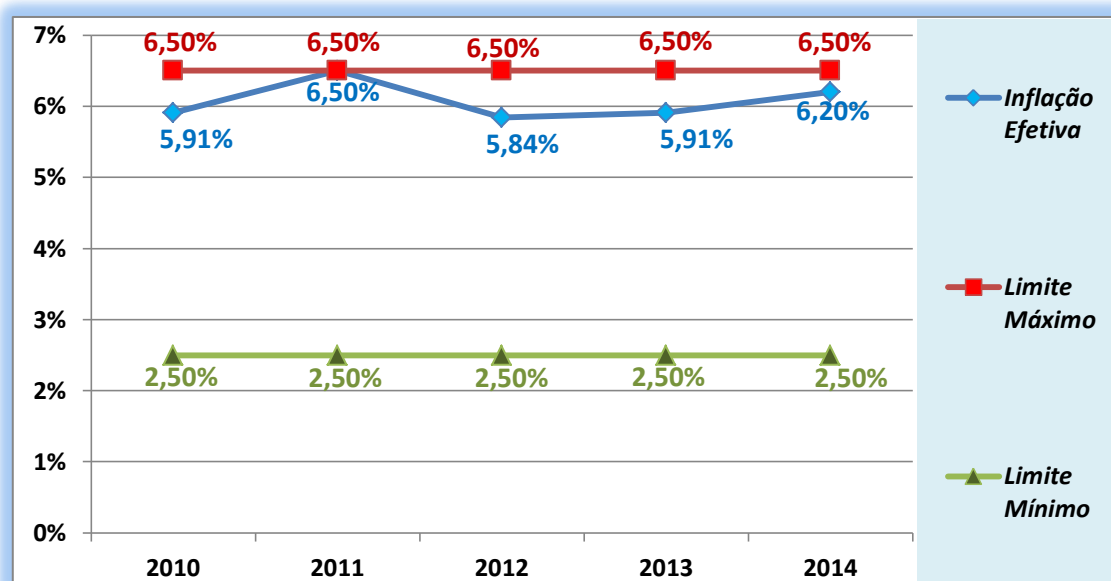
ANO	MÉDIA DIÁRIA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA
2011	R\$ 214,3 bilhões	-	-
2012	R\$ 233,4 bilhões	R\$ 19,1 bilhões	+ 8,91%
2013	R\$ 240,3 bilhões	R\$ 6,9 bilhões	+ 2,96%
2014	R\$ 259,2 bilhões	R\$ 18,9 bilhões	+ 7,87%

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

### 3.2 Decorências da política monetária sobre as variáveis macroeconômicas

Como mencionado anteriormente à política monetária usada no período em estudo tinha como foco precípua manter a variação no nível geral de preço nos patamares estabelecidos pelo governo (entre o intervalo dos valores máximo e mínimo). Ao observar os dados do gráfico seguinte, pode ser constatado que em todos os anos do intervalo isso foi cumprido, porém, sempre próximo do valor máximo (teto da meta inflacionária) e nunca abaixo do centro da meta (4,5% em todos os anos). Além disso, a inflação acumulada nos quatro anos de governo totalizou 29,85%, bem acima, do governo

anterior que foi de 20,79%. Mesmo configurando-se em resultados insatisfatórios, poderiam ter sido piores se não fosse à aplicação de uma política de juros recessiva, com prevalência de taxas bem acima do mercado internacional.



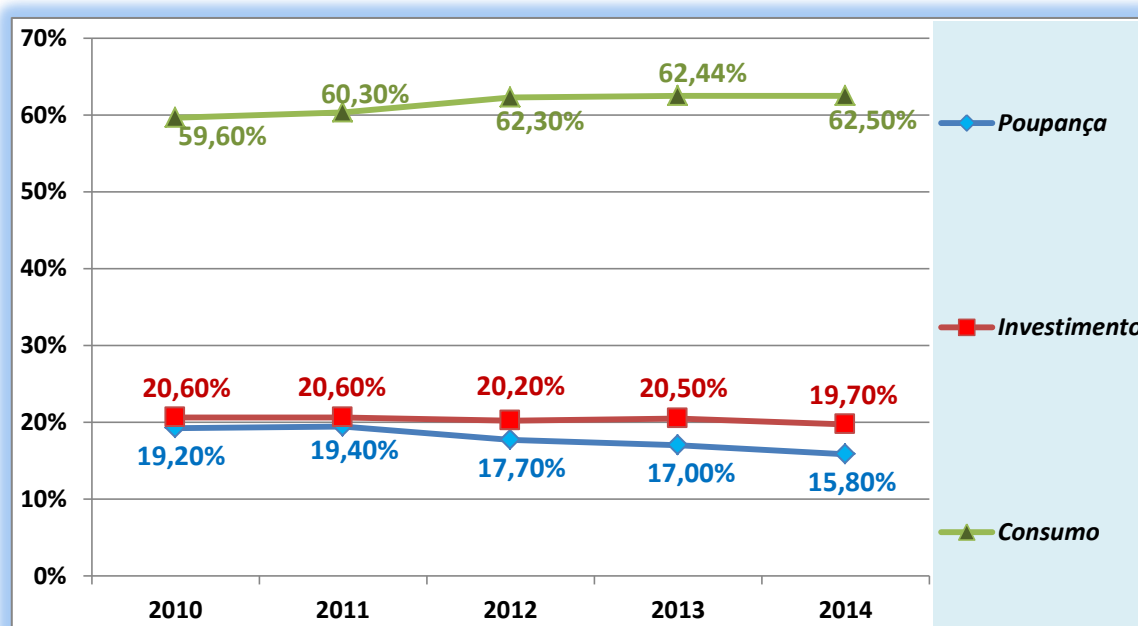
**Gráfico 03 – Inflação média considerando o IPCA – 2010/2014**

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

Já os níveis de consumo, tiveram resultados positivos para o intervalo em análise. Tal comportamento foi favorecido pela ascensão da massa salarial (aumento no número de pessoas empregadas formalmente e pelos ganhos reais de salário) e pelo acréscimo do saldo de operações de crédito do sistema financeiro com recursos livres para as pessoas físicas. Deve ser salientado, que o crédito pessoal foi caracterizado, sobretudo, por empréstimos consignados e financiamentos imobiliários. Ambas as modalidades representam riscos adicionais, pois, os empréstimos consignados são descontados na fonte (sem flexibilidade para negociação) e o financiamento imobiliário caracteriza-se como perda expressiva da renda corrente e uma dívida de longo prazo.

Os níveis de poupança foram inicialmente crescentes. Dois fatores citados anteriormente justificam este saldo, o crescimento da massa salarial e a elevação da taxa de juros. O aumento da renda não só acrescenta recursos para o consumo mais para a poupança, já que normalmente, todo indivíduo tem propensão a gastar parte dos ganhos e poupar parte dos mesmos proventos. A taxa de juros, por sua vez, ampliou o custo de manter o dinheiro parado (não aplicado), na vertente de ser um ganho adicional para os poupadores que aplicam no mercado financeiro. Todavia, o aumento da inflação e a perda do poder de compra impôs a descapitalização consecutiva nos três anos subsequentes.

De modo previsível, a trajetória dos investimentos destoia dos indicadores precedentes, demonstrando em todo o período uma tendência de queda. O fator que explica isso é a elevação da taxa de juros, pois, se um aumento do coeficiente atribuído ao dinheiro favorece o aplicador (poupador), simultaneamente, prejudica o investidor (tomador). Assim, quanto mais alta é a taxa de juros, mais alto deve ser a taxa de lucro para cobrir o custo de capital (majoritariamente, o setor produtivo toma recursos emprestados para financiar instalações, equipamentos e maquinário - capital). Mesmo com o aumento do consumo, a taxa de juros excessivamente alta restringe o investimento.



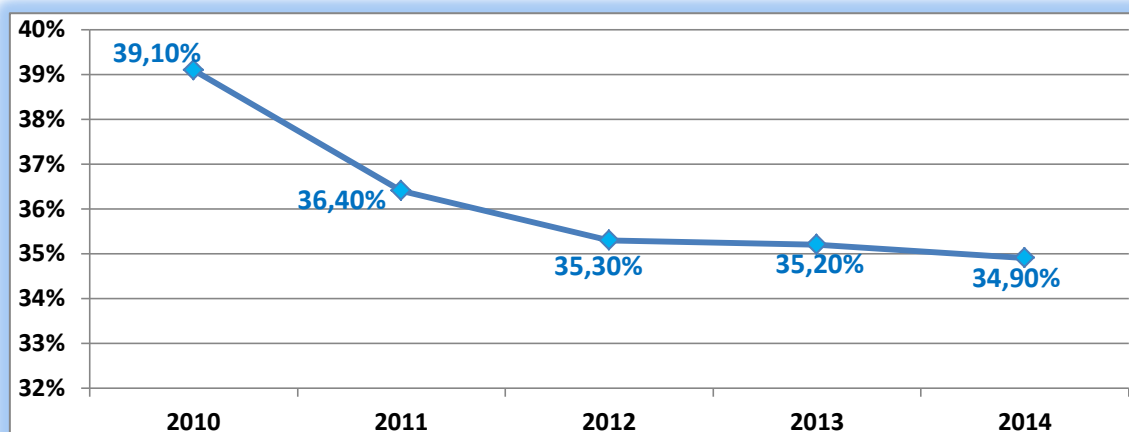
**Gráfico 04 – Percentuais de consumo, investimento e poupança (em % PIB)**

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

Antes de comentar os valores da dívida líquida do setor público, deve ser salientada a distinção entre bruto e líquido. A dívida bruta do setor público contabiliza todos os passivos do governo em um determinado período de tempo. A dívida líquida expressa à subtração dos passivos do governo menos os ativos pertencentes ao setor público, demonstrando de modo mais adequado a verdadeira capacidade de pagamento do governo. Assim, a dívida líquida seria a dívida bruta descontada a poupança interna e as reservas internacionais do governo.

Considerando os conceitos apresentados, deve ser apontado que entre os anos de 2011 e 2014 a dívida bruta do governo aumentou nos anos de 2012 e 2014 totalizando no último ano um valor percentual próximo a 60% do PIB. Já a dívida líquida pública, teve uma trajetória de queda com decréscimos em todos os anos em virtude, especialmente do

crescimento das reservas internacionais que iniciaram sua expansão no ano de 2006 e não cessaram mais.



**Gráfico 05 – Dívida líquida pública total (interna + externa) – (em % do PIB)**

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

Por fim, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro demonstrou uma trajetória irregular, com expansão apenas no ano de 2013 e retração nos anos de 2011, 2012 e 2014. Considerando que o PIB é composto por consumo, investimento, gastos, exportações e importações, observa-se que as variáveis determinantes para este resultado foi à queda no nível de investimento e estagnação dos gastos públicos. O nível de investimento foi decorrente, sobretudo, do aumento expressivo da taxa de juros e das expectativas negativas a respeito do mercado interno e externo. A estagnação dos gastos públicos foi resultado da contenção das despesas governamentais para alcançar as metas fiscais e o superávit primário.



**Gráfico 06 – Variação relativa do PIB entre 1995-2014**

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

Em termos absolutos, o PIB brasileiro aumentou apenas 1,146 trilhão de reais em quatro anos o que corresponde a uma média anual de 287 bilhões de reais. Em termos relativos à retração do PIB foi de 3,8% quando comparamos o resultado do primeiro e último ano do período. De qualquer modo, o Brasil permaneceu sempre classificado entre as dez maiores economias do mundo, saindo apenas da sexta para a sétima posição no ranking total.

**Tabela 02 – Crescimento do Produto Interno Bruto Real e Nominal 1995/2014**

Ano	PIB (Nominal)	Tamanho do Crescimento (Real)	Posição na Economia Mundial
2014	R\$ 5,521 trilhões	0,1%	7°
2013	R\$ 5,158 trilhões	2,7%	7°
2012	R\$ 4,713 trilhões	1,8%	7°
2011	R\$ 4,375 trilhões	3,9%	6°
2010	R\$ 3,887 trilhões	7,6%	7°
2009	R\$ 3,328 trilhões	-0,2%	8°
2008	R\$ 3,108 trilhões	5,0%	8°
2007	R\$ 2,718 trilhões	6,0%	10°
2006	R\$ 2,410 trilhões	4,0%	10°
2005	R\$ 2,172 trilhões	3,1%	10°
2004	R\$ 1,959 trilhão	5,7%	13°
2003	R\$ 1,720 trilhão	1,2%	15°
2002	R\$ 1,491 trilhão	3,1%	13°
2001	R\$ 1,316 trilhão	1,3%	11°
2000	R\$ 1,202 trilhão	4,4%	10°
1999	R\$ 1,092 trilhão	0,5%	10°
1998	R\$ 1,006 trilhão	0,4%	8°
1997	R\$ 955,5 bilhões	3,4%	8°
1996	R\$ 857,9 bilhões	2,2%	8°
1995	R\$ 705,6 bilhões	4,3%	8°

Fonte: Autor (baseado nos dados do Banco Central do Brasil), 2015.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A explanação realizada ao longo desse estudo permitiu exaltar a importância da política monetária como um dos principais instrumentos aplicados para a efetivação dos objetivos econômicos do governo, tendo sua pauta de ações fundadas, especialmente na correta condução da taxa de juros, da oferta de moeda e da disponibilidade do crédito tanto para finalidades restritivas como expansionistas. Esta relevância fica latente quando analisado o papel que estes recursos tiveram no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, que durante quatro anos passou por três cenários distintos que exigiram alterações na forma de participação do governo para atenuar os efeitos indesejáveis de inflação ou retração. Como crítica, destaca-se a ausência perceptiva para a promoção de ações preventivas, o que em contrapartida resultou na obrigação permanente do uso de medidas paliativas ou corretivas (ocasionando um papel de coadjuvante ao Estado) o que, por sua vez, exige sempre maior esforço e gera menor eficiência.

Escolhendo a inflação e a taxa de juros para explicar esta dualidade, pode ser exposto que no momento em que o governo não consegue perceber que a um cenário propício a elevação generalizada dos preços, resta à aplicação de medidas corretivas como o aumento da taxa de juros. Todavia, o aumento da taxa de juros tem impactos opostos em variáveis diferentes. Para a poupança representa um indutor de crescimento, uma vez que, aumenta os ganhos dos aplicadores. Para o nível de investimento, configura-se como um balizador de retração, pois, amplia os custos produtivos e retrai a margem de lucro. Para o consumo conforma-se como um indicador de retração porque torna o consumo presente mais caro que o consumo futuro, bem como, torna o consumo pautado no crédito proibitivo. No somatório, a taxa de inflação pode amenizar a taxa de inflação, mas, igualmente pode promover uma acentuada contração na economia, gerando diminuição do Produto Interno Bruto e a expansão do desemprego e todas as mazelas sociais associadas a este fato. Por fim, um aumento da taxa de juros pode nem conter a ampliação dos preços, pois, se por um lado os juros controlam a demanda agregada (e a inflação de demanda), por outro provocam aumentos nos custos de produção, fomentando a inflação de custos.

Como sugestão, sinaliza-se a urgência de mudanças no modo de atuação do governo brasileiro na aplicação dos instrumentos monetários, pois, medidas preventivas, associadas a objetivo de desenvolvimento nacional de longo prazo, não só terão melhores resultados como proporcionarão aos agentes privados a possibilidade de planejamento e a formação de expectativas (variável subjetiva tão importante para a tomada de decisões).

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BACHA, E. Além da tríade: como reduzir os juros? In: BACHA, E.; DE BOLLE, M. **Novos dilemas da política econômica - ensaios em homenagem a Dionísio Dias Carneiro**. Rio de Janeiro, LTC, 335p, 2011.

BANCO CENTRAL. **Economia e finanças**. Banco Central, 2014. Mercado aberto. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPMAB>>. Acesso em: 18 mai. de 2015.

\_\_\_\_\_. **Política creditícia, monetária e fiscal**. Banco Central, 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/reinf/port/2014/03/ri201403c3p.pdf>>. Acesso em: 15 abr. 2015.

\_\_\_\_\_. **Produto interno bruto em R\$ do último ano**. Banco Central, 2014. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/>>. Acesso em: 06 jan. 2015.

BARBOZA, R. **Mecanismos de transmissão da política monetária e nível da taxa de juros no Brasil: existe relação?** Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2012.

BARROS, O. de. **Equilíbrio macro: em busca da perplexidade perdida**. Valor Econômico, 29/06/2011.

BELLUZZO, L. G. **Finança global e a miséria da macroeconomia**. Valor Econômico, 22/06/2011.

CAGNIN, R. F. et al. **A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012)**. Novos Estudos, 97, nov/2013, p. 169-185.

CONTRI, A. L. **Uma avaliação da economia brasileira no governo Dilma**. Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v. 41, n. 4, p. 9-20, 2014.

COSTA, F. N. da. **Economia em 10 lições**. São Paulo, Makron-Books, 2000. 14 p.

\_\_\_\_\_. **Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista**. São Paulo: Makron-Books, 1999.

ECONOMIA/FUNDAP. **Nível de atividade no governo Dilma: determinantes do baixo crescimento econômico**. Boletim de Economia da Fundap (28), junho de 2014, p. 5-14.

GIAMBIAGI, F.; BARROS, O. (orgs.). **Brasil pós-crise: agenda para a próxima década**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009. 338 p.

GIAMBIAGI, F.; PINHEIRO, A. C. **Além da euforia: riscos e lacunas do modelo brasileiro de desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012. 279 p.

GOLDFAJN, I.; BICALHO, A. A longa travessia para a normalidade: os juros reais no Brasil. In: BACHA, E.; DE BOLLE, M. **Novos dilemas da política econômica - ensaios em homenagem a Dionísio Dias Carneiro**. Rio de Janeiro, LTC, 2011. 335 p.

INSTITUTO DE PESQUISA EM ECONOMIA APLICADA (IPEA). IPEADATA: **Contas nacionais: dívida total líquida do setor público**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 06 mai. 2015.

JORGE, C. T.; MARTINS, N. M. **Política fiscal e a desaceleração da economia brasileira no governo Dilma (2010-2012)**. 2013. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/2013/TD\\_IE\\_013\\_2013.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/2013/TD_IE_013_2013.pdf)>. Acesso em: 05 mar. 2015.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Conceitos básicos: o que é dívida federal**. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/dívida-pública/conceitos-basicos>>. Acesso em: 23 fev. 2015.

MODENESI, A.M. e MODENESI, R.L. **Quinze anos de rigidez monetária no Brasil (1995-2008): uma agenda de pesquisa**. Revista de Economia Política. 2010.

NAKANO, Y. **O regime monetário, a dívida pública e a alta taxa de juros**. Conjuntura Econômica. nov. p. 10-2, 2005.

OREIRO, J. L. C. **Novo-Desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica**. Estudos Avançados (USP. Impresso), v. 26, p. 29-40, 2012.

OREIRO, J. L. C.; SOUZA, G.; NAKABASHI, L. **A economia brasileira puxada pela demanda agregada**. Revista de Economia Política. São Paulo; v. 30, n. 4, 2010.

PEREIRA, L. C. B. **O governo Dilma frente ao “tripé macroeconômico” e à direita liberal e dependente**. Novos Estudos, 95, mar/2012, p. 5-14.

PESSOA, S.; NAKANE, M. **A estabilização incompleta**. Valor Econômico, 14/07/11.

PINHEIRO, A. C. **O mercado de capitais e o desafio da poupança no Brasil**. 2012. (Mimeo).

TEIXEIRA, R. A.; PINTO, E. C.; **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. Economia e sociedade**, Campinas, v.21, número especial, p.99-941, dez 2012. Disponível em <<http://www.scielo.br/pdf/ecos/v21nspe/v21nspea09.pdf>>. Acesso em: 04 jan. 2015.

VELOSO, F. **Crescimento econômico brasileiro: desafios e perspectivas**. In: GIAMBIAGI, F.; PORTO, C. (orgs.). **2022: proposta para um Brasil melhor no ano bicentenário**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2011a.

VISENTINI, P. **A projeção internacional do Brasil**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2013. 176 p.



uepb

Universidade

ESTADUAL DA PARAÍBA

