UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MOEDA E O SISTEMA FINANCEIRO COMO INSTRUMENTOS PARA REDUÇÃO DA DESIGUALDADE DE RENDA NO BRASIL

MONOGRAFIA DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

ESTEVÃO COLLOR DA SILVA NETO

MARIANA/2017

ESTEVÃO COLLOR DA SILVA NETO

MOEDA E O SISTEMA FINANCEIRO COMO INSTRUMENTOS PARA REDUÇÃO DA DESIGUALDADE DE RENDA NO BRASIL

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto como parte dos requisitos para a obtenção de Grau em Bacharel em Ciências Econômica.

Orientador: Prof. Mestre Luccas Atíllio

MARIANA
DEECO / ICSA / UFOP
DEZEMBRO/2017

S586 m Silva Neto, Estevão Collor da
Moeda e o sistema financeiro como instrumentos para redução da desigualdade de renda no Brasil [manuscrito] / Estevão Collor da Silva Neto. – 2017.
47 f.: il. color.

Orientador: Me. Luccas Assis Attílio

Monografia (Graduação) - Universidade Federal de Ouro Preto. Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Ciências Econômicas e Gerenciais. Área de concentração: Ciências Econômicas

1.Renda - Distribuição. 2. Agregados monetários. 3. Sistema financeiro 4. Finanças. I. Attílio, Luccas Assis. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

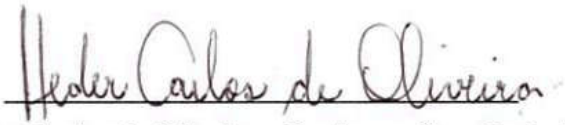
CDU:336

Catalogação: sisbin@sisbin.ufop.br

Monografia defendida e aprovada, em 05/12/2017, pela comissão avaliadora constituída pelos professores:

Luccas Assis Attílio – Professor orientador

Fernanda Faria Silva – Professor Convidado I



Heder Carlos de Oliveira – Professor Convidado II

RESUMO

A elevada concentração de renda é um dos desafios a serem superados em nossa sociedade. Verificamos a contribuição do sistema financeiro em reduzir essa disparidade. A melhor estabilidade dos níveis de preços e macroeconômicas vivenciada após a implementação do Plano Real propiciou aos agentes econômicos melhores condições de acesso aos serviços financeiros que podem ser usados como forma de fomento social no financiamento de suas ambições em aumentar a renda atual, seja pelo financiamento dos estudos, ampliando a acumulação de capital humano, seja pelo acesso ao crédito viabilizando novos projetos. Os dados utilizados constam de séries temporais disponibilizadas pelo Banco Central (BACEN), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e Banco Mundial, e foram trabalhados através do método VEC. A representação do sistema financeiro se deu pelo manuseio dos agregados monetários e a desigualdade de renda através do índice de Gini. Os resultados apontam que o sistema financeiro, sob baixos níveis de inflação, pode ser um instrumento eficaz em reduzir os níveis de desigualdade de renda da população.

Palavras-chave: desigualdade de renda, agregados monetários, sistema financeiro, desenvolvimento financeiro.

ABSTRACT

The high income concentration is one of the challenges to be surpassed in our society. Has been verified that the contribution of the financial system in reducing this disparity. The better stability of the price level and macroeconomic variables experienced after the implementation of the Plano Real propitiated, to the economic agents, better conditions of access to the financial services that can be used as ways of social development in the financing of their ambitions of improving the actual income, as by financing their education, enlarging the human capital accumulation, also by the access to credit, making new projects feasible. The used data is constituted by time series available by the Banco Central (BACEN), Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas (IBGE), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) and World Bank, and has been worked by the VEC method. The representation of the financial system was done by the handling of the monetary aggregates, while the income inequality was done using the Gini index. The results show that the financial system, under low inflation levels, can be an efficient instrument in reducing the levels of income inequality of the population.

Keywords: income inequality, monetary aggregates, financial system, financial development

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO 6

CAPÍTULO 1 – ESTABILIDADE MONETÁRIA E REFORMAS (1994 – 2014) 9

1.1 PLANO REAL 9

1.2 GOVERNO FHC (1995 - 2002) 11

1.3 GOVERNO LULA (2003 - 2011) 16

1.4 GOVERNO DILMA (2011 - 2014) 21

CAPÍTULO 2 - DESIGUALDADE DE RENDA E AGREGADOS MONETÁRIOS 25

2.1 A DESIGUALDADE DE RENDA E O CRÉDITO 25

2.2 DESENVOLVIMENTO DA INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA 27

2.3 MOEDA, MEIOS DE PAGAMENTOS E AMPLIAÇÃO DO CRÉDITO 29

CAPÍTULO 3 – MODELO ECONOMÉTRICO 33

3.1 REVISÃO DE LITERATURA 33

3.2 METODOLOGIA 35

3.3 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO E DESCRIÇÃO DOS DADOS 36

3.4 EXERCÍCIO ECONOMÉTRICO 38

CONSIDERAÇÕES FINAIS 43

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 45

INTRODUÇÃO

A desigualdade de renda tem sido tema recorrente em diversos trabalhos recentes visto que a busca pela isonomia está de acordo com uma sociedade que preze pela justiça social. Os impactos dessa concentração acentuada são diversos e passam pela privação de bens essenciais, como alimentação, saúde e educação, até a uma possível redução do bem-estar social. Além disso, tal concentração tem efeitos na pobreza e na extrema pobreza que são, em nossa sociedade, dificuldades ainda a serem superadas.

A natureza da desigualdade de renda é diversa e não pode ser explicada por um único fator isoladamente. Apesar de ter-se o consentimento de que a matéria é ampla, neste trabalho iremos nos ater ao comportamento do sistema financeiro e como este pode vir a impactar na desigualdade de renda do país.

O sistema financeiro nacional se solidificou após a implementação do Plano Real e tem sido um instrumento eficaz aos agentes públicos em políticas que visam a estabilidade da moeda, ao crescimento econômico, à estabilidade macroeconômica e à melhoria do bem-estar dos brasileiros. Desse modo, não é possível falar do sistema financeiro sem antes demostrarmos as principais políticas efetuadas pelos governos brasileiros pós redemocratização.

O sistema financeiro visa fazer com que agentes superavitários encontrem potenciais investidores deficitários tendo as instituições financeiras como intermediadores nesse processo (FORTUNA, 2005) e segundo Bittencourt (2006) pode ser entendido de maneira mais restrita através dos agregados monetários M2, M3 e M4. Nesse trabalho, sempre que mencionarmos sistema financeiro estaremos fazendo alusão a esses agregados monetários e a intermediação financeira. Sabemos, contudo, que as oportunidades oriundas do fomento que o crédito pode fornecer estão além dessa definição e podem alterar oportunidades de acumulação de capital humano através do financiamento estudantil, possibilitar a prática empreendedora, ou quaisquer outras atividades que poderiam melhorar as condições de renda da população.

Nesse sentido, este trabalho torna-se relevante por externar mais um instrumento que pode ser utilizado pelo setor público na redistribuição de riqueza e, em se tratando do sistema financeiro, seria uma intervenção indireta com forte participação dos agentes privados cabendo aos agentes públicos apenas a regulação e o fortalecimento das condições de operação do mercado financeiro.

Assim, o objetivo principal desse estudo foi analisar a relação do sistema financeiro nacional com a concentração de renda e demonstrar como este contribuiu, em alguma medida, para a redução da desigualdade nacional no período compreendido entre 1995 e 2014.

Neste trabalho utilizamos o modelo vetorial de correção dos erros (VEC), visto que este método é aconselhável quando as variáveis são estacionárias em primeira ordem. Além disso, o método é recomendado quando as variáveis apresentam difícil distinção em exógenas ou endógenas.

O modelo demonstrou que o desenvolvimento financeiro está relacionado com a desigualdade de renda, podendo vir a ser mais um instrumento das políticas públicas que busquem reduzir a elevada distância entre ricos e pobres que, historicamente, faz parte da realidade brasileira.

O trabalho está dividido em 3 capítulos, além desta introdução e de uma breve conclusão. No capítulo 1 fez-se uma revisão bibliográfica em que se demonstrou as principais políticas públicas no período em análise. O capítulo 2 retratará a desigualdade e introduziremos os principais agregados monetários que utilizaremos como *proxy* para representar o sistema financeiro. No capítulo 3 faremos uma breve revisão das contribuições das principais obras que tratam da desigualdade, externaremos a metodologia a ser implementada e apresentaremos o modelo final. Em seguida, tem-se uma breve conclusão.

O estudo das políticas macroeconômicas retratadas no capítulo 1 se dá pela importância que estas tiveram para o desenvolvimento de um ambiente estável e propício ao crescimento e fortalecimento das operações financeiras nacional. A estabilização monetária tornou possível que se pensasse em temas mais amplos em nossas políticas públicas, dentre os quais se incluem a desigualdade de renda.

O capítulo 2 buscou externar nossa realidade em termos de distribuição de renda. Os dados demonstraram que, apesar de uma queda recente, o Brasil continua sendo um dos mais desiguais, o que torna imperioso o estudo dessa matéria, visto que a melhor distribuição de riqueza pode afetar diretamente no bem-estar de grande parte da sociedade. Contudo, sabe-se que existem vários instrumentos que possam ser utilizados nessa redistribuição. O respeito à propriedade privada (previsto em texto constitucional) impede a simples repatriação de bens para posterior distribuição, desse modo o uso do sistema financeiro pode ser uma importante ferramenta para promover o crescimento da renda daqueles menos favorecidos, por isso, abordamos nesse capítulo variáveis que compõem o sistema financeiro, tais como os agregados monetários e o crédito privado.

Posteriormente, no capítulo 3, apresentaremos a contribuição de diversos autores que trataram da desigualdade de renda no Brasil e como essa variável tem sido explicada por diversas formas. Contudo, demonstrou-se nesse capítulo que alguns autores já introduziram o

crédito, os agregados monetários, as taxas de juros, dentre outras variáveis que compõem o sistema financeiro, na explicação da desigualdade.

Finalmente, apresentou-se uma breve conclusão dos resultados alcançados os quais demonstram existir uma relação entre o sistema financeiro e nossa distribuição de renda, embora não se possa dizer com a metodologia aplicada a magnitude desse efeito.

CAPÍTULO 1 – ESTABILIDADE MONETÁRIA E REFORMAS (1994 – 2014)

1.1 PLANO REAL

O início da redemocratização brasileira foi marcado por hiperinflação e estagnação do crescimento econômico. Desse modo, o maior empenho dos novos governantes seriam, *a priori*, a estabilização monetária para posterior retomada do crescimento (WERNECK, 2014).

O Plano Real logrou êxito na estabilização dos preços após diversas tentativas sem sucesso (Plano Cruzado I, Plano Cruzado II, Plano Bresser, Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor I e Plano Collor II) e em um contexto político conturbado, com uma redemocratização incipiente (WERNECK, 2014).

A despeito de seus antecessores, o Plano Real não envolvia congelamento de preços e salários, ou qualquer tipo de ação arbitrária. Todas as ações deveriam ser tomadas com a devida publicidade e com envolvimento da população no intuito de melhorar o nível de confiança, já que o insucesso daqueles que o precedeu o colocou em descrédito (WERNECK, 2014).

A execução foi antecedida por uma reforma monetária convencional, em julho de 1993, com corte de três zeros dos valores expressos em cruzeiros reais. A estratégia do Plano envolveria três etapas, que já em seu início foram devidamente anunciadas à população. Primeiro, um ajuste fiscal seria negociado com o congresso. Posteriormente, seria criada a URV – Unidade Real de Valor, unidade de conta que conviveria com a moeda corrente, cruzeiro real, durante um certo período. Por fim, uma nova reforma monetária seria implementada com a criação do real, que consistiu, na verdade, em conferir à URV a propriedade de meio de pagamento (WERNECK, 2014).

A sustentação fiscal haveria de ser negociada com o congresso e centrava-se em temas impopulares como necessidade de reformas da Previdência e do sistema tributário e sua aprovação em curto prazo poderiam não ser factíveis. Sendo assim, a equipe econômica concentrou-se nos ajustes possíveis à curto prazo e obteve certo grau de discricionariedade com a desvinculação de receitas destinadas a gastos sociais com a criação do Fundo Social de Emergência, que concedia ao Poder Executivo maior gestão de suas receitas.

A Unidade Real de Valor (URV) foi o elo entre o cruzeiro real e o Real. Entre março e junho de 1994, a URV e o cruzeiro real coexistiram como unidades de conta com suas comparações dadas diariamente pelo Banco Central (BACEN), medida pela evolução dos índices de preços. O objetivo principal da URV seria combater o caráter inercial da inflação

brasileira, que até aquele momento encontrava-se altamente indexada, de modo que a inflação passada se projetava na inflação futura por meio de correções monetárias e reajustes embasados em índices de preços vigentes (CASTRO, 2011).

Assim esclareceu Resende (1984, p.130), a respeito desse fenômeno:

> A indexação decorre de uma regra de comportamento extremamente rígida na presença de altas taxas de inflação: os agentes buscam apenas recompor o pico prévio de renda real. Ao fixar preços, as considerações de condições de demanda tornam-se irrelevantes e a noção de preços relativos perde-se na velocidade do aumento de índices geral de preços. Os agentes limitam-se a observar a inflação acumulada desde o último reajuste e revisão seus preços proporcionalmente. Com exceção dos preços com periodicidade fixada por lei, como os salários, o período de reajustes aumenta à medida que a expectativa de inflação acelera. (RESENDE. 1984, P. 130)

Sendo assim, verificou-se que os mecanismos utilizados pelos planos de estabilização que antecederam ao Plano Real não obtiveram sucesso em estancar tal indexação por meio de congelamento de preços uma vez que esse instrumento detinha efeito apenas momentâneo e, com o passar do tempo, os agentes se ajustavam e, ou conseguiam burlar o congelamento, ou não ofertavam seus produtos aos preços vigentes pós congelamento, o que culminava em escassez. Por isso, a utilização da URV como mecanismo de desindexação foi de extrema importância ao sucesso do Plano Real (CASTRO, 2011).

Os novos contratos deveriam ser, necessariamente, firmados em URV, mas aqueles que já se encontravam vigentes teriam a faculdade de aderir ao Plano. Contudo, após o Real ser criado, todos os contratos seriam convertidos compulsoriamente. Em julho de 1994, data de nascimento da nova moeda brasileira, o Real equivalia a 2.750,00 cruzeiros reais, tendo paridade com o dólar americano (WERNECK, 2014).

Em geral, o Real alcançou reduzir as taxas de inflações já em seu início, mas isso ocorreu em outros planos. Sendo assim, o diferencial seria manter à níveis baixos a inflação brasileira um longo período, o que ocorreu pelas “âncoras” nominal e cambial. Embora a redução do gasto público estivesse no centro do debate da equipe econômica e pensava-se que a estabilização traria redução na arrecadação, visto que o fisco obtinha vantagens com o cenário inflacionário, não chegou a se sustentar uma “âncora” fiscal. As taxas de juros permaneceram bastante elevadas, o que permitiu atrair recursos estrangeiros necessários para manutenção e ampliação de reservas. Do ponto de vista cambial, conceder paridade com uma moeda forte e sem histórico de inflação foi importante, pois concedeu credibilidade à nova moeda, contudo, somente foi possível a partir do elevado nível de reservas que o país já possuía, algo em torno de 40 bilhões de dólares (WERNECK, 2014).

Finalmente, destaca-se que o Plano Real pôs fim à um complexo sistema de indexação que teve seu início em 1964, e não seria desmontado facilmente. E, além disso, a estabilização alcançada permitia aos agentes de políticas públicas dedicarem sua atenção a outros temas da sociedade brasileira, dentre eles a desigualdade de renda.

1.2 GOVERNO FHC (1995 - 2002)

A despeito de seus antecessores, Fernando Henrique Cardoso (FHC) assumiu a Presidência da República em condições mais otimistas no que se refere à questão da inflação. A estabilidade do Plano Real trazia consigo a possibilidade de um debate mais amplo acerca das políticas a serem adotados pelo novo governo. Muito embora a estabilidade dos preços seria mais dificilmente mantida do que se poderia antever naquele momento.

O governo de FHC traria consigo diversos desafios. Dentre eles, e talvez o mais controverso, está a própria governabilidade. O presidente sabia que poderia vencer as eleições sozinho, mas não poderia governar sem alianças. Deste modo, dado o pluripartidarismo brasileiro, e tendo em mente os diversos interesses que cada partido possa representar, fica evidente a dificuldade de se conquistar alianças que pudessem tornar possíveis as mudanças estruturais necessárias (GIAMBIAGI, 2011).

O controle inflacionário não deixou de ser preocupação mesmo estando muito abaixo do que se viu no início dos anos de 1990. Com a inflação baixa, a pressão de demanda era inevitável, e com eventual risco de se incorrer no *boom* de consumo que havia acometido o Plano Cruzado. Agrega-se nesse cenário a crise mexicana que afetou a credibilidade de toda a América Latina junto aos investidores internacionais, tornando eminente uma fuga massiva de capital que baixaria nossas reservas. Posto isso, o governo tomou medidas contracionistas. Adotou-se uma desvalorização cambial com um ínfimo grau de flexibilização, em algo próximo de 6% em relação ao câmbio vigente e a elevação da taxa de juros nominais, que passou, em fevereiro de 1995, de 3,3% a.m. para 4,3% a.m. (GIAMBIAGI, 2011).

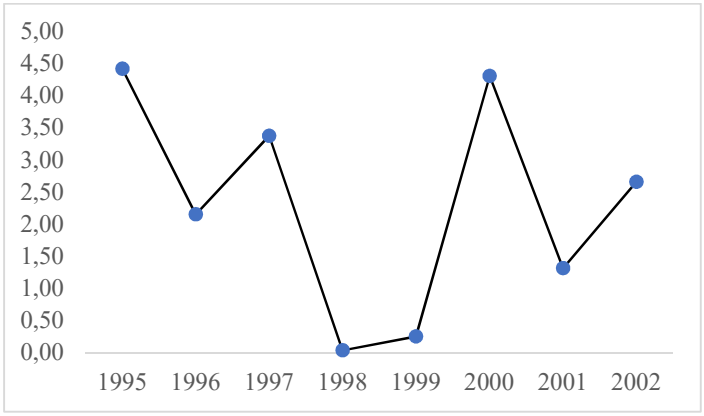
Com isso, atraídos pelos juros elevados, os investidores internacionais retornam ao Brasil e proporcionam significativa melhora em nossas reservas e, além disso, a inflação voltou a declinar e daí em diante ficou em queda por quatro anos seguidos.

Em contrapartida, a queda do PIB foi sentida já entre o primeiro e o terceiro trimestre de 1995, algo em torno de 3%, redução que foi ainda mais acentuada na indústria com cerca de 9% (GIAMBIAGI, 2011).

Medidas semelhantes foram adotadas frente as crises da Ásia no segundo semestre de 1997 e da Rússia, em agosto de 1998. Ou seja, em ambos os casos optou-se por

uma forte ortodoxia monetária. Conforme se observa no gráfico 1, abaixo, a contração do PIB se estendeu até meados de 1998.

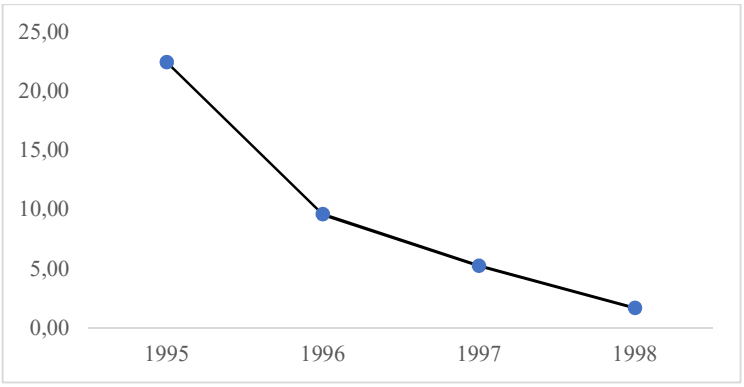
Gráfico 1 - PIB à preços de mercado, ref. 2000 (% a.a.)



Fonte: IBGE/SCN (2000)

O Plano Real foi eficaz na estabilização dos preços e entre o período de 1994 e 1998 a inflação declinou consideravelmente, o Índice de Preço ao Consumidor Amplo - IPCA, medido pelo IBGE, teve uma significativa contração de 916,46% a.a. em 1994 e alcança 22,41% a.a. no ano seguinte, terminando o ciclo de queda em 1998, com 1,65 % a.a., conforme pode ser visto no gráfico 2, em que se tem uma curva negativamente inclinada.

Gráfico 2 - IPCA (% a.a.)



Fonte: IBGE/SCN (2000)

No que se refere ao desequilíbrio externo, este se deu pelo aumento de nossas importações que se seguiu ao Plano Real, somadas ao tímido desempenho de nossas exportações. A abertura econômica iniciada nos anos de 1990 e a valorização da moeda nacional culminou no crescimento das importações, que por si só, não seria um problema caso fosse correspondida por uma elevação em nossas exportações. Entretanto, essa não foi a realidade do Brasil (GIAMBIAGI, 2011).

No período 1995 – 1997 as importações, em dólar, cresceram a uma taxa média de 21,8% a.a., com um acentuado crescimento de 51% em 1995. Por outro lado, as vendas no comércio exterior cresceram a 6,8% a.a. (GIAMBIAGI, 2011).

Os gastos do governo em todos os entes federativos eram flexíveis, visto que a legislação naquele momento concedia aos estados e municípios a possibilidade de expansão dos gastos com facilidade, havendo, por essa razão, dificuldade do Poder Executivo em realizar uma política fiscal contracionista e de maior austeridade. Por outro lado, a arrecadação do fisco sempre esteve fortemente indexada de modo que a receita era corrigida, e, pelo lado do dispêndio não havia tal indexação. Sendo assim, tal assimetria concedia ao governo o que se convencionou chamar de "imposto inflacionário" (WERNECK, 2014).

Diante da estabilização dos preços, o chamado "imposto inflacionário" deixa de servir ao fisco e somado à flexibilidade dos gastos nos três níveis do executivo, torna-se fragilizada a situação fiscal brasileira, isso vem a ocorrer de tal modo que as demais "âncoras" foram utilizadas com mais veemência do que se pretendia (WERNECK, 2014).

Próximo em se reeleger em seu segundo mandato, o governo de FHC buscou negociar junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) uma ajuda financeira que lhe permitisse financiar seus déficits, diante de um cenário adverso em que o mercado internacional se negava em financiar o país, isso após o efeito de "contágio" das crises do México (1994), da Ásia (1997) e da Rússia (1998), países emergentes assim como o Brasil e que, por isso, temia-se que pudéssemos convergir a crises semelhantes (GIAMBIAGI, 2011).

O financiamento externo consubstanciou ao Brasil algo em torno de 42 bilhões de dólares, dos quais 18 bilhões eram recursos próprios do FMI e o restante de organismos multilaterais e governamentais, dos quais se pode citar os Estados Unidos, a Grã-Bretanha, a Alemanha, a França, o Japão e a Espanha. Uma das condicionalidades do acordo era o esforço pelo superávit primário, que deveria deixar de ser 0,00% do PIB para 2,6% em 1999, 2,8% e 3,00% do PIB, em 2000 e 2001, respectivamente (GIAMBIAGI, 2011).

Em caráter de urgência, diante de um quadro de deterioração das contas externas e internas, o governo conseguiu um ajuste fiscal, via aumento da carga tributária. Soma-se, ainda, a esse esforço uma reforma institucional em que o Poder Executivo se comprometeria com uma meta de superávit primário no intuito de controlar a evolução do gasto público. O Bacen, por sua vez, passou a conduzir seus atos em prol de uma política de metas de inflação, visando manter a estabilidade dos preços via taxa de juros. A mudança mais expressiva foi, todavia, na política cambial. O câmbio que a muito vinha sendo mantido valorizado e muito próximo ao dólar, passou a ser flutuante, com intervenções quando conveniente. Por

conseguinte, os instrumentos institucionais acima foram ratificados pela Lei de Responsabilidade Fiscal aprovada em 2000 (WERNECK, 2014).

O sistema de metas de inflação acrescentou ao Conselho Monetário Nacional (CMN) o dever de indicar a meta de inflação que deveria ser seguida pelo Bacen. Isso feito, o Bacen determinaria, por meio das reuniões do Copom, a taxa Selic suficiente para que o objetivo fosse alcançado. A meta teria uma banda de ajuste para que fatores exógenos não interferissem no modelo. Assim, o câmbio flutuante, que permite intervenções do Bacen na cotação do dólar, via mercado, o sistema de metas de inflação com ajustes da taxa básica de juros, e as metas de superávit primário, seriam as novas "âncoras" do Plano Real (FORTUNA, 2005).

Tomadas as medidas supracitadas de austeridade, o governo esteve em melhor situação para negociar junto ao FMI. Com uma dívida pública maior – face à desvalorização da moeda – fez-se necessário aumentar as metas de superávit primário que passaram a ser de 3,10%, 3,25% e 3,35%, entre 1999 e 2000, culminando em forte aperto fiscal, principalmente ao governo federal (GIAMBIAGI, 2011).

Acrescenta-se aqui que a inflação não logrou alcançar os efeitos que os críticos à desvalorização cambial previam. Com benefício da análise a retrospectiva, pode-se dizer que, dentre outros motivos, a inflação não evoluiu devido à baixa produção industrial que estava em um "vale" de seu ciclo produtivo, gerando forte contração de demanda; ao fim de muitos dos mecanismos de indexação que retroalimentavam o sistema inflacionário; ao cumprimento sucessivo das metas definidas junto ao FMI; e, por fim, ao baixo crescimento do salário mínimo (GIAMBIAGI, 2011).

O contexto de estagflação começa a desaparecer em meados de 1999, quando o PIB brasileiro retoma o crescimento com resultado em torno de 6% anualizado, muito embora esta variável tivesse sido fortemente contraída nos anos anteriores e que, a partir disso, seria relativamente mais fácil alcançar este crescimento. Contudo, já em 2000, sem esse efeito, o produto nacional cresceu mais de 4%, com resultados satisfatórios para o IPCA (GIAMBIAGI, 2011).

Sendo assim, pode-se afirmar que o governo foi eficaz em manter o nível baixo de inflação, contudo, a utilização das "âncoras" se mostraram mais difícil do que se poderia antever naquele momento, sobretudo, no que se refere ao gasto público em que a legislação era permissiva à expansão em meados dos anos de 1990.

O governo de FHC deu continuidade ao processo de redução da participação do Estado na economia, iniciado nos anos de 1990, privatizando empresas estatais que, em geral,

eram deficitárias ou superavitárias, mas com nível inadequado de investimento (WERNECK, 2014).

O esforço político empenhado para que cessassem os monopólios estatais exigiu a aprovação de Emenda Constitucional que permitiu que os setores de petróleo e telecomunicações deixassem de ser prerrogativa exclusiva do Estado, tornando estes setores mais competitivos e abrindo caminho para o investimento estrangeiro. Tais investimentos tornam-se ainda mais atrativos após outra Emenda que concedeu isonomia no tratamento entre empresas estrangeiras e nacionais (GIAMBIAGI, 2011).

Em outra frente, o governo teve de intervir no Sistema Financeiro, com o desaparecimento das receitas obtidas com a inflação, verificou-se a insolvência de muitos bancos que, somente a partir de então, observou-se que operavam com ineficiência (GIAMBIAGI, 2011).

O período compreendido entre 1995 – 1997 foi caracterizado por crises nos bancos Econômico, Nacional, Bamerindus, bancos estaduais, com notoriedade ao Banespa e Banerj. Neste contexto, o governo atuou de modo a propiciar soluções privadas a estes bancos, permitindo que fossem adquiridos por outras instituições também privadas e desonerando o estado, em se tratando dos bancos públicos estaduais. Além disso, fomentou-se uma nova restruturação do setor por meio do Programa de Estímulo à Restruturação e ao Fortalecimento ao Sistema Financeiro Nacional (Proer) que permitiu novas organizações societárias a um custo social relativamente baixo, estimado em 2% do PIB (GIAMBIAGI, 2011).

Iniciado o Plano Real, medidas de contenção de demanda foram tomadas e, dentre elas, aumentou-se o recolhimento de compulsórios, controlou-se o crédito e elevou-se a taxa de juros. Esse conjunto de medidas foram antagônicas à expansão do crédito que vinha acontecendo, devido ao otimismo das famílias, essas tenderiam em aumentar o consumo para se beneficiar da nova estabilidade e o faziam tomando crédito junto às instituições financeiras (WERNECK, 2014).

As medidas de contração atingiram os bancos, sobretudo os pequenos, em duas vertentes. Em primeiro lugar atingiram sua receita que reduzia drasticamente com o aumento compulsório e do preço de suas mercadorias, ou seja, a alta nas taxas de juros. Por outro lado, a redução da atividade econômica reduzia a renda da população, provocava aumento no desemprego, e com isso havia aumento na inadimplência colocando em cheque a solvência de muitos deles.

A intervenção do Bacen foi o instrumento que o governo usou para evitar o efeito contágio em todo sistema de crédito nacional. Os que estavam em situação mais delicada eram

os combalidos bancos estaduais. Os governos estaduais vinham usando essas instituições para financiarem o excesso de seus dispêndios. A intervenção mais emblemática foi no Banespa, que era em larga escala o maior banco estadual. A negociação ocorreu de modo que o socorro ao estado de São Paulo viesse condicionado à desestatização do banco, que ocorreu paulatinamente, sendo concluída em 2001 (WERNECK, 2014).

O Banco Econômico, fundado em 1834, era o banco privado mais antigo do país, sofreu intervenção sob intenso desgaste político, visto que muitos políticos estavam relacionados a esta instituição faziam parte da grande coalizam que apoiava o governo. A intervenção nessa instituição financeira levou outras a adotarem medidas ainda mais conservadoras na concessão do crédito, ampliando as medidas adotas pelas Autoridades monetárias (WERNECK, 2014).

Devido a concentração existente no mercado bancário brasileiro e sob o risco de ampliação dessa concentração, dado as fusões e aquisições ocorridas, o governo abriu o mercado às instituições financeiras estrangeiras de modo a manter um mínimo de competitividade no setor. Por fim, o governo melhorou consideravelmente o acompanhamento e monitoramento do risco das instituições financeiras por parte do Bacen.

Os gastos do executivo eram significativos em todos os níveis de governo e, por isso, a Lei de Responsabilidade fiscal trouxe consigo a obrigatoriedade de teto dos gastos e gestão com probidade das finanças públicas na esfera federal, estadual e municipal. A lei restringiu a renegociação das dívidas entre entes da federação e, aliada a outros instrumentos jurídicos, impôs ao Estado uma restrição orçamentária tal como se depara um agente privado (GIAMBIAGI, 2011).

Sendo assim, na visão de Giambiagi (2011), percebemos que, ao final do segundo mandato do governo FHC, o Brasil havia institucionalizado um conjunto de regras que assegurariam uma política macroeconômica coerente, com baixa participação do Estado na esfera produtiva, responsabilidade com o gasto público e instituições financeiras sólidas, próximo do que se observa em países desenvolvidos

1.3 GOVERNO LULA (2003 - 2011)

Diante da desconfiança do mercado financeiro, o presidente eleito Luis Inácio Lula da Silva (Lula) iniciou seu mandato tomando medidas ortodoxas de contenção do gasto público e aumento da taxa de juros. Tais medidas, além de objetivar a queda da inflação que iniciava um novo ciclo de alta, buscava demonstrar o compromisso do novo governo com uma política econômica coerente e concedeu maior credibilidade junto ao mercado (WERNECK, 2014).

Dentre as principais medidas adotadas, podemos destacar a redução das metas de inflação, que passaria a ser de 8,5% a.a. e 5,5% a.a., nos anos de 2003 e 2004, respectivamente; elevou-se a taxa de juros básica e a meta de superávit primário, que deixaria de ser 3,75% e passaria a 4,25% do PIB. E, por fim, determinou-se corte em diversas despesas (GIAMBIAGI, 2011).

A fuga de capitais estrangeiros provocara uma forte desvalorização da moeda nacional, contudo, apesar de seus efeitos adversos sobre a inflação, dado o aumento de preço dos produtos importados, a depreciação cambial somada ao aumento da demanda mundial pelas exportações brasileiras, concedeu ao país melhor condição em sua balança comercial.

Entretanto, à medida que o novo governo obtinha êxito em reduzir o nível de incerteza, a apreciação cambial ganhava força, a inflação retrocedia e o Banco Central poderia, enfim, reduzir a taxa de juros e o país voltar ao crescimento (WERNECK, 2014).

O governo Lula visou dar continuidade às chamadas "reformas estruturais" que compreendiam em alterações no sistema tributário e de previdência social do país. Do ponto de vista tributário, verificou que as medidas foram sobretudo contracionistas dado que se elevou a carga tributária. Segundo Giambiagi (2011, p. 210), tem-se as alterações mais relevantes:

> (1) uniformizar a legislação do ICMS, contribuindo para reduzir as possibilidades de evasão; (2) prorrogar a Desvinculação de Receitas da União (DRU), que reduz parcialmente a vinculação das despesas às receitas, dando certa margem de manobra às autoridades para remanejar recursos e aproveitar receitas para fazer superávit primário, sem ter de gastá-las; (3) renovar a Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF), evitando queda da receita em 2004; e (4) transformar a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) em uma tributação sobre o valor adicionado, em substituição à taxação "em cascata" até então prevalecente. (GIAMBIAGI. 2011, P.210)

Por outro lado, quanto aos gastos previdenciários, as medidas afetaram principalmente os servidores públicos que passaram a ter maior alíquota de contribuição, aplicação de um redutor para benefícios acima de um certo piso e criação de idade mínima de 60 anos para homens e 55 anos para mulheres (GIAMBIAGI, 2011).

As medidas em destaque são importantes por demonstrarem a ruptura com discurso que vinha sido mantido pela base governista até final dos anos de 1990, em que o compromisso com a austeridade fiscal não estava dentre as prioridades.

As nomeações que ocorreram no início do governo Lula, de Antonio Palocci e Henrique Meirelles, para Ministro da Fazenda e Presidente do Banco Central, respectivamente, foram uma das indicações ao mercado de que o país continuaria a manter a austeridade fiscal, praticada pelo seu antecessor. Tais personalidades eram conhecidas pelos investidores por suas habilidades técnicas. Em meados de 2005, ciente de que naquele momento a dívida pública

voltava a crescer, Palocci idealizou uma tentativa de redução dos déficits no intuito de que fosse possível uma redução da taxa de juros e concomitantemente a uma diminuição da carga tributária, visando, com isso, melhorar o ambiente de negócios nacional (WERNECK, 2014).

Contudo, em um contexto político conturbado em razão do julgamento do "mensalão", o compromisso com a contensão dos gastos fora deixado de lado, e Guido Mantega foi indicado para assumir o Ministério da Fazenda, visto que este possuía uma gestão desenvolvimentista. A ampliação do investimento público em infraestrutura se deu, sobretudo, na gestão de Mantega através do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC.

Deve-se ressaltar que dificilmente se conseguiria incentivar, do ponto de vista político, a contenção do crescimento do gasto público, isso porque, apesar do crescimento dos déficits, a arrecadação era crescente o que em parte se dava pelo crescimento do PIB, e em parte por melhorias nos instrumentos de fiscalização tributária do governo federal. Assim esclarece Werneck (2014, p.368) a esse respeito:

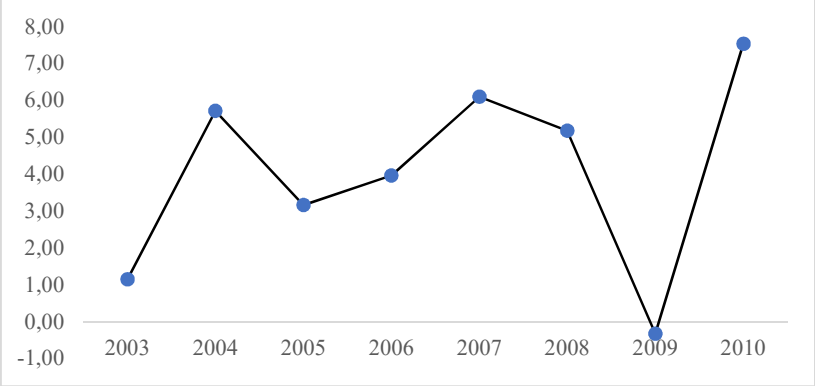
> (...) a preocupação com o ajuste fiscal logo cedeu lugar à defesa ostensiva de expansão do gasto público, na esteira do espetacular desempenho da receita tributária propiciada pela combinação da recuperação da economia com o aumento da eficiência da máquina arrecadadora (WERNECK. 2014, P. 368).

O expansionismo do governo Lula foi colaborado pela decisão do Congresso que resolve extinguir a Contribuição Provisória sobre a Movimentação Financeira – CPMF. O tributo, apesar de distorcivo, concedia à União uma arrecadação em torno de 1,4% do PIB (WERNECK, 2014).

A opção pela estratégia desenvolvimentista com intenso investimentos fiscais, foi a nova política do governo que, em 2008, seria forte argumento para se combater a crise financeira internacional. Os investimentos federais foram vultuosos no setor elétrico e em infraestrutura, com participação direta da União, ou indiretamente pelas estatais. Entretanto, a gestão pública foi marcada, segundo Werneck (2014, p.372), pela "demora na obtenção de licenças ambientais, conflitos recorrentes com Tribunal de Contas da União, judicialização de licitações e corrupção em órgãos responsáveis pela gestão dos projetos de investimento".

O PIB brasileiro durante o governo Lula teve variação positiva, conforme se observa no gráfico 3. Em razão da desestabilização causada pela alternância política, a variação do PIB em 2003 foi modesta em torno de 1,1% a.a. Já no ano seguinte, favorecida pela melhora dos preços e aumento da demanda mundial pelas *commodities* nacionais, a variação foi em 5,7% a.a. Destaca-se, enfim, um crescimento médio no quinquênio 2004 – 2008 de 5,1% a.a.

Gráfico 3 -PIB à preços de mercado, ref. 2000 (% a.a.)



Fonte: IBGE/SCN 2000 Anual

O crescimento econômico foi interrompido no ano de 2009, com queda de 0,33% a.a. do PIB em função da crise financeira que se iniciou nos Estados Unidos e contagiou todo mercado mundial. Contudo, em 2010, após incentivo ao consumo e ao crédito por meio dos bancos oficiais a economia voltou a crescer em 7,5% a.a.

Todavia, a crise de 2008 se mostrou maior do que se poderia prever até meados daquele ano. A falência do Lehman Brother externou a magnitude do problema. Diante desse e outros acontecimentos, os bancos privados retraíram a concessão do crédito em sinal de aversão ao risco, em se tratando das instituições nacionais e, quanto às instituições com sede no exterior, remetiam-se cada vez mais recursos às suas matrizes para que essas pudessem minimizar suas perdas. Nesse sentido, a atuação dos bancos federais foi de ampliar o crédito à pessoa física e jurídica, e, em outra frente, fez-se a compra da carteira daqueles bancos privados que se encontravam em insolvência (MORA, 2015).

Segundo Mora (2015, p.12), pôde-se auferir o movimento defensivo dos bancos estrangeiros, conforme se segue:

> (...) os bancos estrangeiros repatriaram recursos da ordem de US$ 56 bilhões (Prates e Biancareli, 2009). Este movimento requereu a redução da carteira de crédito e a liquidação de aplicações financeiras – especialmente certificados de depósitos bancários (CDBs) de instituições de pequeno porte – e implicou a retração da participação dos bancos estrangeiros no sistema financeiro privado brasileiro (MORA. 2015, P.12).

A participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, visou o fomento da atividade econômica em setores que se encontravam em dificuldade, notadamente aqueles vinculados à atividade exportadora. A Caixa Econômica Federal – CEF, por sua vez, concedeu incentivos ao financiamento habitacional, atividade intensiva em mão de obra que poderia manter o nível de emprego (MORA, 2015).

Sabe-se, ainda, que a intervenção dos Estados na economia foi adotada em diversos outros países que tinham por objetivo proteger seus sistemas financeiros e evitar que a crise alcançasse a economia real. Ocorrem, com isso, a deterioração do quadro fiscal das

principais economias do mundo que apresentam expressiva queda do PIB no ano de 2009. Os Estados Unidos apresentam queda de 2,8%, o Japão 5,5%, a Alemanha 5,1% e a Itália 5,5% do PIB (WERNECK, 2014).

Podemos dizer que ao passar pela crise o país deteve relativo sucesso, uma vez que em crise anteriores, os efeitos foram mais fortes. O conjunto de regras e instituições que vieram sendo desenvolvidas desde o início do Plano Real certamente contribuíram para que o choque sentido não fosse tão desestabilizador quanto se previa. Destaca-se aqui, que a contração do PIB brasileiro pequena se comparada aos países desenvolvidos, citados acima, com queda de 0,33% em sua produção.

As reservas internacionais que foram motivos de problemas no início do Plano Real, apresentaram uma evolução significativa, deixando de estar em torno de US$40 bilhões e alcançando US$200 bilhões em meados de 2008. Certamente que esta elevação foi importante para manutenção da estabilidade do câmbio.

A política anticíclica do governo federal em 2008 não foi revertida nos anos posteriores, apesar de clara recuperação da economia nacional já em 2009, e desde então o crescimento econômico foi ditado pelo significativo expansionismo fiscal e forte atuação do Estado.

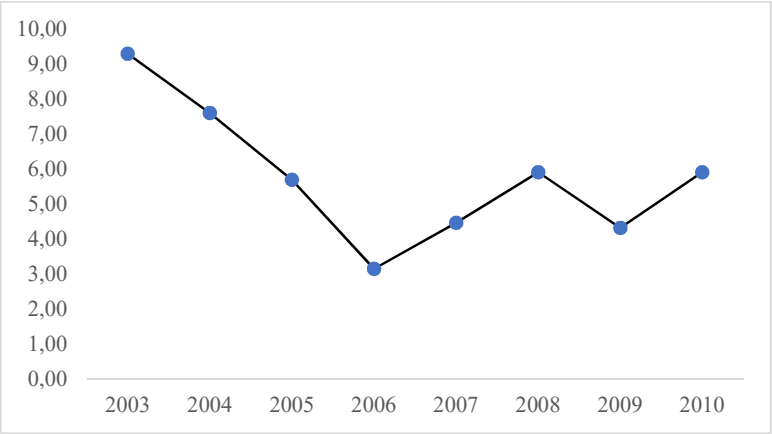
A deterioração do regime fiscal se deu, em grande medida, com o descumprimento de metas fiscais e uso de manobras contábeis que dissimulavam a real condição do quadro fiscal. O arcabouço institucional que sustentava a gestão do gasto público, parecia, até então, suficiente para que, qualquer que fosse o governo, houvesse probidade e parcimônia na condução política. Contudo, a manipulação contábil colocou em descrédito o registro das contas públicas perante as instituições internacionais, conforme destacou Werneck (2014, p.378):

> O quadro fiscal havia se deteriorado ainda mais. E, no entanto, o governo havia passado a se comportar como se tivesse recursos disponíveis para financiar quase tudo. Não havia projeto de investimento, por mais dispendioso que fosse, do trem-bala a usinas hidrelétricas na Amazônia, que não pudesse ser bancado com dinheiro público (WERNECK. 2014, P.378).

Sendo assim, verificou-se que o governo Lula obteve como resultado a manutenção de relativa estabilização dos preços que, apesar de sua alta inicial com IPCA em 9,3% a.a. devido ao “choque” da alternância política. Todavia, após medidas de ortodoxia monetária, iniciou-se um ciclo de forte queda na inflação nacional no período compreendido entre 2003 e 2006, conforme se observa no gráfico 4, em que se obtém a menor inflação na gestão de Lula com IPCA em 3,14% a.a. em 2006. O período entre 2007 e 2010 apresenta, em

grande parte, crescimento paulatino da inflação, mas com concomitante crescimento econômico.

Gráfico 4 - IPCA (% a.a.)



Fonte: IBGE/SCN 2000 Anual

Pode-se afirmar que a ascensão da esquerda no Brasil foi alcançada após uma relevante mudança em seu discurso político e que esta, se propôs em manter os acordos firmados juntos a órgãos multilaterais e internacionais em gestões anteriores. Todavia, mesmo após essa mudança ao centro, o país foi cercado de instabilidades e incertezas no cenário econômico, mas, após o mercado ter vistas às políticas econômicas contracionistas e de ortodoxia monetária, passou o governo em alguns anos lograr de melhor credibilidade junto ao mercado financeiro. Contudo, a segunda metade da gestão Lula foi caracterizada por um expansionismo fiscal que contradiz com sua conduta inicial, com uma estratégia de crescimento desenvolvimentista intensiva em recursos fiscais.

1.4 GOVERNO DILMA (2011 - 2014)

A economia brasileira passou por um período de crescimento lento e considerável pressão inflacionária no período compreendido entre 2011 – 2014. Dentre outros motivos, pode-se citar a piora nos nossos termos de troca e as mudanças nas condições econômicas internacionais. Apesar disso, mesmo diante de um crescimento lento, houve no período redução da taxa de desemprego, e diminuição da desigualdade de renda. Apesar da evolução dos índices de preços, o governo de Dilma Rousseff tomou diversas medidas de caráter expansionista (FILHO, 2015).

Do ponto de vista fiscal, a economia brasileira apresentou crescimento lento da receita, devido à incentivos fiscais e tributários que visavam suavizar a perda de competividade da indústria e fomentar o investimento. Por sua vez, o dispêndio público continuou a crescer

acima do crescimento do PIB, devido ao aumento da rede de proteção social via transferência de renda e aumento do gasto público com habitação saúde e educação (FILHO, 2015).

No combate à inflação o governo lançou mão da "suavização" do reajuste de preços de alguns produtos monitorados – combustível e energia – que, por sua vez, permitiu redução momentânea da inflação, mas agravava a situação fiscal uma vez que tornavam as empresas estatais cada vez mais deficitárias. Além disso, houve em 2013 uma redução atípica da inflação no setor de transporte devido às manifestações populares (FILHO, 2015).

A taxa Selic no governo Dilma passou por uma forte redução durante os meses de julho de 2011 e agosto de 2012, saindo de 12,5% para 7,5%, sob a tentativa de redução do *spread* bancário e reaquecimento da economia. No mesmo período houve forte desvalorização cambial (PAULA; PIRES, 2017).

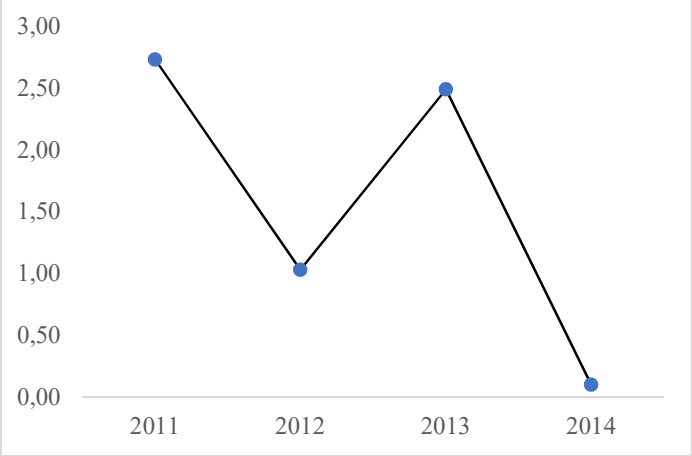
Além disso, em 2011 o governo promoveu um conjunto de medidas no sentido de desonerar a carga tributária de determinados setores considerados estratégicos. Ocorreram isenções fiscais com redução do IPI, a desoneração da folha de pagamentos em setores mão de obra intensivos (PAULA; PIRES, 2017).

Em 2012, foi adotado medidas semelhantes, com o programa "Plano Brasil Melhor", em que houve ampliação da desoneração da folha de pagamento para outros setores e o adiamento do recolhimento do PIS/COFINS e redução do IOF sobre operações de crédito, tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica (PAULA; PIRES, 2017).

Diante das medidas citadas, em que se promoveu a redução da receita do governo, e somado ao baixo dinamismo da economia, abaixo do desempenho que se esperava com os incentivos fiscais concedidos, verificou-se uma forte deterioração do quadro fiscal nas contas públicas brasileira. O déficit nominal passou de 3% do PIB em 2013 para 6,1% do PIB em 2014.

Apesar dos incentivos fiscais dados pelo aumento do gasto público e pela redução da carga tributária em alguns setores, o desempenho do crescimento do PIB entrou em uma trajetória descendente, conforme se observa no gráfico 5, com uma pequena retomada em 2013, em que o PIB cresceu 2,49% a.a., mas que não se sustentou nos anos seguintes.

Gráfico 5 - PIB à preços de mercado, ref. 2000 (% a.a.)

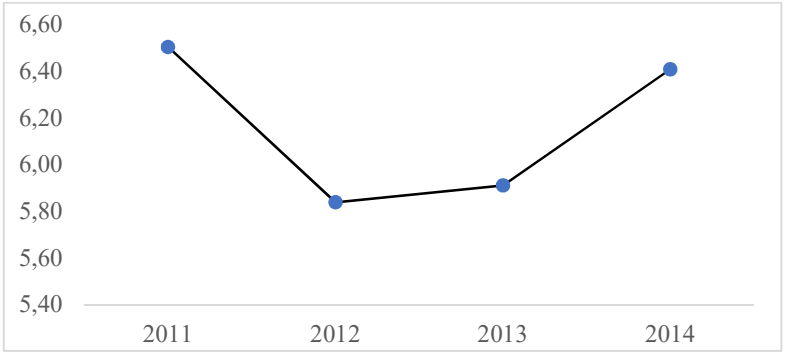


Fonte: IBGE (2017)

Os anos que se seguiram foram marcados pela "Nova Matriz Econômica", em que se privilegiou a redução da taxa de juros com desvalorização cambial, na qual acreditava-se atingir simultaneamente demanda e oferta de bens, que segundo Paula e Pires (2017, p.8) teve "ação mal coordenada e careceu de consistência (...) privilegiou isenções fiscais ao investimento público e foi mal comunicada aos agentes". Deste modo, com pouca eficácia das políticas empregadas o resultado primário se reduziu à -0,6% do PIB.

O IPCA esteve em 5,8% a.a. em 2012, mas com tendência de crescimento aos anos seguintes (gráfico 6), alcançando o patamar de 10,7% a.a. em 2015. Por conseguinte, no intuito de reduzir o crescimento inflacionário a taxa Selic foi elevada sucessivas vezes, o que culminou na redução da oferta de crédito, dificultando a recuperação da economia (PAULA; PIRES, 2017).

Gráfico 6 - IPCA (% a.a.)



Fonte: IBGE (2017)

Sendo assim, observou-se que a estabilização da inflação brasileira iniciada nos anos de 1994 obteve continuidade na década seguinte e, embora apresentasse oscilações, a política monetária, com base no regime de metas de inflação e, juntamente com a Lei de Responsabilidade Fiscal, possibilitou ao país melhor estabilidade dos preços. O controle inflacionário propiciou, por sua vez, melhores condições para concessões do crédito que foi fortemente ampliado durante o período de 1994 a 2014.

Nos períodos de hiperinflações os agentes buscavam se proteger das desvalorizações por meio da indexação da moeda, tornando-se dispendioso a tomada do crédito, uma vez que as taxas de juros estavam comumente associadas à índices que acompanhavam a alta dos preços. Verificou-se, ainda, que mediante a estabilidade dos preços, e com estabilidade macroeconômica, muito bancos se mostraram insolventes e houve forte intervenção das autoridades no sistema financeiro. Apesar do fechamento de diversas instituições financeiras no início do Plano Real em que se observou significativa queda no desenvolvimento financeiro, passado esse período inicial, com relativa turbulência, observou-se que a estabilidade macroeconômica alcançada foi relevante na melhoria do desenvolvimento financeiro e de diversos indicadores sociais, dentre eles a desigualdade de renda que, conforme se discorrerá adiante, vem em queda já a alguns anos.

Destaca-se, enfim, que a instabilidade macroeconômica vivenciada no governo Dilma permitiu novo crescimento inflacionário e, após medidas contracionistas adotadas ao final de seu primeiro mandato, houve nova contração do crédito, o que, conforme veremos a seguir, pode colocar em risco a redução da desigualdade de renda conquistada em governos anteriores.

CAPÍTULO 2 - DESIGUALDADE DE RENDA E AGREGADOS MONETÁRIOS

2.1 A DESIGUALDADE DE RENDA E O CRÉDITO

O crescimento da desigualdade de renda no mundo tem sido tema recorrente na sociedade e o Brasil está entre os países com maiores concentrações de riqueza dentre aqueles em que se tem dados disponíveis para análise (BARROS; MENDONÇA, 1995).

Contudo, muito se tem falado a respeito da igualdade de oportunidades, ou seja, garantir que todos indivíduos pudessem alcançar os resultados econômicos que lhes fossem de interesse buscar. Esse tratamento *ex ante* da desigualdade é, aparentemente, conflitante com a maioria das análises atuais, visto que tratamos, em geral, dos resultados gerados pela desigualdade (*ex post)*. Entretanto, uma vantagem individual gerada hoje, tende a ser repassada à geração seguinte, de modo que os resultados atuais interferem nos resultados futuros. Sendo assim, pensar a desigualdade atual pode ser um instrumento para redução da desigualdade futura (ATKINSON, 2015).

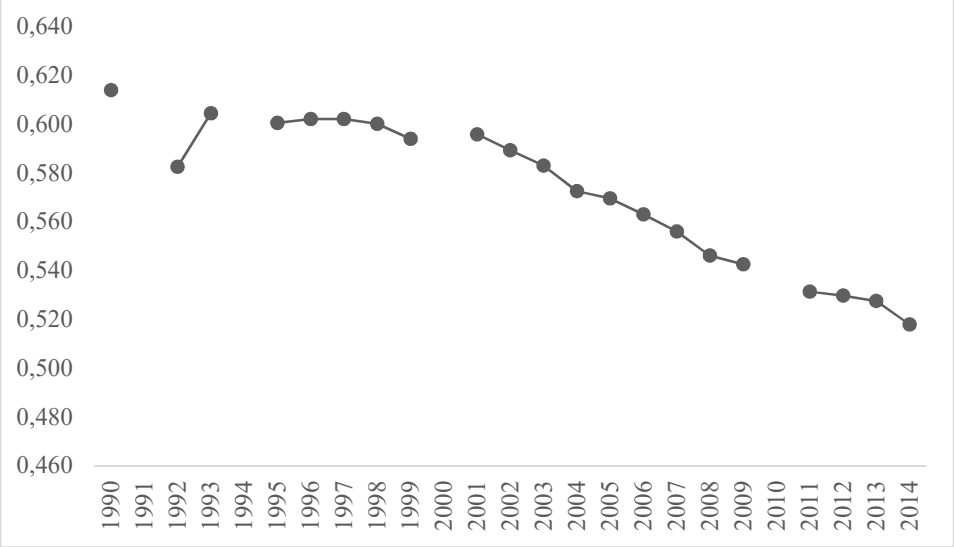
Ademais a utilidade marginal oriunda do aumento de renda de um indivíduo que está associado a uma faixa de renda inferior, ou seja, o aumento de bem-estar desse indivíduo gerado a partir de um incremento de renda, é maior do que a utilidade marginal oriunda do aumento de renda de um indivíduo que está associado a uma faixa de renda superior. Isso implica, que ao aumentar-se a renda dos mais pobres, pode-se, em certa medida, aumentar o bem-estar social, pois haveria aumento da utilidade total (ATKINSON, 2015).

Justifica-se, ainda, que estudo da concentração de renda se faz necessário uma vez que o aumento do bem-estar social são objetivos da sociedade e este está associado não somente ao nível geral de renda, mas como ela está distribuída (BARROS et al., 2007).

A desigualdade de renda no Brasil, apesar de sua queda recente, demonstra-se elevada, o que pode ser constatado a partir de um Gini de 0,518, em 2014. O índice de Gini, criado pelo matemático Conrado Gini, mensura o grau de concentração de um determinado grupo, estando entre 0 e 1, sendo 0 a condição de plena igualdade e 1 a de máxima concentração.

Conforme se observa no gráfico 7, a queda da desigualdade vem sendo destaque no país após a estabilização monetária, ocorrida a partir de 1994.

Gráfico 7 - Gini Brasil



Fonte: IPEA (2017)

A concentração de renda brasileira é externada quando comparada a outros países que, mesmo tendo menor PIB, apresentam melhor distribuição de riqueza. A Argentina em 2014, segundo Banco Mundial, apresentava um Gini de 0,42 e um PIB de 526 milhões de dólares, nesse ano. O Brasil apresentou, também de acordo com o Banco Mudial, um Gini de 0,52 em 2014, e PIB de aproximadamente 2,4 trilhões de dólares, nesse ano.

A desigualdade de renda gerada pode advir da heterogeneidade do mercado de trabalho, em que diferentes salários são pagos para diferentes níveis de educação. Ou ainda, pode-se entender que a fonte da concentração está nos diferentes níveis educacionais, isoladamente. Entretanto, várias são as variáveis que influenciam a concentração de renda, tais como, região de moradia, herança, educação dos país, dentre outras (BARROS; MENDONÇA, 1995).

Segundo Barros e Mendonça (1995) o processo de geração e reprodução da desigualdade de renda apresenta como principais fases a infância e adolescência, nas quais os indivíduos acumulam capital humano. Desse modo, os agentes já se apresentam à próxima fase em condições diferentes (desigualdade de condições). A última parte do processo, quando os indivíduos competem efetivamente, ocorre no mercado de trabalho em que os resultados são alcançados e os *payoffs* pagos como salários (BARROS; MENDONÇA, 1995).

Contudo, podemos verificar que, além desses fatores, o acesso ao crédito está relacionado à desigualdade de renda. Por meio de financiamento pessoas desfavorecidas podem investir em atividades produtivas ou em capacitação, tornando sua mão de obra mais qualificada, ou até mesmo na educação de seus filhos, interrompendo o ciclo de desigualdade

persistente. Entretanto, a oferta de crédito depende do ambiente econômico e, quanto mais estável e previsível este for, melhores serão as condições de ampliação da oferta de crédito. Dessa forma, o processo de estabilização pelo qual passou o Brasil na implementação do Plano Real, tem impacto positivo no crédito e este, por conseguinte, está relacionado a redução da concentração de renda (BITTENCOURT, 2006).

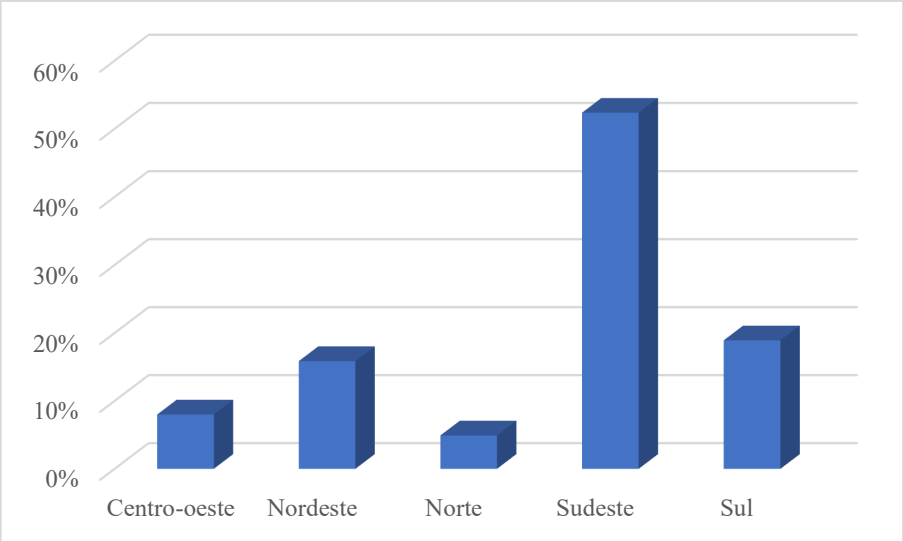
Destaca-se, ainda, que um cenário de hiperinflação pode tornar o acesso ao mercado financeiro mais difícil aos agentes, todavia, a dificuldade ao crédito não ocorre imparcialmente. Geralmente, os mais ricos detêm melhor acesso aos serviços bancários e, além de proteger seu patrimônio através da indexação dos seus ativos, podem tomar crédito a um custo relativamente mais baixo quando comparado aos mais pobres. Sendo assim, os menos favorecidos financeiramente, por terem dificuldade em acessar os serviços bancários, em situações de inflação elevada não podem proteger seu patrimônio através dos mecanismos de indexação, e não têm acesso ao crédito. Logo, o contexto de desestabilização dos preços vivenciado no Brasil, contribuiu para o aumento da desigualdade de renda, com aumento da riqueza daqueles que já detinham elevado patrimônio, e com a redução do poder de compra dos mais pobres. Dessa maneira, ampliou-se a distância entre os mais ricos e os mais pobres (BITTENCOURT, 2006).

Finalmente, verifica-se que o sistema financeiro, por definição, tem como principal objetivo propiciar condições de que poupadores encontrem investidores. Ou ainda, pode-se dizer que o sistema visa fazer com que os recursos dos agentes superavitários, sem perspectivas de empreendimentos, encontrem agentes deficitários, que têm propensão a empreender (FORTUNA, 2005). Segundo a visão de Bittencourt (2006), acrescentamos à essa definição o entendimento de que o sistema financeiro possa ser medido nos agregados monetários M2, M3 e M4. Sendo assim, através do papel social que o crédito exerce pretende-se verificar como este tem afetado a evolução das desigualdades de renda no Brasil.

2.2 DESENVOLVIMENTO DA INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA

O sistema financeiro nacional apresenta alto grau de concentração, estando amplamente disponível nas regiões de maior riqueza nacional, como por exemplo na região sudeste, em que se tem 52% das agências bancárias do país, como pode ser visto no gráfico 8, ao passo que em regiões com menor riqueza, como por exemplo a região norte, tem-se disponível à sociedade 5% das agências bancárias nacionais. O desenvolvimento financeiro dos mais pobres vem a ser um relevante indicativo de como o crédito pode ter impacto sobre a redução da desigualdade de renda (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

Gráfico 8 - Agências bancárias por regiões (%)



Fonte: Bacen (2014)

Com o advento dos correspondentes bancários, houve melhoria no acesso aos serviços financeiros, o que permitiu às regiões distantes das grandes metrópoles tivessem melhores acesso aos intermediadores financeiros. Apesar da ampliação dos serviços financeiros, o acesso ao crédito continua bastante restrito à população que se situa em uma faixa inferior de renda (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

A concessão de empréstimos requer, por parte das instituições financeiras (IF), mitigar o risco de inadimplência do seu eventual devedor. Isso ocorre através de um contrato firmado entre cliente e a instituição intermediadora. Tal contrato contém, por sua vez, informação assimétrica, pois a IF não detém informações completas sobre a efetiva utilização do recurso a ser disponibilizado, nem tampouco esta poderá verificar com exatidão a capacidade empreendedora de seu requerente. Diante disso, é frequente o uso de garantias reais que visam subsidiar a concessão de recursos, porém, os mais pobres não dispõem de bens que possam alienar às instituições. Portanto, o desenvolvimento financeiro detém falhas de mercados que podem deixar à margem os que estão em faixas inferiores de renda (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

Desse modo, observa-se que em uma sociedade com alta concentração de renda, ou seja, com número grande pessoas situadas em faixas inferiores de renda, assim como é o caso brasileiro, pode-se ter desperdiçado um potencial produtivo, tendo em vista que esses indivíduos teriam restrições ao crédito para ampliar os seus investimentos produtivos. Além disso, as restrições ao crédito podem impor à população mais pobre atuar na informalidade com maiores riscos e menores rendas (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

Todavia, o aumento da disponibilidade dos serviços bancários não nos permite afirmar quais indivíduos estão sendo atendidos por estes serviços, contudo, existe uma relação positiva entre serviços bancários e o aumento do PIB per capita (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

Apesar das dificuldades de se tornarem bancalizados e de fazerem uso dos serviços de crédito, os mais pobres quando obtêm acesso a esses serviços encontram melhores condições para passarem por situações de reduções de renda, ou oscilações no consumo (BERMERGUY; LUPORINI, 2006).

2.3 MOEDA, MEIOS DE PAGAMENTOS E AMPLIAÇÃO DO CRÉDITO

Podemos entender, do ponto de vista econômico, que moeda é o instrumento no qual o mercado se apoia, ou seja, é o mecanismo de troca usado pelos agentes econômicos em suas relações. Com isso, fundamenta-se a moeda em sua função de instrumento de troca. Todavia, além dessa função, a moeda caracteriza-se pela capacidade de reserva de valor, em que os agentes podem decidir entre consumir hoje ou em um futuro, através do estoque de moeda. Por fim, a moeda pode ser entendida como unidade de conta, pois através dela são tomados os preços das mercadorias (LOPES; ROSSETTI, 2011).

O conceito de moeda pode ser ampliado, uma vez que no sistema financeiro atual, tem-se a moeda manual (papel moeda em poder do público) e a moeda escritural (depósitos à vista nos bancos comerciais e Caixa Econômica). Em ambos os casos, são satisfeitas todas as funções da moeda elencadas acima, há, entretanto, uma diferença importante na moeda escritural, pois nesta existe o chamado efeito multiplicador causado pela ampliação da base monetária feita pelos bancos que, ao receberem depósitos decidem o manter sob forma fracionada e emprestam ao público o restante, fazendo disso um processo contínuo, até que se tenha ampliado o papel moeda em poder do público inicial (LOPES; ROSSETTI, 2011).

Desse modo, pode-se definir os meios de pagamentos como sendo as fontes dos recursos utilizados para remuneração dos fatores de produção em uma economia, para pagamentos de bens ou serviços, ou para o pagamento de dívidas. Essa definição traz consigo estreita relação com a função da moeda como mecanismo de troca, contudo, os agentes que desejam proteger sua riqueza dos efeitos inflacionários se utilizam das chamadas “quase-moedas”. Essas são, na verdade, títulos emitidos que possuem elevada liquidez e baixo risco de

crédito, e que podem ser facilmente convertidos em moedas manual ou escritural e, finalmente, utilizados como meios de pagamentos (LOPES; ROSSETTI, 2011).

Atualmente, os agregados monetários, ou meios de pagamentos, são separados pelo grau de liquidez, sendo o agregado M1, o mais liquido dentre todos, e o agregado M4, por sua vez, apresenta menor liquidez. Cada um deles, com exceção do M1, remuneram o detentor e, através dessa remuneração, pode protegê-lo de perdas com a inflação. Abaixo, destaca-se cada um deles, segundo definição BACEN.

Tabela 1 - Meios de pagamentos

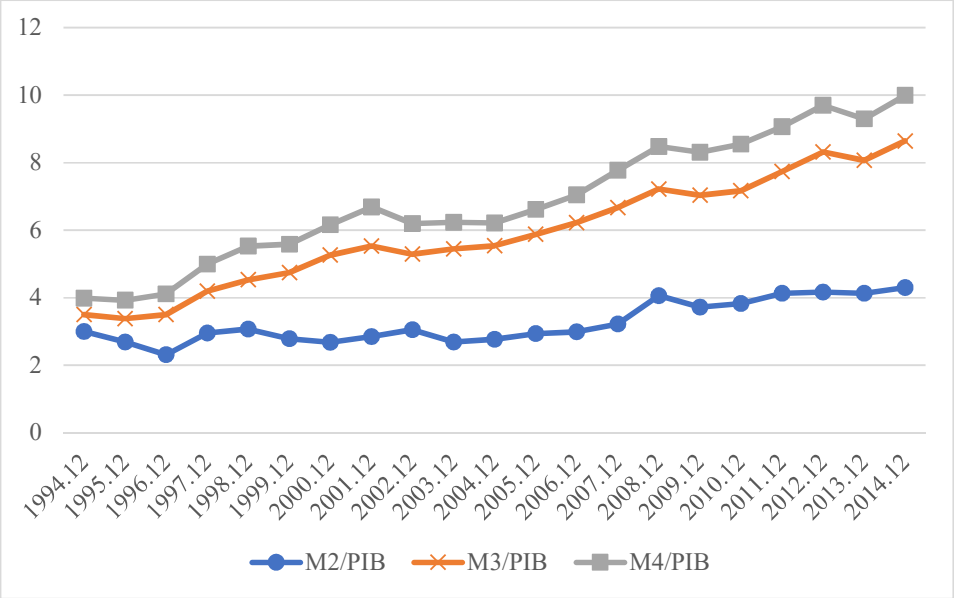
Meio de Pagamento	Definição
M1	Moeda em poder do público + depósitos à vista
M2	M1 + depósitos especiais remunerados + depósitos de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias
M3	M2 + quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic
M4	M3 + títulos públicos de alta liquidez

Fonte: BACEN

Sendo assim, pode-se verificar a evolução do crédito através do estudo dos agregados monetários, visto que, estes serão ampliados na medida em que as instituições financeiras ampliarem a concessão do crédito.

A evolução dos agregados monetários tem sido positiva e crescente no Brasil após a implementação do Plano Real. Pode-se constatar através do gráfico 9 que a evolução de tais agregados em termos do PIB (Mi/PIB, em que i = 2,3,4) é ascendente, sendo assim, espera-se que o crédito também tenha sido ampliado.

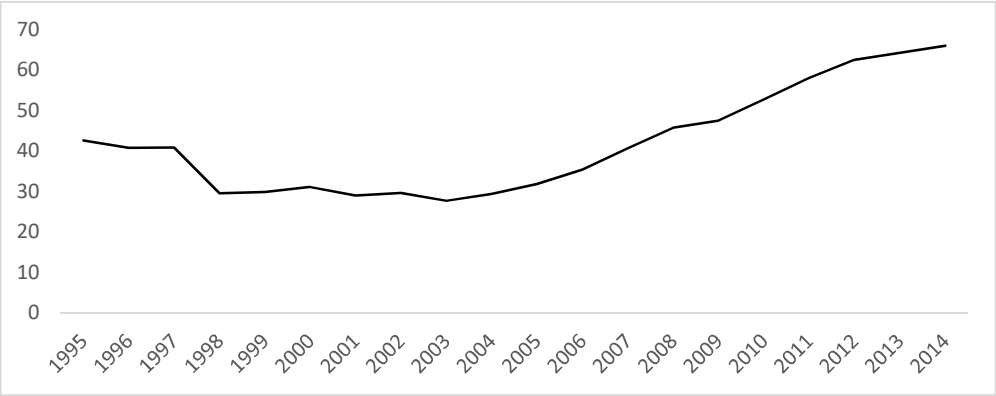
Gráfico 9 - M2, M3, M4 em termos do PIB (M/PIB)



Fonte: IPEA (2017)

De acordo com o gráfico 10, o crédito privado no Brasil, em 1995, representava 45,6% do PIB. A sua evolução é crescente e em 2014, chega a 66,0% do PIB. A expansão do crédito se deve, sobretudo, ao ambiente econômico mais estável, a estabilização da moeda e ao crescimento do PIB no período de 1995 a 2014.

Gráfico 10 - Crédito privado (% do PIB)

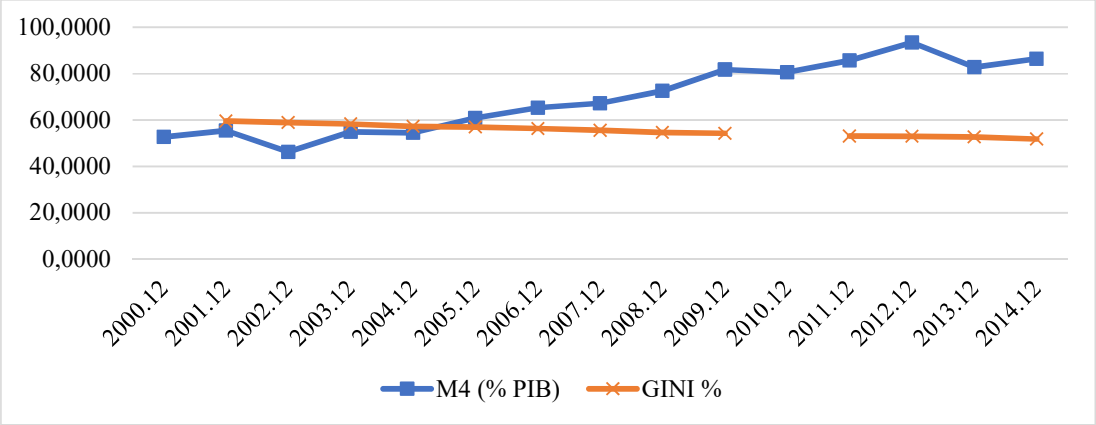


Fonte: Banco Mundial (2017)

Destaca-se, ainda, que a evolução do crédito foi também acompanhada pela queda dos indicadores de desigualdade de renda no país. A seguir, verifica-se o comportamento do crescimento dos agregados monetários através de M4 em percentual do PIB, pois neste está

implícito todos os demais agregados, juntamente com quedas sucessivas do Gini percentual, no período compreendido entre 2000 e 2014.

Gráfico 11 - M4 (% PIB) e Gini (%)



Fonte: IPEA (2017)

Finalmente, observamos que a estabilidade econômica vivenciada no Brasil em sua história recente propiciou que o sistema de intermediação financeira fosse ampliado permitindo melhor acesso à população aos serviços financeiros. Dado o papel social exercido pelo crédito, pôde-se verificar que o aumento de sua concessão está relacionado a melhoria do bem-estar da população. Além disso, a evolução do crédito é evidenciada pelo crescimento dos agregados monetários, que possuem curva ascendente no período compreendido entre a implementação do Plano Real até o primeiro mandato do governo Dilma. Ressalta-se que a evolução dos meios de pagamentos se deu com relativa estabilidade dos preços, o que demonstra a importância da estabilidade macroeconômica para propiciar o desenvolvimento financeiro; isto se entendermos a expansão dos agregados monetários e do crédito como evidências de um sistema financeiro mais desenvolvido.

CAPÍTULO 3 – MODELO ECONOMÉTRICO

3.1 REVISÃO DE LITERATURA

A literatura que versa sobre a desigualdade de renda é ampla e tem sido muito discutida nos últimos anos. Abaixo, destaca-se alguns autores que tratam dessa temática e a analisam com outras variáveis importantes, tais como o desenvolvimento regional, a inflação e o desenvolvimento financeiro.

Abitante (2007) evidenciou a desigualdade de renda no Brasil através do estudo da convergência do crescimento econômico das regiões brasileiras. O autor demonstrou que historicamente as unidades federativas brasileiras trilharam diferentes caminhos em seu desenvolvimento econômico e, portanto, apresentam diferentes taxas de crescimento desde então. Segundo Abitante (2007), a região nordestina que no período colonial buscou atender o mercado internacional através da agricultura escravista, manteve tal característica durante considerável tempo, dificultando a modernização da região. As regiões Sul e Sudeste, por outro lado, devido as necessidades próprias da exploração cafeeira, apresentou melhor infraestrutura em transportes e com a transição da mão de obra assalariada apresentou um mercado interno mais expressivo, o que, dentre outros fatores, propiciou que as regiões fossem a mais industrializadas do país. O autor destaca, ainda, a região Centro-Oeste, que obteve seu crescimento pautado, sobretudo, na exploração mineral (século XIX) e na expansão da fronteira agrícola (século XX). A região Norte atingiu seu auge no ciclo da borracha que desde o seu declínio, passou a explorar a agricultura (ABITANTE, 2007 apud DINIZ, 2001).

Deste modo, Abitante (2007) evidenciou que a desigualdade é uma característica histórica e buscou constatar sua convergência através do conceito conhecido como convergência β, segundo o qual "regiões mais pobres tem maiores taxas de crescimento em relação a regiões mais ricas" (ABITANTE, 2007, p.159). O modelo estimado fundamentou-se no Modelo de Efeito Fixo. Os dados em painel correspondem as unidades federativas do período compreendido entre 1995 e 2002, tendo por fontes IBGE, IPEA e SISBACEN – Sistema de Informação do Banco Central. A variável dependente renda per capita do estado (Renda) é explicada pela taxa de crescimento da renda per capita (TxRenda), taxa de acumulação do capital fixo (CapFixo), investimentos do governo (Invest), taxa de acumulação de capital humano (CapHum), taxa de crescimento da população (CrescPop), taxa de desenvolvimento financeiro (crédito), desigualdade (Gini), abertura comercial (AbertCom) e variáveis *dummies* para cada ano, nas quais o autor tentou evidenciar mudanças no cenário macroeconômico e político que pudessem afetar os estados. Segundo teste-F, pode-se constatar que o modelo é estatisticamente significativo, podendo ser utilizado para explicação da renda

per capita das unidades da federação. A hipótese de convergência β, indica que, ao nível de 1%, a taxa de crescimento do PIB per capita dos estados brasileiros, no período em análise, está convergindo para uma taxa de crescimento uniforme. A variável Crédito é estatisticamente significativa ao nível de 1%, ao passo que a variável TxCrescPop é significativa ao nível de 3%. As demais variáveis não foram significativas a pelo menos 5%. Sendo assim, verificou-se nesse trabalho a importância do crédito para explicarmos a renda, e sabemos que esta impacta a desigualdade (ABITANTE, 2007).

Rodrigues e Sabbadini (2010) buscaram esclarecer os impactos da inflação sobre a desigualdade. Segundo os autores, os mecanismos de indexação estão desigualmente disponíveis à população, estando mais acessíveis às famílias mais ricas que podem proteger melhor seu patrimônio nos períodos de elevação dos preços, ao passo que as famílias mais pobres, em geral, não detêm acesso aos serviços financeiros que as protegeriam dos períodos inflacionários. Os autores analisaram dados em painel de 81 países, entre os anos 1987 e 2006, contendo 621 observações, disponibilizados pela *World Income Inequality Database* (WIID). A inflação foi mensurada através do Índice de Preço ao Consumidor – IPC disponibilizado pela *International Financial Statistics* (IFS) do Fundo Monetário Internacional (FMI). Nesse trabalho, fez-se uso também dos agregados monetários M1 ou M2 – M1 (o que permite obter apenas o valor incremental de M2). A média do gini apurado foi de 37,42, em uma escala de 0 a 100. O desvio padrão dessa variável, por sua vez, foi de 10,27, demonstrando que, apesar da média indicar uma baixa desigualdade esperada, o desvio padrão aponta uma forte heterogeneidade dos dados. Constatou-se, ainda, ocorrer elevada amplitude dos dados, sendo o menor gini 19,70 (país com forte igualdade entre seus indivíduos) e o país mais desigual com 62,83. Os autores encontraram uma relação positiva entre inflação e desigualdade, somente após levar-se em consideração os efeitos dos *outliers.* Contudo, o efeito medido é menor se comparado a outros trabalhos empíricos que utilizaram de modelos *cross section* (RODRIGUES; SABBADINI, 2010). Sendo assim, os efeitos adversos da inflação sobre a desigualdade justificam políticas que busquem estabilidade dos preços.

Bittencourt (2006) analisou o impacto do desenvolvimento financeiro sobre a desigualdade de renda no período compreendido entre os anos de 1985 e 1999, através de dados em painel. O autor buscou mensurar o desenvolvimento financeiro através da evolução dos agregados monetários em termos do PIB. Segundo o autor, existem evidências empíricas que demonstram haver relação entre a melhoria do desenvolvimento financeiro e a redução da desigualdade. O autor utilizou em seus estudos dados do IBGE, Banco Central e IPEA. A desigualdade foi mensurada pelo Gini, com média de 54,25 e desvio padrão de 1,63, e a inflação

brasileira pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), com média de 13,76% e desvio padrão de 15,76, divulgados pelo IBGE. O elevado valor do desvio padrão pode traduzir que o período apresentou forte variabilidade devido ao baixo desempenho da economia e a crise hiperinflacionária pela qual passou a economia brasileira no período em questão. Os resultados do autor mostraram que a evolução dos agregados monetários teria efeitos negativos sobre a desigualdade de renda, podendo reduzir os efeitos positivos da inflação sobre a desigualdade (BITTENCOURT, 2006).

Sendo assim, para construir o modelo econométrico deste artigo embasaremos nos trabalhos acima, tendo em vista a importante contribuição que os autores citados tiveram no estudo da desigualdade de renda, associando esta ao sistema financeiro e a importante variáveis macroeconômicas, tais como PIB, investimentos, taxa de juros, dentre outras.

3.2 METODOLOGIA

Utilizou-se o modelo vetorial auto-regressivo (VAR). Desenvolvido por Sims, o modelo VAR é recomendado quando houver simultaneidade entre as variáveis, não devendo ter separação entre dependentes e independentes. Ou seja, todas as variáveis devem ser tratadas como endógenas (GUJARATI, 2006).

A endogeneidade está fortemente presente em alguns agregados macroeconômicos, de modo que não se pode afirmar com veemência qual poderia ser o regressor ou regressando em um modelo em alguns casos. Em se tratando dos agregados monetários (M1) e da taxa de juros (R), por exemplo, poderíamos assumir *a priori* que um aumento da taxa de juros (variável independente), *ceteris paribus,* induziria os agentes econômicos à compra de títulos do governo, reduzindo assim o papel moeda em poder do público e, por consequência, M1. Sendo assim, a equação (1), em que M representa o agregado monetário M1, X representa a taxa de inflação e R taxa de juros, u erro estocástico e os parâmetros β_0, β_1 e β_2, seria adequada ao exemplo:

$$M = \beta_0 - \beta_1 X - \beta_2 R + u \quad (1)$$

Entretanto, pode-se facilmente assumir que o governo se financiou através de senhoriagem, emitindo papel moeda para saneamento das contas públicas. E, após tal política, com intuito de manter estável o nível de preços, houve aumento da taxa de juros (R). De modo que, nesse novo exemplo, a variável taxa de juros deveria ser explicada pelos agregados monetários e pela inflação, conforme equação (2):

$$R = \beta_0 - \beta_1 X - \beta_2 M + u \quad (2)$$

Sendo assim, ao exemplo citado, e a outros em que as relações entre as variáveis apresentam relações de causa e efeito de difícil distinção faz-se adequado o uso do modelo VAR.

O VAR assume que as variáveis são conjuntamente endógenas, estacionárias e explicadas por seus valores defasados, devendo ser estimadas por cada uma das equações abaixo:

$$X_t = \alpha + \sum_{j=1}^{k} \beta_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \gamma_j Y_{t-j} + u_{1t} \quad (3)$$

$$Y_t = \omega + \sum_{j=1}^{k} \theta_j X_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \delta_j Y_{t-j} + u_{2t} \quad (4)$$

Em que, X_t e Y_t são varáveis endógenas, α e ω são interceptos, β_j , γ_j, θ_j, δ_j são os coeficientes que irão da j-ésima observação até a k-ésima, sendo k o número de defasagens; u_{1t} e u_{2t} são os erros estocásticos, ou, impulsos, inovações ou choques, conforme se denomina nesse modelo (GUJARATI, 2006).

A estimação por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) de cada uma das equações produz estimativas eficientes para cada uma das delas. Contudo, diferentemente das estimativas feitas por MQO em modelos de cortes transversais, o VAR não exige a precedência de um modelo teórico ("ateórico"), os dados falam por si só (GUJARATI, 2006).

Conforme se esclarece acima, é pressuposto do modelo VAR a estacionariedade dos dados, não havendo, deve-se utilizar o modelo vetorial de correção dos erros (VEC). Verifica-se se as variáveis são cointegráveis, e, em caso afirmativo, estima-se o modelo de acordo com a equação (5) e (6) (GUJARATI, 2008).

$$\Delta X_t = \alpha + \sum_{j=1}^{k} \beta_j \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \gamma_j \Delta Y_{t-j} + \varphi u_{1t-1} + e_{1t} \quad (5)$$

$$\Delta Y_t = \omega + \sum_{j=1}^{k} \theta_j \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^{k} \delta_j \Delta Y_{t-j} + \vartheta u_{2t-1} + e_{2t} \quad (6)$$

Os erros u_1 e u_2 representam as relações de cointegração de X e Y, respectivamente. O operador Δ indica que as variáveis são cointegráveis. Os erros e_{1t} e e_{2t} possuem média zero, variância constante e são não-correlacionados (ruído branco) (GUJARATI, 2006).

3.3 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO E DESCRIÇÃO DOS DADOS

Pretende-se analisar através do método VAR (ou VEC) a relação da desigualdade de renda do Brasil com o desenvolvimento financeiro, a inflação, o crescimento econômico e a taxa de juros.

Os dados constam das séries temporais disponibilizadas pelo BACEN, IBGE e IPEA compreendidas entre os anos de 1995 e 2014. A desigualdade de renda (d) será analisada

através do índice de Gini, divulgado anualmente pelo IBGE, assim como é feito no trabalho de Bittencourt (2006).

O desenvolvimento financeiro será mensurado através da evolução dos agregados monetários em termos do PIB, este divulgado pelo IBGE e aquele pelo BACEN. Semelhantemente ao trabalho dos autores Rodrigues e Sabbadini (2010) em que se fez uso da diferença entre os agregados M2 e M1, divididos pelo PIB, optou-se neste trabalho pela análise dos agregados monetários da seguinte forma:

$$m_1 = \frac{M_1}{PIB} \quad (7)$$

$$m_2 = \frac{M2-M1}{PIB} \quad (8)$$

$$m_3 = \frac{M3-M2}{PIB} \quad (9)$$

$$m_4 = \frac{M4-M3}{PIB} \quad (10)$$

O artifício utilizado nas equações (7), (8), (9) e (10) visa explicitar no modelo a contribuição incremental de cada agregado monetário.

O crescimento econômico (Y) será medido através das variações percentuais em volume do PIB. Assim como Abitante (2007), acredita-se que o crescimento da renda possa estar relacionado à redução da desigualdade. Os dados de crescimento do PIB têm por fonte o IBGE e estão anualizados.

A inflação(π), por sua vez, será mensurada pelo IPCA divulgado mensalmente pelo IBGE, e anualizado pelo IPEA. Assim como Bittencourt (2006), esperamos que a inflação tenha relação com a estabilidade do sistema financeiro em geral e que, com isso, esteja relacionada à concessão de crédito que, segundo esse mesmo autor, pode lograr êxito em reduzir a desigualdade de renda.

Quanto à taxa de juros (i), esta será mensurada através da taxa SELIC, devidamente descontada pela inflação anual. Utilizou-se a média anual das taxas SELIC *over* divulgadas pelo BACEN. Ressalta-se que no sistema financeiro brasileiro essa taxa norteia todas as demais taxas de juros do sistema bancário e, por isso, a importância de sua inclusão no modelo.

Desse modo, o modelo pode ser assim enunciado:

$$d_t = \beta_0 + \beta_1 m_{1t} + \beta_2 m_{2t} + \beta_3 m_{3t} + \beta_4 m_{4t} + \beta_5 Y_t + \beta_6 \pi_t + \beta_7 i_t + \varepsilon_t \quad (11)$$

Em que, o subscrito t denota o ano de cada variável, β serão os coeficientes a serem estimados, e o termo ε_t refere-se ao erro estocástico do modelo, ou choques conforme nomenclatura usual na modelagem através do VAR/VEC.

De acordo com a literatura apresentada, espera-se que na equação (11) os agregados monetários modificados ($m_1 m_2, m_3, m_4$) e o crescimento econômico (Y_t) impactem negativamente na desigualdade (d_t), ou seja, os aumentos dessas variáveis reduzem os níveis de desigualdade. Por outro lado, espera-se que a taxa de inflação (π_t) e a taxa de juros (i_t) tenham relação positiva com a desigualdade de renda (d_t), sendo provável que o aumento da taxa de juros e da inflação ocasionem também em aumentos na desigualdade.

3.4 EXERCÍCIO ECONOMÉTRICO

Antes da estimação do modelo faz-se necessário verificar a estacionariedade das séries temporais, o que pode ser visto através da Tabela 2, na qual se registrou o teste *Augmented* Dickey-Fuller (ADF) e Philips-Perron (PP).

O teste ADF indicou que as variáveis inflação (π_t) e o crescimento econômico (Y_t) são estacionárias em nível e as demais variáveis são estacionários em primeira ordem, ou seja, somente são estacionárias quando tomamos a primeira diferença, definido pelo operador Δ.

Semelhantemente, observamos que de acordo com o teste PP que as variáveis inflação (π_t), a taxa de juros (i_t) e o crescimento econômico (Y_t) são estacionárias em nível. Por outro lado, as demais variáveis são estacionárias em primeira ordem.

Tabela 2 - Teste de estacionariedade

	ADF		PP	
variável	defasagem	valor teste	defasagem	valor teste
d_t	1	-2,448	2	-2,850
Δd_t	0	-3,458***	2	-3,416***
m_{1t}	1	-1,302	2	-0,995
Δm_{1t}	0	-7,493*	2	-8,126*
m_{2t}	1	-1,518	2	-2,076
Δm_{2t}	0	-4,793*	2	-4,885*
m_{3t}	1	-2,295	2	-3,022
Δm_{3t}	0	-5,344*	2	-5,812*
m_{4t}	1	-2,190	2	-2,055
Δm_{4t}	0	-3,453***	2	-3,453***
Y_t	0	-4,812*	2	-4,821*
i_t	1	-2,548	2	-4,266**
Δi_t	0	-6,099*	2	-6,631*
π_t	0	-5,536*	2	-5,283*

Fonte: Elaboração própria
Nota: *significativo a 1%, **significativo a 5%, ***significativo a 10%

A utilização da modelagem através do VAR requer que as variáveis sejam estacionárias em nível e, não sendo, pode-se utilizar a modelagem através do VEC, caso as variáveis sejam estacionárias em primeira ordem. Diante disso, optou-se pela utilização do método VEC e retirou-se as variáveis estacionárias em nível, sendo elas a inflação (π_t), a taxa de juros (i_t) e o crescimento econômico (Y_t). Embora a taxa de juros tenha sido estacionária em primeira ordem pelo teste ADF, optou-se por cautela, retirá-la do modelo uma vez que esse resultado não foi ratificado pelo teste PP.

A seguir, tem-se os testes utilizados para identificarmos a defasagem do modelo. Utilizou-se o critério de informação Akaike (AIC), o critério de informação de Schwars (SC), o critério de informação de Hannan-Quin (HQ) e o critério de informação Final Predction Error (FPE). Conforme informações contidas na tabela 3, os critérios AIC, SC e HQ indicaram uma defasagem igual a 4. Contudo, o *software* estatístico *stata* mostrou que ao utilizarmos a defasagem 4, o modelo VEC retornará resultado com variáveis endógenas perfeitamente

colineares. Sendo assim, adotou-se a indicação feita pelo critério FPE, com defasagem igual a 2.

Tabela 3 - Defasagem do modelo

Defasagem	AIC	HQ	SC	FPE
0	-28,908	-28,8957	-28,666	$1{,}9e^{-19}$
1	-33,917	-33,917	-32,4684	$1{,}6e^{-21}$
2	-38,0754	-37,9394	-35,4197	$9{,}5e^{-21}$ *
3	-305,541	-305,343	-301,678	-
4	-338,312*	-338,314*	-334,449*	-

Fonte: Elaboração própria

Nota: *Defasagem indicada

Tendo-se a defasagem do modelo, deve-se verificar se existe cointegração entre as variáveis e, para isso, utilizaremos o teste Johansen que tem seus resultados destacados na tabela 4. A hipótese nula do teste é de que não existe cointegração entre as variáveis. Sendo assim, dado os p-valores apresentados, podemos rejeitar a hipótese nula de que as variáveis não apresentam cointegração ao nível de 5% de confiança. Podemos, portanto, assumir que existe relação de longo prazo entre as variáveis.

Tabela 4 - Teste de Johansen

Rank	Estatística	5%
0	102,5116	68,52
1	43,245*	47,21
2	26,016	29,68
3	10,5459	15,41
4	0,0187	3,76

Fonte: Elaboração própria

A tabela 5 nos indicará os testes de autocorrelação do modelo de primeira e segunda ordem. Observamos que, diante dos p-valores apresentados, podemos afirmar que não existe autocorrelação no modelo em estudo, pois a hipótese nula de inexistência de autocorrelação não é rejeitada.

Tabela 5 - Teste de autocorrelação

Defasagem	p-valor
1	0,367
2	0,624

Fonte: Elaboração própria

Finalmente, a tabela 6 apresenta os resultados das estimativas do modelo. Todas as variáveis foram estatisticamente significativas ao nível de 1%. Os sinais dos agregados monetários modificados m_1, m_2 e m_3 estão de acordo com o esperado, ou seja, negativamente relacionados com a desigualdade d_t . De acordo com o modelo estimado, uma melhoria no desenvolvimento financeiro, que neste trabalho entendemos como sendo, por exemplo, o melhor acesso aos depósitos à vista nos bancos comerciais, aos depósitos remunerados, aos fundos de investimentos, dentre outros serviços que estão incluídos nos agregados monetários, levaria a uma redução na desigualdade de renda, dado que os agentes poderiam proteger seu patrimônio da desvalorização da moeda, poupar para realização de novos projetos e, além disso, obter crédito caso estejam deficitários.

Tabela 6 - Estimativas da cointegração

Variáveis	Coeficiente	Erro-padrão	Estatística z	p-valor
m_{1t}	-1,477*	0,0918	-16,09	0,000
m_{2t}	-0,666*	0,0197	-33,83	0,000
m_{3t}	-0,041*	0,0106	-3,84	0,000
m_{4t}	0,624*	0,0377	16,54	0,000
β_0	0,758*	-	-	0,000

Fonte: Elaboração própria
Nota: *significativo a 1%, **significativo a 5%, ***significativo a 10%

Todavia, o agregado monetário modificado m_4 está positivamente relacionado a desigualdade de renda, diferentemente do previsto pela teoria apresentada. Acreditamos que esse resultado possa estar atrelado ao fato de que a variável m_4, por representar apenas o valor incremental do agregado monetário M4, ou seja M4 – M3, esteja fortemente influenciado pelos títulos do tesouro de alta liquidez. Sabemos que, apesar dos títulos do tesouro estarem cada vez mais acessíveis à população, em geral, os mais favorecidos tem historicamente mais facilidade na compra desses títulos e podem proteger e até aumentar seu patrimônio em momentos nos quais as autoridades elevam a remuneração dos títulos para efetuar sua política monetária. Diante disso, a variável m_4 pode nos indicar que a política monetária com altas taxas de juros aumenta a distância entre ricos e pobres, embora pelo método VEC não possamos afirmar qual a magnitude desse efeito.

Embora variáveis importantes como inflação, taxa de juros e crescimento econômico tenham sido retiradas do modelo para adequação ao VEC, entendemos que não houve prejuízo significativo aos resultados uma vez que as variáveis m_1, m_2, m_3 e m_4 podem

também nos indicar indiretamente o comportamento das taxas de juros, da inflação e do crescimento econômico.

Conforme já se destacou, a variável m_4 representa todos títulos públicos em termos do PIB. No Brasil, os títulos do Tesouro são, em quase sua totalidade, remunerados pela SELIC de maneira pré ou pós fixados e indexados a outros índices (IPCA, IGPM, dentre outros) que visam proteger seus compradores de perdas inflacionárias. Sendo assim, a variável m_4 pode nos demonstrar intuitivamente o efeito negativo da inflação e da taxa de juros, apesar de estas não estarem explicitadas no modelo.

Por outro lado, o crescimento econômico leva a uma maior monetização da economia seja pelo aumento do papel moeda em poder do público, seja pela maior quantidade de moeda escritural representada pelos depósitos à vista nos bancos. Sendo assim, a evolução das variáveis m_1, m_2 e m_3 podem estar acompanhadas de um crescimento econômico, embora não podemos verificar isso de maneira explícita no modelo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho consistiu em analisar a desigualdade de renda sob a ótica do sistema financeiro nacional. As diversas crises pelas quais passou o sistema financeiro em períodos anteriores ao Plano Real trazia grande dificuldade para abordagem do tema nessa perspectiva. A queda recente do índice de Gini impulsionou que diversos autores buscassem explicar os motivos pelos quais se deu este declive e, neste trabalho, constatamos que o sistema financeiro obteve êxito em auxiliar a melhoria do bem-estar dos mais pobres.

Reconhecemos que o ambiente macroeconômico tem importância na medida do risco inerente na concessão de empréstimos e nas intermediações que acontecem no sistema financeiro e, por isso, observamos que as políticas de governo destacadas no Capítulo 1, em que vivenciamos um ambiente de negócio mais previsível e coerente com a estabilidade dos preços foi importante para reduzir as incertezas e propiciar a evolução do crédito.

Tendo em vista nossa posição em termos de distribuição de renda, na condição de uns dos países mais desiguais do mundo, conforme destacaram Barros e Mendonça (1995), foi possível analisar através do Capítulo 2 o desenvolvimento financeiro, aqui entendido como sendo a evolução dos agregados monetários, conforme sustentou Bittencourt (2006), e compará-lo à desigualdade de renda e assim evidenciamos que ambas caminham em sentidos opostas e, sendo essa apenas uma indicação gráfica, não suficiente para indicar uma relação de longo prazo entre as variáveis, partimos para uma análise econométrica mais elaborada.

Sendo assim, através do exercício econométrico desenvolvido no Capítulo 3, percebemos que tanto as variáveis que representam o sistema financeiro, tanto aquelas que representam a desigualdade de renda são coitengraveis, ou seja, indicam uma relação de longo prazo e não apresentam autocorrelação. Concluímos que os agregados monetários modificados (m_1, m_2, m_3) e a desigualdade d_t estão negativamos relacionados, ou seja, o aumento em m_1, por exemplo, seria acompanhado de uma redução na desigualdade d_t.

Os agregados monetários em termos do PIB aqui apresentados, todos estatisticamente significativos a 1%, explicam a desigualdade de renda. Apesar disso, ressaltamos que tal resultado decorre, em certa medida, do desenvolvimento da intermediação financeira, a qual se deu com a diversificação das agências bancárias, do crescimento dos correspondentes bancários e da melhoria do acesso aos serviços financeiros ao público em geral, ocorridas no período compreendido entre os anos de 1995 e 2014.

Embora comumente associado aos investimentos, ao financiamento e a tantas outras atribuições que realmente lhes competem, verificou-se que o papel social que o sistema financeiro pode vir a desempenhar é ainda mais amplo, podendo ser utilizado como mais um instrumento para redução das diferenças entre ricos e pobres.

Todavia, em cenários de elevadas taxas de juros, o sistema pode ser um gerador de desigualdade na medida em que remunera, nesse cenário, assimetricamente a riqueza dos mais ricos. A política monetária executada pelo BACEN efetua o controle da estabilidade dos preços através da manutenção da taxa de juros, sendo assim, uma elevação acintosa das taxas de juros é, em geral, uma consequência do aumento da inflação.

Desse modo, concluímos que para a contribuição do sistema financeiro em reduzir a disparidade na distribuição da riqueza seja eficaz deve-se ter um nível baixo de inflação, para que o efeito positivo da variável m_4 não venha minimizar (ou até mesmo anular em caso de hiperinflações) o efeito negativos das demais ($m_1, m_2,\ m_3$) sobre a variável d_t e, portanto, uma vez alcançado a estabilidade dos preços, o sistema financeiro através da ampliação do crédito, da ampliação do acesso aos serviços financeiros, dentre outras atividades que lhes são atribuídas, pode ser eficaz em reduzir a forte concentração de renda nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABITANTE, Kleber Giovelli. Desigualdade no Brasil: um estudo sobre convergência de renda. **Pesquisa & Debate,** São Paulo, v. 18, n. 2, p.155-169, jan. 2007.

ATKINSON, Anthony B. **Desigualdade:** O que pode ser feito? São Paulo: Leya, 2016. Tradução de: Elisa Câmara.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BACEN. Séries Temporais. 2017. Disponível em http://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/n/SERIESTEMPORAIS . Acesso em: 12 nov. 2017.

BANCO MUNDIAL. **Banco de dados de diversos países**. Disponível em: <http://ppi.worldbank.org/customquery>. Acesso em 03 out. 2017.

BARBOSA, Luis Guilherme Camfield. O governo Lula e a política econômica brasileira: continuidade ou ruptura? **Todavia,** Porto Alegre, v. 4, n. 3, p.34-51, jul. 2012. Disponível em: <http://www.ufrgs.br/revistatodavia/Ed. 4 - Artigo 3.pdf>. Acesso em: 12 nov. 2017.

BARROS, Ricardo Paes et al. **Desigualdade de renda no Brasil: uma análise da queda recente.** 2. ed. Brasilia: Ipea, 2007. 552 p.

BARROS, Ricardo Paes; MENDONÇA, Rosa Silva Pinto de. **Os determinantes da desigualdade no Brasil.** Rio de Janeiro: Ipea, 1995. 62 p.

BEMERGUY, Camille Bendhan; LUPORINI, Viviane. **Desenvolvimento financeiro e desigualdade de renda: evidências para o caso brasileiro.** 2006. Disponível em: <http://www.uff.br/econ/download/tds/UFF_TD207.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2017.

BITTENCOURT, Manoel F. Meyer. **Financial Development and Inequality: Brazil 1985-99.** 2006. 25 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Department Of Economics, University Of Bristol, Bristol, 2006.

CASTRO, Lavinia Barros de. Privatização, Abertura e Desindexação: A Primeira Metade dos anos 90. In: GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 131-163.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro:** Produtos e Serviços. 16. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005. 848 p.

GIAMBIAGI, Fabio et al. **Economia Brasileira Contemporânea.** 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GUJARATI, Domador N.. **Econometria Básica.** 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. 812 p.

HOBSBAWM, Eric. **Era dos extremos:** o breve século XX: 1914-1991. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2003. 563 p. Tradução de: Marcos Santarrita.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. Estatísticas Econômica. 2017. Disponível em https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos.html . Acesso em: 15 jul. 2017.

IPEADATA. **Base de dados.** Disponível em <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx> Acesso em: 15 jul. 2017.

MORA, Mônica. **A evolução do crédito no Brasil 2003 e 2010.** Rio de Janeiro: Ipea, 2014. 66 p.

PAULA, Luiz Fernando de et al. Liberalização financeira, performace econômica e estabilidade macroeconômica no Braisl: uma avaliação do período 1994-2007. **Nova Economia,** Belo Horizonte, v. 3, n. 22, p.561-596, dez. 2012.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel. Crise e perspectivas para a economia brasileira. **Estudos Avançados,** São Paulo, v. 89, n. 31, p.125-144, abr. 2017.

RESENDE, André Lara. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política,** Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, p.130-134, abr. 1985.

RODRIGUES, Mauro; SABBADINI, Ricardo. Impactos da inflação sobre a desigualdade de renda. **Economia & Tecnologia**, São Paulo, v. 22, n. 6, p.111-121, set. 2010. Disponível em: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/22> Capa/Ricardo Sabbadini - Mauro Rodrigues.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2017.

WERNECK, Rogério Ladeira Furquim. Consolidação da Estabilização e reconstrução institucional, 1995-2002. In: ABREU, Marcelo de Paiva et al (Org.). **A ordem do progresso**: dois séculos de política econômica no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. Cap. 16. p. 331-381