



Universidade Estadual Paulista
Faculdade de Ciências e Letras
Departamento de Economia

MONOGRAFIA

Curso de Ciências Econômicas

**Banco Central e Política Econômica: uma comparação entre Brasil e
Argentina no período de 2005 a 2010**

Graduanda: Caroline Rodrigues Contin

Orientador: Prof. Dr. Elton Eustáquio Casagrande

Araraquara

2012

CAROLINE RODRIGUES CONTIN

**Banco Central e Política Econômica: uma comparação entre Brasil e
Argentina no período de 2005 a 2010**

MONOGRAFIA: CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Universidade Estadual Paulista

Araraquara

2012

CAROLINE RODRIGUES CONTIN

Banco Central e Política Econômica: uma comparação entre Brasil e Argentina no período de 2005 a 2010

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, como requisito parcial para obtenção de grau de bacharel em Ciências Econômicas, sob orientação do Professor Doutor Elton Eustáquio Casagrande.

Submetida à aprovação da Banca Examinadora composta pelo Professor Doutor Elton Eustáquio Casagrande e pela Professora Doutora Stela Luiza de Mattos Ansanelli.

**Araraquara
2012**

À meus familiares e amigos, pelo apoio, ajuda e dedicação, mas em especial aos meus avôs maternos que veêm a importância do ensino, por não terem tido a oportunidade de completá-lo, principalmente ao meu avô que não conseguiu me ver formada.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço aos meus pais Marizane Rodrigues Contin e Walter Eduardo Contin, que sempre foram minha referência de, e na vida, pois além do carinho, proteção e presença, incessantemente me ensinaram a ser uma pessoa determinada, ética, íntegra e educada. Falando em educação, ela foi um dos mais importantes pilares em minha formação, em todos os sentidos, seja ela acadêmica, pessoal ou profissional, tanto que esse estudo monográfico só foi possível, porque um dia, a quatro anos e meio atrás eu fui contrariada pelos meus pais, que me incentivaram a sair de casa e viver uma das mais importantes experiências da minha vida, e aqui eu deixo o meu sincero muito obrigada!

Morar em outra cidade a princípio se mostra um tanto desafiador, mas ao conhecer o novo, e os relacionamentos que dele surgem, a coragem e vontade de viver cada vez mais o que está sendo proposto pela nova realidade, nos motiva. Não posso esquecer de ressaltar os laços de amizade que nasceram dessa jornada, em especial o de Jéssica Peixoto, que me acompanha desde a primeira semana de aula. Também agradeço a Silmara Nascimento, Mayara Lima, Bruna Baccarin, Letícia Uto, Fábio Bernal, Thais Diniz, Natalia Kubota, Lia Monteiro, Fernando Augusto e Alexandre Ribeiro.

Continuando pelo círculo de amizades perfumados a laranja, pode-se dizer que um se tornou uma família para mim, chamada Mambembe! Muito obrigada pela paciência e compreensão Nátila Moraes e Vanessa Rosado, com a bixete que hoje está se formando. Porém nem só de veteranas vivia aquela família, não é mesmo Ana Lúcia Rocha?! Quem diria que nós iríamos dar tão certo, fato que também ocorreu com Tamires Posteraro, Marina Fogaça e Letícia Reghine.

Já que ainda estamos no tópico amigos, me lembrei de um dito popular: “Panela velha é que faz comida boa”. O que quero dizer com isso, é a importância desses poucos, mas importantíssimos amigos de São Paulo, Paula Junqueira, Julia Maia, Camila Ramos, Paulo Victor, Julia Bertolucci, Karla Marrocos, Kelly Viana e Rafaela Ueda, que sempre estiveram presentes quando eu precisei.

Em relação à amizade, tenho muito a agradecer a duas argentinas e uma mineira, que fizeram com que meu intercâmbio se tornasse uma das experiências mais enriquecedoras da minha vida, sem vocês não teria sido o mesmo Vanessa Sander, Irene Traverso e Luciana Borini.

Agradeço também ao corpo docente do departamento de Ciências Econômicas da UNESP, pela dedicação e paciência ao longo desses quatro anos e meio, em especial ao Professor Dr. Elton Eustáquio Casagrande, por me orientar e ajudar a concluir este estudo, e também a Professora Dr^a. Stela Luiza de Mattos Ansanelli, que aceitou fazer parte da banca examinadora.

E para fechar com chave de ouro os meus agradecimentos, não posso deixar de falar sobre um pessoa que tem três anos a menos que eu, mas que cada dia me ensina coisas novas, que eu admiro muito e que me faltam palavras para descrever o quanto eu a amo, obrigada por ter nascido, mesmo que quando pequena eu falasse que preferia ser filha única, hoje eu sei que não seria nada sem você “Oh grande cabeça maluca”, ou como ela é normalmente conhecida... Mayara Rodrigues Contin!

RESUMO

Este trabalho visa a compreensão das diferenças nos Regimes monetários de Brasil e Argentina, apesar de sua proximidade geográfica. Objetiva-se explicar os instrumentos utilizados pelos respectivos Bancos Centrais durante os anos compreendidos pelo estudo, como meio de compreensão das transformações ocorridas no cenário econômico, seja pelos choques externos, como também pelas medidas tomadas. Assim sendo, a partir da planificação dos modelos nacionais, será possível comparar as situações internas econômica-social em contraposição ao ambiente criado pela Crise do *Subprime*, e conseqüentemente compreender qual país conseguiu enfrentá-la de forma mais eficaz.

Palavras-chave: Banco Central, política monetária, inflação, taxa de juros, desemprego, base monetária, M2, PIB.

SUMÁRIO

Introdução	8
1. Dinâmicas do Banco Central e políticas econômicas	10
1.1- Introdução	10
1.2- Banco Central	11
1.3- Tese da Independência dos Bancos Centrais	13
1.4- História dos Bancos Centrais de Brasil e Argentina	14
1.5- Políticas Econômicas	15
1.5.1- Política Monetária	16
1.5.2- Política Fiscal	19
1.5.3- Política Cambial	20
2. O Brasil e as políticas entre 2005 e 2010	22
2.1- Introdução	22
2.2- Política Monetária	23
2.2.1- Sistema de Metas para Inflação	23
2.2.2- Política Anual	25
3. A Argentina e as políticas entre 2005 e 2010	44
3.1- Introdução	44
3.2- Política Monetária	45
3.2.1- Política Anual	45
4. Uma comparação entre Brasil e Argentina durante a Crise de 2008	70
4.1- Introdução	70
4.2- Comparando Brasil e Argentina	71
Conclusão	77
Bibliografia	80

INTRODUÇÃO

Este estudo visa discutir as medidas implementadas por Brasil e Argentina, no que tange às suas políticas monetárias, visto que o tema também compreende a atuação dos Bancos Centrais.

O trabalho está estruturado em quatro capítulos, o primeiro introduz o tema, levantando o debate sobre a instituição Banco Central, trazendo brevemente a história dos exemplares brasileiro e argentino, e as formas (políticas) pelas quais os Governos podem intervir na economia.

O segundo apresenta o desenvolvimento da política monetária brasileira durante os anos aqui compreendidos, além de trazer correlações com produtividade brasileira. O capítulo seguinte segue a mesma linha do anterior, porém agora para o caso argentino.

Por fim, o quarto capítulo levanta uma comparação entre os países, no que diz respeito não apenas às medidas tomadas pela autoridade monetária, mas também à situação social interna que foi gerada a partir de tais decisões, em vista do impacto sobre o desemprego e a pobreza. Entretanto, essa análise é feita apenas para os anos de 2008 e 2009, em razão da Crise ocorrida nesses anos, e também por situar-se no meio do período estudado.

Tem-se em mente que a forma de atuação dos países escolhidos rumam para um direcionamento diferente, porém não opostos, ambos buscam a estabilidade e o crescimento econômico, porém em alguns momentos, o meio como a política monetária argentina atua visa a manutenção da liquidez. Isto se dá por uma questão histórica, pois durante anos a economia argentina esteve atrelada ao dólar, por meio da paridade cambial, que gerou sérios desequilíbrios internos, até findar-se no início dos anos 2000.

Cabe dizer que o país tropical faz uso do Regime de Metas de Inflação, enquanto que a terra do tango, utiliza-se do Regime de Metas Monetárias, reforçando o argumento quanto à busca pela liquidez no caso argentino, assuntos que serão abordados no decorrer deste trabalho.

Sem levar em consideração a influência do tipo de Regime adotado por Brasil e Argentina, espera-se diagnosticar com esse trabalho monográfico que a situação econômica da Nação vizinha esteja em desvantagem quando comparada à brasileira. Essa hipótese foi contruída, pois o Brasil é um dos representantes dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), além de ser o maior país da América do Sul, seguido pela Argentina, e

baseado nestes fatos, esperamos concluir que de fato ocorre uma soberania por parte da Nação do samba e do futebol, mas além disso, compreender o porque isso ocorre.

CAPÍTULO 1 – DINÂMICAS DO BANCO CENTRAL E POLÍTICAS ECONÔMICAS

1.1- Introdução

Primeiramente, para o entendimento dos efeitos das políticas econômicas realizadas no período compreendido por esse estudo, é necessária a apresentação da instituição Banco Central e também uma breve explicação sobre os tipos de políticas econômicas e os seus instrumentos.

Seguindo esse raciocínio, as motivações para o emprego de determinadas alterações na economia nacional são de suma importância para o entendimento do leitor quanto às ações realizadas pela Autoridade Monetária, dependendo da necessidade e do direcionamento do governo do país.

O objetivo do primeiro capítulo é localizar o leitor quanto às funções do Banco Central e principalmente sua participação no desenvolvimento de políticas para estabilizar a economia nacional, em virtude de choques não apenas internos, mas também externos.

Além disso, devemos introduzir a dinâmica regional, para discutir as trajetórias das ações dos Bancos Centrais no Brasil e Argentina, pois, apesar da sua proximidade geográfica, essas instituições atuam de maneiras diferentes. Tal fato se dá por suas diferenças econômicas, mas também, pela orientação que esses organismos adotam, já que o brasileiro utiliza o sistema de Metas de Inflação, enquanto o argentino realiza o Regime de Metas Monetárias.

Assim sendo, será preciso rever os desenvolvimentos macroeconômicos recentes que estão estruturados sob a ótica da política monetária, visto que os anos estudados estão muito próximos à atualidade, de forma que o foco, como já expressado, será a ação do Banco Central.

Finalmente, quanto às trajetórias, o que queremos expressar é a administração da inflação, da meta proposta pelos Regimes em questão, do PIB, e do desemprego, levando em conta os diversos indicadores de cada país.

1.2- *Banco Central*

Além de ser o responsável pela emissão do papel-moeda, o Banco Central de um país tem também outras funções, todas elas, de uma forma ou de outra, relacionadas a seu papel principal, que é o de garantir a estabilidade do sistema econômico do ponto de vista monetário, o que inclui tanto a preocupação com o comportamento dos preços dos bens e serviços que circulam na economia, quanto com a solvabilidade do sistema bancário. (PAULANI & BRAGA, 2007)

A partir dessa citação podemos iniciar a análise sobre esta instituição, que normalmente está ligada ao governo nacional, mas a partir da onda inflacionária da década de 1970, a Tese da Independência dos Bancos Centrais (IBC) começou a ganhar força, fenômeno que será abordado mais a diante.

Historicamente, considera-se como o primeiro exemplar dos Bancos Centrais, o Banco da Inglaterra, datado em 1694, porém o conceito e a forma dessa instituição mudou muito no decorrer dos anos, e também conforme as transformações nas economias locais e mundial.

Atualmente, esses organismos apresentam quatro funções, que são o controle da emissão de moeda, ser o depositário das reservas internacionais, o banco dos bancos e o banqueiro do governo.

A primeira determina que, apesar do controle sob a emissão, a entidade deve obedecer alguns critérios, pois essa função está relacionada à estruturação do sistema econômico, em vista do seu desenvolvimento. Isso porque a quantidade de moeda em circulação é um dos indicativos sobre a situação econômica do país, e a partir da política monetária praticada pelo Banco Central, os agentes podem compreender quais são as perspectivas sobre a economia, pelo fato dos movimentos da instituição serem ou expansionista, ou contracionista, já que esse controle é uma peça básica no “jogo” do governo, para assim alcançar seus objetivos.

A próxima função é muito importante para as relações externas do país, e essa característica aparece porque, quando ocorrem as transações entre os países, um fluxo de divisas é gerado em ambos os sentidos, entretanto, eles apresentam diferentes moedas, e é com elas que as relações de troca ocorrem dentro do território nacional. Para que isso ocorra, ao entrarem as divisas internacionais, seus detentores terão que trocá-las por moeda local nas instituições responsáveis por tal serviço, por sua vez, estas vendem ao Banco Central as moedas estrangeiras, fazendo com que ele se torne o depositário de todas as divisas que entram no país. Consequentemente, sua atuação no mercado de câmbio é facilitada em razão dessa função, já que, por controlar essa quantidade disponível no sistema, seja ela disponível

ao público, ou em caixa para sustentar um intervalo para a cotação, a autoridade monetária pode intervir no comportamento do câmbio, proporcionando movimentos de maior ou menor comércio internacional.

Com a função de banco dos bancos, observamos a semelhança entre a relação do Banco Central com os bancos comerciais, assim como a destes com o público em geral. Ou seja, estas organizações comerciais mantêm em caixa apenas uma parcela dos recursos captados nas suas transações diárias, que seriam os encaixes em moeda corrente, e a diferença é dividida entre o depósito voluntário e compulsório ante ao Banco Central.

O primeiro, como o próprio nome diz, é livre, varia de acordo com as necessidades dos bancos comerciais, pois esse valor, ou parte dele, pode ser utilizado para que a instituição enfrente seus possíveis déficits de compensação. Por outro lado, o segundo é uma exigência legal, por ser uma das maneiras de atuação da autoridade monetária para garantir o poder de compra da moeda, além de ser uma das bases da execução da política monetária. Porém, esse tipo de encaixe não pode ser utilizado como no caso do voluntário; primeiro, por se tratar de uma proporção dos depósitos à vista ou a prazo recebidos pelos bancos comerciais, e também pelo fato do Banco Central ser o “emprestador de última instância”, uma vez que é de sua incumbência sustentar a credibilidade e solvabilidade do sistema bancário, evitando quebras e o desencadamento de uma crise bancária generalizada.

Finalmente, o último papel atribuído aos Bancos Centrais na atualidade é ser o banqueiro do governo, em nível nacional. Isso porque, a União o utiliza tanto para depositar seus recursos obtidos, quanto para tomar empréstimos, podendo assim, equiparar-se o poder nacional ao público comum, e o Banco Central ao banco comercial, uma vez que o relacionamento entre essas esferas é um exemplo da vinculação entre o sistema bancário e o não-bancário.

Então, a partir de suas funções e utilizando os instrumentos disponíveis, o Banco Central pode fomentar uma expansão dos meios de pagamento, seja por expandir seus empréstimos ao Tesouro Nacional, ou por diminuir os encaixes compulsórios, ou ainda por aumentar as reservas cambiais, entre outras formas de atuação, mas, tal execução se dará apenas após estudos profundos sobre a necessidade do país, tendo em vista seu desenvolvimento e crescimento, sendo que o oposto também pode ocorrer, caso haja a necessidade de uma retração dos meios de pagamentos, como forma de conter a inflação.

1.3 – Tese da independência dos bancos centrais

A tese da independência dos bancos centrais, ou tese da IBC, surgiu após a onda inflacionária que foi sentida pelos países industrializados ao longo da década de 1970, principalmente após a assinatura do Tratado de Maastricht, com inúmeros artigos sobre o tema. Em alguns países, como a Nova Zelândia e o Canadá, tais ideias foram de alguma forma absorvidas, pois aprovaram leis que davam maior autonomia aos seus respectivos Bancos Centrais (BCs).

Dois grandes representantes sobre o tema são Charles Goodhart e Alex Cukierman, este elaborou um método para avaliar o grau de independência dos bancos centrais. Segundo Cukierman há três maneiras de realizar a avaliação, a primeira diz respeito ao grau de rotatividade dos dirigentes, ou seja, quanto menor o tempo de permanência do presidente, menor o grau de independência. Porém, o autor fez algumas considerações, como reconhecer que em alguns casos, mesmo apresentando presidentes a longo período no cargo, pode não necessariamente determinar um grau de independência, e que ainda, pode-se mantê-lo nesta posição, exatamente por ser subserviente ao governo.

O segundo diz respeito aos estatutos dos BCs, com relação aos objetivos e limites para a interferência do executivo, sobre a política monetária, mas também, com ressalvas, pois as leis podem ser incompletas, e mesmo quando elas forem detalhadas, pode ocorrer da realidade se afastar da teoria, ou seja das regras. Por fim, o último instrumento seria um questionário sobre os objetivos do BC e sua relação com o governo, que seria enviado para que os especialistas respondessem, sendo o mais crível para o próprio autor.

Os trabalhos seguiram em ascensão, atingindo uma boa fase, quando apresentaram estudos com correlação negativa entre a tese do IBC e a taxa de inflação, ideias que são defendidas até a atualidade.

Os defensores da tese tem a teoria novo-clássica como base para a proposição, alguns estudiosos seguem que a independência significa a busca da estabilidade de preços, como seu objetivo, outros levantam que a política monetária possui mais de um objetivo, e que ao efetuarem suas escolhas, gera-se um *trade-off*, como por exemplo entre inflação e desemprego, o que levaria o BC a ser mais subserviente ao Estado.

Em suma, independência do Banco Central tem um claro significado para os seus proponentes: plena liberdade de ação para as autoridades monetárias com o objetivo único de combater a inflação. A base teórica dessa proposição são as relações fundamentais da curva de Phillips expectacional: a moeda não é capaz de alterar as

variáveis reais da economia de forma definitiva; assim, a taxa natural de desemprego prevalecerá na ausência de erros expectacionais. A proposição da IBC apóia-se também nas discussões estabelecidas em torno do trinômio credibilidade-reputação-delegação (...) (CARVALHO et al., 2007)

1.4 – História dos Bancos Centrais de Brasil e Argentina

Esta seção tem o intuito de conscientizar o leitor sobre os desdobramentos das instituições de ambos os países estudados neste trabalho, para que ocorra um melhor entendimento a respeito dos direcionamentos das economias nacionais de Brasil e Argentina.

No caso brasileiro, o Banco Central foi criado em 31 de dezembro de 1964, com a promulgação da *Lei nº 4.595*. Após essa data, o papel de autoridade monetária foi transferido da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), do Banco do Brasil (BB) e do Tesouro Nacional para essa nova organização.

A economia brasileira era regida pelo tripé do órgãos supracitados, na qual o primeiro atuava desde 1945 com o objetivo de realizar o controle monetário e alinhar a organização de um banco central, além de realizar a fiscalização do funcionamento dos bancos comerciais, regular a política cambial e representar a nação frente a organismos internacionais. Já o segundo, exercia as funções de banco do governo, mas seguindo as normas prescritas pela SUMOC e pelo Banco de Crédito Agrícola, Comercial e Industrial. Por fim, o último era responsável pela emissão de papel-moeda.

Após a criação do Banco Central do Brasil (BACEN), outra função foi posta em prática, a de “banco dos bancos”, com o início em 1985, com o “reordenamento financeiro governamental”, seguindo até 1988, como citado na página do Banco Central.

O processo de reordenamento financeiro governamental se estendeu até 1988, quando as funções de autoridade monetária foram transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o Banco Central, enquanto as atividades atípicas exercidas por esse último, como as relacionadas ao fomento e à administração da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL)

Dessa forma, os ajustes finais a essa nova autoridade monetária foram determinados pela Constituição de 1988, que instituiu dispositivos importantes para a sua atuação. Após essa data, novas transformações na estrutura da instituição foram vistas em 1996, com a criação do Comitê de Política Monetária (COPOM) e, em 1999, com a adoção do sistema de “Metas para inflação”, o que será melhor desenvolvido no capítulo seguinte.

Assim, atualmente o Banco Central do Brasil é vinculado ao Ministério da Fazenda, por ser uma autarquia federal que integra o Sistema Financeiro Nacional, no qual ele segue as diretrizes do COPOM.

Seguindo o estudo, a criação do Banco Central da República Argentina (BCRA) é anterior à brasileira. Ele nasceu como resultado da reforma monetária e bancária de 1935, com a promulgação das *Leis nº 12.155 e nº 12.160* em 28 de maio desse mesmo ano. Assim, ele passou a operar no lugar da Caixa de Conversão, que exercia suas atividades desde 1899. Porém, consideram como aniversário do BCRA o dia 31 de maio, quando a ela e o Banco da Nação Argentina transferiram à nova instituição os fundos provenientes da avaliação do ouro. Entretanto, o banco argentino passou a realizar suas funções apenas no dia 06 de junho.

Um dos idealizadores do BCRA foi Raúl Prebisch, que também atuou na Comissão Econômica para América Latina e Caribe (CEPAL). Em 1933, o mesmo elaborou um parecer sobre o novo sistema que deveria ser adotado, onde ele deixava clara sua opinião, que era necessária a adoção de “uma política monetária e financeira que responda às autênticas conveniências nacionais”¹.

Prebisch queria fortalecer a economia argentina de acordo com necessidades da mesma, em resposta à crise mundial dos anos 1930, a partir das novas ideias keynesianas, por políticas anticíclicas e programas de capacitação do corpo do BCRA, mostrando sua postura heterodoxa em busca da estabilidade econômica do país.

A forma como seguem o BACEN e o BRCA apresenta semelhanças, porém, também há particularidades entre as atuações, fatores que serão melhor explanados no decorrer dos capítulos. Contudo, podemos adiantar que o segundo utiliza seu Programa Monetário para projetar sua meta de inflação, e também para estimar a variação total de moeda, enquanto no Brasil, é justificada sua meta de inflação, entretanto, utilizando como instrumento, a taxa de juros básica, SELIC.

1.5 – Política Econômica

Segundo Cleto & Dezordi, políticas econômicas são “ações tomadas pelo governo, que, utilizando instrumentos econômicos, buscam atingir determinados objetivos macroeconômicos.”²

¹ PREBISCH, 1933, IN www.bcra.gov.ar, tradução nossa.

² CLETO & DEZORDI, 2002

As políticas econômicas estão dentro da macroeconomia, visto que elas são realizadas como forma de atingir amplamente a economia, e há uma ligação lógica entre as variáveis, as transações e o objetivo que querem alcançar. Tal compreensão busca ser contemplada com esse estudo.

Vale ressaltar que essas políticas estão presentes nos três níveis do governo, – nacional, estadual e municipal. Contudo, elas não são independentes, visto que existe um repasse de verba desde o poder federal, até o local, além dessas políticas implementadas seguirem a direção apontada pelo Banco Central.

Atualmente, o sistema econômico apresenta características neoliberais, pois não é mais dada total liberdade para a “mão invisível” do mercado, já que a história mostrou que o seu poder de autorregulação não é tão eficaz quanto se pensava. Com isso, o setor público atua em quatro áreas – regulação, prover bens e serviços, redistribuição e estabilização.

Em relação a primeira, o governo deve regular a atividade econômica a partir do meio legal e administrativo, para que, por exemplo, não ocorra o monopólio em algum setor, ou que os direitos dos consumidores sejam assegurados. A segunda área está conectada ao acesso a bens e serviços essenciais pela população, como educação, saúde, segurança, transporte; a redistribuição está diretamente relacionada à igualdade social, sendo um exemplo deste tipo de política no Brasil, o Bolsa Família, do governo federal. Finalmente, a estabilização está preocupada com a manutenção e o controle dos agregados macroeconômicos, como as taxa de inflação e de desemprego, visando, assim como as demais funções, o benefício da população.

Ainda em relação à última área de abrangência podemos ressaltar que, pelo intuito de estabilizar o sistema econômico, o Estado utiliza como meio as políticas e seus instrumentos disponíveis como forma de garantir ao povo os quatro “serviços” acima descritos. Deste modo, explicaremos agora as três formas de políticas econômicas: monetária, fiscal e cambial.

1.5.1 – Política Monetária

O principal objetivo da política monetária está em controlar a liquidez da economia, ou seja, a quantidade de moeda ofertada, os meios de pagamento, que são tanto o papel-moeda, quanto os depósitos à vista nos bancos comerciais. Ao estabelecer a quantidade de dinheiro, gera-se a taxa de juros, como se fosse o “preço do dinheiro”.³

³ CLETO & DEZORDI, 2002, p. 18

Essa interpretação da taxa de juros é justificada em razão da seguinte dinâmica, quando o Banco Central decide aumentar a taxa de juros, isso é encarado pelo público como se o dinheiro passasse a ser mais caro, e com isso, a oferta de moeda sofre um movimento de contração. O contrário também pode ocorrer, porém, como essa sistemática se desenvolve será explicado mais a frente, nessa seção, mas tais atitudes visam estabilizar o nível de preços geral da economia.

Existem quatro instrumentos que podem ser utilizados pelos formuladores de política como meio de alterar a oferta de moeda: operações de mercado aberto (*open market*), encaixes compulsórios, redesconto bancário e controle e seleção de crédito. A seguir, será desenvolvido cada uma dessas forma.

i) Operações de mercado aberto (open market)

O fundamento básico do *open market* está na compra e venda de títulos públicos. Estes podem ser emitidos tanto pelo Banco Central, como também pelo Tesouro Nacional.

Quando a autoridade monetária sinaliza sua disposição à compra de títulos, os agentes devem entender que o governo deseja aquecer a economia, ou seja, ao adquirí-los o BACEN ou o BCRA (exemplos desse trabalho), estão retirando de circulação títulos, que são ativos menos líquidos, e trocando-os por moeda, nesse caso, reais ou pesos argentino. Dessa maneira, há um aumento de dinheiro disponível no sistema econômico, o que se ocorrer em grande escala, fará com que a taxa de juros caia, estimulando ainda mais a política expansionista.

O contrário pode acontecer da mesma forma, em razão da venda de títulos públicos pelo Banco Central, o que propicia a retirada de moeda circulante, já que ao vendê-los, o dinheiro referente ao valor desse papel irá para os cofres públicos, diminuindo a oferta de moeda, ou a liquidez do sistema. Analogamente ao caso anterior, se houver uma grande venda, a taxa de juros irá aumentar, para assim controlar o nível de preços em busca da estabilidade econômica.

ii) *Encaixes compulsórios*

Essa forma de atuação do Banco Central já foi explicada anteriormente, porém o que deve ser ressaltado é que, ao aumentar o depósito obrigatório, os bancos comerciais acabam com uma quantia menor de recursos destinados às suas transações, como os empréstimos, gerando uma pressão sob a taxa de juros, podendo incrementá-la, acarretando assim em uma diminuição da liquidez na economia.

O inverso também é verdadeiro, ao diminuir os encaixes compulsórios, há maior oferta de moeda, conseqüentemente a taxa de juros pode responder diminuindo seu valor o que leva ao aumento da liquidez.

iii) *Redesconto bancário*

Esse tema assim como o anterior, já foi abordado nesse capítulo, mas não foi exposto a maneira como é tratado, sendo um instrumento da política monetária.

O redesconto é o empréstimo que o Banco Central concede aos bancos comerciais, caso apresentem saldos deficitários resultante de suas transações, de forma que a taxa cobrada por tal serviço, é a taxa de redesconto.

Assim, se houver uma alta nessa taxa, ao tomarem emprestado, os bancos comerciais terão custos maiores, o que os levariam a aumentar suas reservas, conseqüentemente o crédito disponível ao público reduz, forçando uma elevação nas taxas de juros, pois como encareceu para os bancos comerciais em relação ao redesconto bancário fornecido pelo Banco Central, aqueles terão que compensar nas transações de crédito tanto para pessoas físicas, quanto jurídicas. Nesse exemplo, o contrário também pode acontecer.

iv) *Controle e seleção de crédito*

Dentre todos os mecanismos, esse é o menos usual. A ideia está em controlar diretamente o crédito (volume, destinação e prazo), porém o seu uso pode gerar distorções no mercado, ou até mesmo a desestimulação sob a intermediação financeira.

1.5.2 – Política Fiscal

Diferentemente da política monetária, a fiscal tem como objetivo o crescimento econômico, a estabilidade de preços e o maior nível possível de emprego, enquanto que a primeira limita-se principalmente em controlar a quantidade de moeda e a taxa de juros, em vista da estabilidade e do crescimento da economia.

Para desenhar a política fiscal, os formuladores elaboram e organizam o orçamento do governo, o que faz com que tenham em mente as fontes de arrecadação e os gastos públicos para o exercício em questão.

Esses orçamentos estão previstos no Plano Plurianual (PPA), que inicia sempre no segundo ano do presidente em gestão, e dura até o final do primeiro ano do seguinte mandato, sendo que as funções do Plano é definir as diretrizes, os objetivos e as metas que nortearão a aplicação dos recursos governamentais e, excepcionalmente, dos recursos privados, quando existirem parcerias. O PPA ainda traz em sua resolução a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que determina as metas e prioridades para a administração pública, projetando transformações na legislação tributária, na de pessoal, ademais de orientar a elaboração do orçamento anual. A Lei Orçamentária Anual (LOA) também está compreendida no PPA, seria como a materialização do que foi determinado pela LDO, concretizando o PPA.

Para alterar o volume de gastos ou receita pública, os instrumentos que o Estado pode utilizar são os impostos, sejam eles diretos - como o Imposto de Renda (IR) -, que impactam diretamente sobre a renda; ou indiretos – como o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) - que incidem indiretamente sobre o contribuinte, por onerarem as transações intermediárias e finais. As despesas governamentais estão relacionadas ao consumo, que seriam os ligados à administração pública; às transferências, tais como previdência social, salário-escola; subsídios que são concedidos pelo governo a empresas públicas ou privadas; e finalmente investimentos, como obras de infraestrutura.

Como resposta as decisões tomadas, o orçamento pode ser equilibrado (gastos iguais à receita), deficitário (despesas maiores que receitas) ou superavitário (receita maior que as despesas). Deste modo, os formuladores irão basear-se no resultado do orçamento para decidirem sobre a mais adequada política fiscal.

Isso será feito, visando a expansão econômica, em decorrência de um orçamento superavitário, o governo pode diminuir sua arrecadação via impostos, o que levaria a um aumento do consumo das famílias, demandando maior produção e conseqüentemente mais

empregos, ou ainda, poderia ocorrer um aumento nos gastos públicos, acelerando a demanda agregada, o que geraria resposta semelhante ao corte nos impostos.

Já em vista de um orçamento deficitário, o Estado poderia tomar medidas contrárias as anteriores, como o aumento na tributação, ou o corte nos gastos públicos, o que no final da cadeia, traria queda na produção e nos empregos, como meio de contenção econômica esfriando o mercado, em prol da estabilidade.

1.5.3 – Política Cambial

Por fim, abordaremos a política cambial, que refere-se ao mercado de câmbio. Este se dá a partir das transações entre os agentes internos e externos, sejam elas de bens, serviços ou mercado financeiro, porém quando essas trocas ocorrem, elas geram um fluxo de divisas para o país, de maneira que o preço da moeda estrangeira em relação à moeda nacional será determinada em razão desses movimentos. Ou seja, ao exportarem as empresas aumentam a oferta de divisas, visto que suas vendas são feitas em outra moeda, e o contrário também ocorre com as importações, pois há uma maior demanda de divisas para realizarem essas compras.

Essas relações são descritas no Balanço de Pagamentos do país, e a política cambial tenta fazer com que as contas mantenham-se estabilizadas, pois períodos extensos tanto superavitários quanto deficitários não são benéficos para a economia nacional. O primeiro porque gera uma grande entrada de divisas no país, conseqüentemente, o real se valoriza frente ao dólar (por exemplo), o que influencia negativamente sobre as transações correntes, diminuição das exportações e aumento das importações, fortalecendo também a tendência inflacionária. Já o segundo, além de ocorrer o oposto, também influencia sobre a dívida externa, já que as reservas de divisas do governo diminuem.

Para melhor nortear esse mercado cambial, existem três tipos de regimes (flutuante, fixo e híbrido). Como as transações dependem da taxa de câmbio, pode-se criar movimentos de valorização ou desvalorização da moeda nacional frente a estrangeira.

Em um regime de câmbio flutuante, a taxa de câmbio esta atrelada as condições de demanda e oferta das divisas, sem a intervenção do Banco Central. Esse regime garante a competitividade externa e a solvencia de longo prazo, sendo muito utilizado em países desenvolvidos.

Opostamente, temos o regime de câmbio fixo, no qual o Banco Central deve regular constantemente o mercado, pela taxa de juros doméstica. Porém esse tipo de controle exige da autoridade monetária um nível de reservas internacionais, porque caso ocorra uma fuga de capitais em grande escala, a autoridade poderá ter que desvalorizar a moeda local. A Argentina, país presente nesse estudos, utilizou esse tipo de regime durante a década de 1990.

O último regime refere-se as forma híbridas, ou seja, uma mescla entre câmbio fixo e flutuante. Há diferentes combinações, porém ressaltaremos duas, o regime de bandas cambiais, que o Brasil já utilizou na década de 1990, que caracteriza-se pela existência de dois limites, um teto e um piso para dita taxa, de forma que ela pode flutuar entre eles, mas se ultrapassam as bandas, ou se se aproximam muito das mesmas, o Banco Central pode intervir no mercado para regulá-lo. O segundo exemplo é a flutuação suja, na qual a ideia principal é utilizar o câmbio flutuante, sendo que as intervenções só serão feitas em situações específicas, quando necessárias, e este, começou a ser utilizado em 1999 no Brasil.

Dito isto, nos próximos capítulos serão discutidas as atitudes tomadas no Brasil e na Argentina no período proposto, porém nos limitaremos a análise da Política Monetária, por ser a realizada pelos Bancos Centrais, que é um dos pontos centrais deste estudo.

CAPÍTULO 2 – O BRASIL E AS POLÍTICAS ENTRE 2005 E 2010

2.1 – Introdução

Esse capítulo iniciará a análise pretendida por esse trabalho, e o foco será dado ao Brasil, primeiramente. O objetivo está na compreensão do cenário macroeconômico do país nos anos compreendidos entre o período de 2005 a 2010, para que no último capítulo, seja possível realizar uma comparação sobre as atitudes tomadas pelos Governos de Brasil e Argentina frente ao período de crise econômica mundial que teve início em 2008.

Para tal, o assunto será desenvolvido a partir da ótica da política monetária, em vista do objetivo do Estado, por meio do Banco Central, que é a garantia da estabilidade e do crescimento e desenvolvimento do país, seja ele econômico ou social.

Um segundo propósito é identificar as diretrizes governamentais quanto à colocação do país no cenário mundial, uma vez que o Brasil está em evidência nos atuais debates, por ter mantido um crescimento econômico importante, apesar do cenário mundial, nos últimos anos, fato que podemos observar também, pela sua presença no grupo dos BRICS, que é composto pelo país em questão, a Rússia, Índia, China e África do Sul. Estas nações estão em ascensão, revelando que ainda há espaço para crescimento de diferentes setores, podendo gerar num futuro próximo uma maior diversificação da base produtiva desses países, e também, especialização de determinados campos, em que houver o domínio produtivo frente à outros países.

Dessa forma, as políticas implementadas se mostram como alicerce para o crescimento brasileiro, pois além de sustentar e fomentar a posição privilegiada em que o Brasil se encontra na atualidade, seja em relação à crise econômica mundial, ou em sua base energética e produtiva, ou mesmo no seu relacionamento internacional.

Então, analisar as medidas tomadas é fundamental para a compreensão não apenas do estado atual da economia local, mas também, as aspirações futuras que os governantes pretendem para seus países, sempre em vista da estabilidade, crescimento e desenvolvimento. Para isso, a escolha de algumas atitudes pode ser vista como drástica a princípio, porém muitas vezes, pensando no longo prazo, um corte, por exemplo, que impacte “negativamente” no curto prazo, pode fazer com que no futuro a posição da nação seja vantajosa em relação aos governantes que não souberam identificar rapidamente desequilíbrios.

Posto isso, nas seções seguintes será estudada a política monetária brasileira, e consequentemente examinaremos os caminhos tomados pelo país, se suas intervenções foram expansivas, contracionistas, além de entender como estavam sendo as respostas do mercado de um ano para o outro.

2.2 – Política monetária

Antes de começarmos a apresentar a política monetária brasileira desenvolvida no período de 2005 a 2010, é necessário explicar a forma como o Banco Central atua no país, e nesse caso, desde de 1999, o Brasil opera pelo Sistema de Metas para Inflação.

2.2.1- Sistema de Metas para Inflação

Entre os países desenvolvidos, os primeiros a adotarem o Regime de Metas foram a Nova Zelândia (1990), Canadá (1991), Reino Unido (1992), Finlândia (1993), entre outros. Já no caso dos em desenvolvimento temos como exemplo o Chile (1991), Israel (1992), Polônia (1998), República Tcheca (1998), Colômbia (1999), Brasil (1999), entre outros.

Esse sistema partiu de dois pressupostos. Um é teórico, e diz respeito à política monetária ser inócua em relação as variáveis reais da economia no longo prazo, como os níveis de emprego e de produto. O outro surgiu do fracasso do emprego do regime de regras de expansão monetária de Friedman, pois não é possível prever o comportamento da demanda por moeda em um sistema financeiro dinâmico e aberto.

Assim sendo, o objetivo perseguido ao implantar esse regime em um país é a busca da estabilidade macroeconômica. Então, para que o alcancem uma meta numérica é anunciada, ela pode ser tanto um valor pontual, como uma banda, além de também determinarem o tempo para que ela seja atingida. Com isso, o principal instrumento da política monetária, é a taxa de juros de curto prazo, e ela é controlada pelo Banco Central, com o intuito que a inflação “caminhe” para a meta estabelecida.

Um fato importante com a adoção do Sistema de Metas é que a política fiscal deve estar submetida à política monetária, pois esta não pode mais, por exemplo cobrir possíveis déficits fiscais com a emissão de moedas, isso porque tal medida impactaria no aumento da

inflação, de maneira que as meta proposta poderia não ser atingida, o que geraria um forte impacto na economia nacional.

No caso específico do Brasil, o Regime de Metas adotado foi o de bandas, já que com este formato existe a vantagem da política monetária ter mais flexibilidade à frente de eventuais choques que possam reverberar sobre a inflação.

No país, as metas são propostas pelo Ministério da Fazenda, entretanto, são deliberadas e anunciadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), e dele fazem parte os Ministros da Fazenda e do Planejamento além do Presidente do Banco Central do Brasil. O CMN determina o centro da meta, que surge em virtude da variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), e também o intervalo das bandas, como pode ser visto na Tabela 1.

Tabela 1

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Banda (p.p.)	Limites Inferior e Superior (%)	Inflação Efetiva (IPCA % a.a.)
1999			8	2	6-10	8,94
2000	Resolução 2.615	30/6/1999	6	2	4-8	5,97
2001			4	2	2-6	7,67
2002	Resolução 2.744	28/6/2000	3,5	2	1,5-5,5	12,53
2003 ¹⁾	Resolução 2.842	28/6/2001	3,25	2	1,25-5,25	
	Resolução 2.972	27/6/2002	4	2,5	1,5-6,5	9,30
2004 ¹⁾	Resolução 2.972	27/6/2002	3,75	2,5	1,25-6,25	
	Resolução 3.108	25/6/2003	5,5	2,5	3-8	7,60
2005	Resolução 3.108	25/6/2003	4,5	2,5	2-7	5,69
2006	Resolução 3.210	30/6/2004	4,5	2	2,5-6,5	3,14
2007	Resolução 3.291	23/6/2005	4,5	2	2,5-6,5	4,46
2008	Resolução 3.378	29/6/2006	4,5	2	2,5-6,5	5,90
2009	Resolução 3.463	26/6/2007	4,5	2	2,5-6,5	4,31
2010	Resolução 3.584	1/7/2008	4,5	2	2,5-6,5	5,91
2011	Resolução 3.748	30/6/2009	4,5	2	2,5-6,5	6,50
2012	Resolução 3.880	22/6/2010	4,5	2	2,5-6,5	
2013	Resolução 3.991	30/6/2011	4,5	2	2,5-6,5	

¹⁾ A Carta Aberta, de 21/12/2003, estabeleceu metas ajustadas de 6,5% para 2003 e de 5,5% para 2004.

Fonte: Banco Central do Brasil

Em destaque, estão os anos compreendidos por esse estudo, que serão tratados a diante. Assim, com as metas e as bandas definidas, ficam a cargo de serem cumpridas pelo BACEN, e quem a define a política monetária são os dirigentes do mesmo. Então, o Comitê de Política Monetária (COPOM), que é composto pela diretoria do Banco Central, realiza reuniões a cada 45 dias para estabelecer a taxa de juros básica (Selic), que eles julgam mais adequada para o comprimento da meta de inflação. O COPOM também decide o viés da taxa de juros, que pode ser de baixa, de alta ou neutro, ou seja, se ele for de alta ou de baixa, o

presidente do BACEN está autorizado pelo Comitê a aumentar ou reduzir, respectivamente, a taxa de juros caso julgue necessário antes da próxima reunião. Já, se o viés é neutro, não há autorização, contudo, o presidente pode convocar uma reunião extraordinária do COPOM para alterar a taxa Selic.

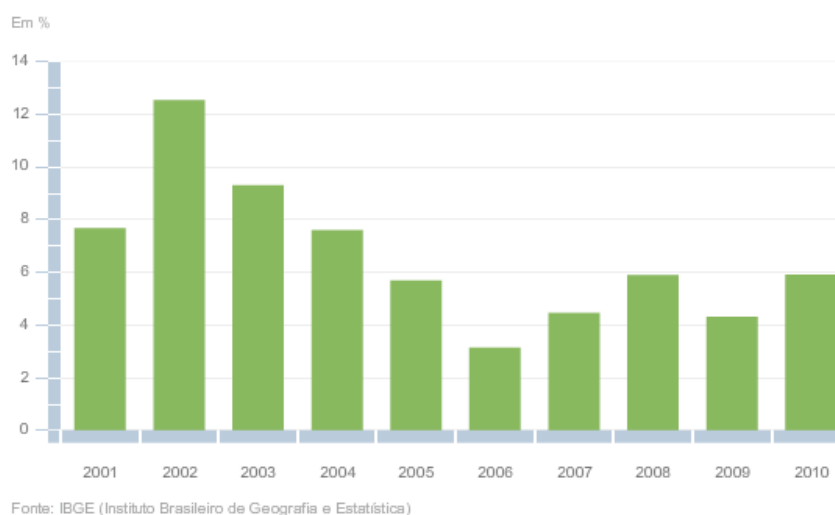
Se a meta de inflação não for cumprida, considerando seu intervalo de tolerância, ao final de cada ano, o presidente do Banco Central deve mandar uma carta ao Ministro da Fazenda, explicando o porquê a meta não foi atingida e quais as medidas que serão tomadas para que ocorra uma queda na inflação, além do período de tempo que esperam para que a proposta surta efeito. Tais cartas estão disponíveis no site do BACEN para que o público também tenha acesso.

Voltando aos dados presentes na Tabela 1, como já foi mencionado, estão em destaque os anos de 2005 a 2010, e é possível ver que estão determinadas as metas, as bandas e a inflação efetiva, medida pelo IPCA. Para facilitar a visualização da inflação é apresentado o Gráfico 1, para assim ser possível a análise anual da política monetária.

Gráfico 1⁴

INFLAÇÃO OFICIAL NA DÉCADA

Desempenho do IPCA ao longo dos últimos 10 anos



2.2.2- Política Anual

⁴ O gráfico 1 foi retirado da notícia “ ‘Inflação oficial’ atinge 5,91% em 2010 e é a maior em 6 anos” em UOL Notícias, seção de Economia. São Paulo, jan. 2011

i) *Ano I: 2005*

Como pode ser constatado, no ano de 2005 a inflação efetiva foi de 5,69%, que está dentro da banda delimitada pelo BACEN, porém acima da meta. Entretanto, em relação ao ano anterior, o IPCA demonstrou uma queda de aproximadamente dois pontos percentuais, e a justificativa para esse estado está no trecho a seguir, retirado do jornal Folha de São Paulo.

O IBGE aponta fatores como a boa oferta de produtos agrícolas --apesar da queda de 5,5% na safra de 2005-- e a influência da queda do dólar como responsáveis pelo recuo da inflação em relação a 2004. A valorização do real permitiu uma certa estabilidade de preços em produtos como os de higiene pessoal e contribuiu para a redução nos preços de aparelhos de TV, de som e de informática (-8,49%).⁵ (FOLHA ONLINE, 2006)

A matéria ainda cita que houve um aumento no preço do barril de petróleo, o que impactou sobre a economia nacional, elevando os preços dos derivados desse produto, como a gasolina (7,76%)⁶.

Tabela 2⁷**Participação dos grupos no IPCA em 2005**

Grupos	Variação percentual				
	Pesos ^{1/}	Variação acumulada em 2004	Variação acumulada em 2005	Contribuição acumulada em 2005	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,0	7,6	5,7	5,7	100,0
Alimentação e bebidas	22,3	3,9	2,0	0,4	7,8
Habitação	16,6	7,1	6,4	1,1	18,7
Artigos de residência	5,5	5,4	2,7	0,1	2,6
Vestuário	5,3	10,0	7,1	0,4	6,7
Transportes	22,0	11,0	8,1	1,8	31,1
Saúde e cuidados pessoais	10,5	6,9	6,2	0,6	11,4
Despesas pessoais	9,1	6,9	7,0	0,6	11,2
Educação	4,9	10,4	7,2	0,4	6,2
Comunicação	4,0	13,9	6,4	0,3	4,5

Fonte: IBGE

1/ Média de 2005.

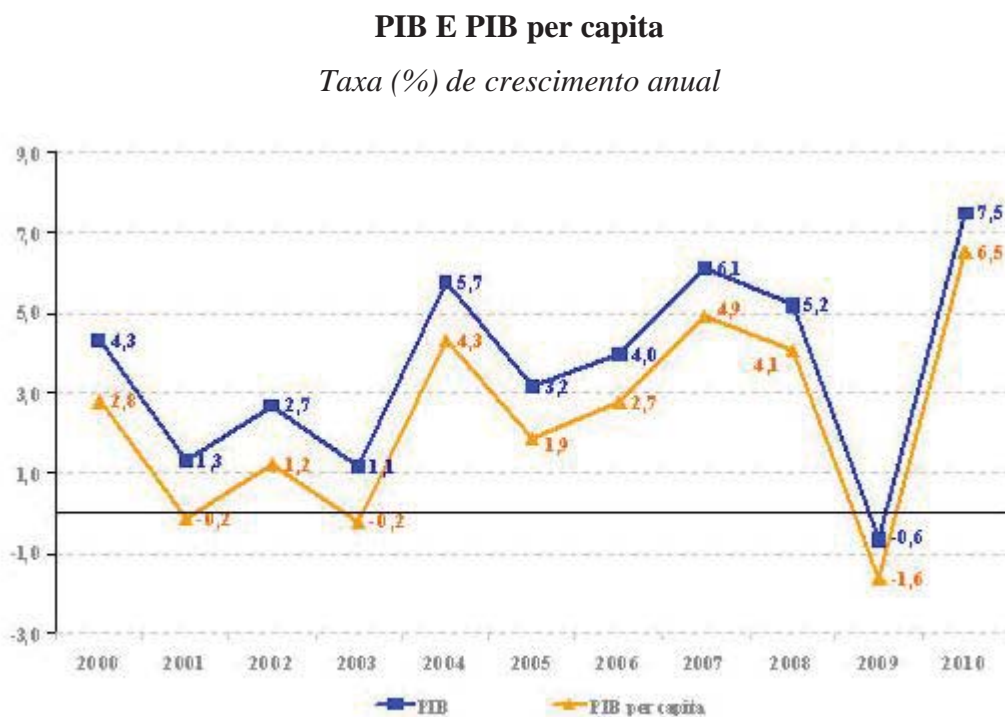
2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

⁵ LAGE, 2006, IN Folha Online⁶ Dado retirado da notícia "IPCA fecha 2005 com inflação de 5,69%, acima do centro da meta" IN Folha Online. Jan, 2006⁷ Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2005, p.

A partir da tabela 2 pode-se ver que as maiores contribuições sobre o Índice são os grupos de Transporte, Habitação, Saúde e cuidados pessoais e Despesas Pessoais. Apesar do peso considerável do grupo de Alimentação e bebidas, ele não teve uma participação tão relevante sobre o IPCA, em vista da queda dos preços agrícolas, pela diminuição sobre o das commodities no mercado externo e ainda pela valorização do real.

Em vista desse cenário, entraremos de fato nas atitudes tomadas pela autoridade monetária a fim de garantir a estabilidade econômica e o crescimento do país. A economia nacional estava em um período positivo, apesar do seu Produto Interno Bruto (PIB) ter crescido a uma taxa inferior a de 2004. Entretanto, a atividade econômica teve sua base tanto no fortalecimento do mercado interno, na melhora do crédito e na recuperação paulatina dos rendimentos reais e do emprego, quanto pelo bom seguimento do comércio exterior.

Gráfico 2



Fonte: IBGE

Com o panorama positivo tanto interno como externo, a política monetária nesse ano passou por dois momentos distintos, o primeiro durou até meados de maio, e nele, o COPOM continuou a estratégia iniciada em 2004, com o aumento gradual das taxas de juros, para assim conciliar o crescimento da demanda, como evidenciado pelo aumento do PIB, à meta para a inflação. Esse incremento na taxa de juros estava ligado não apenas ao aquecimento da

demanda agregada, mas também ao ambiente de incerteza em relação ao mercado externo, principalmente em razão do mercado de combustíveis, como consequência da alta no preço do petróleo.

O segundo momento teve início em setembro, com um processo de flexibilização da política monetária, ou seja, o COPOM decidiu reduzir a meta para a Selic, em vista do ambiente positivo para a inflação e da transitoriedade dos determinantes dela no curto prazo, pelo efeito da variação do preço interno dos combustíveis e a mudança no sentido do preço dos alimentos.

Tabela 3

Taxa Selic 2005

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC	TBAN	Taxa SELIC	
nº	data	Viés		% a.a. (1)(6)	% a.m. (2)(6)	% (3)	% a.a. (4)
115ª	14/12/2005		15/12/2005 - 18/01/2006	18		1,66	18
114ª	23/11/2005		24/11/2005 - 14/12/2005	18,5		1,01	18,49
113ª	19/10/2005		20/10/2005 - 23/11/2005	19		1,6	18,98
112ª	14/09/2005		15/09/2005 - 19/10/2005	19,5		1,71	19,48
111ª	17/08/2005		18/08/2005 - 14/09/2005	19,75		1,37	19,74
110ª	20/07/2005		21/07/2005 - 17/08/2005	19,75		1,44	19,75
109ª	15/06/2005		16/06/2005 - 20/07/2005	19,75		1,8	19,73
108ª	18/05/2005		19/05/2005 - 15/06/2005	19,75		1,37	19,75
107ª	20/04/2005		22/04/2005 - 18/05/2005	19,5		1,35	19,51
106ª	16/03/2005		17/03/2005 - 21/04/2005	19,25		1,69	19,24
105ª	16/02/2005		17/02/2005 - 16/03/2005	18,75		1,37	18,75
104ª	19/01/2005		20/01/2005 - 16/02/2005	18,25		1,2	18,25

Fonte: Banco Central do Brasil

Pela Tabela 3 podemos ver as decisões tomadas pelo Comitê em relação à política monetária, que de janeiro a maio apresentou um caráter contracionista, pois a itenção era

conter a demanda agregada crescente, para que não influenciasse sobre inflação, visando o alcance da meta proposta. O nível da Selic foi mantido de maio a agosto, já que o mercado estava respondendo de forma satisfatória à essa taxa, porém, em virtude dos choques externos, como a valorização do real e a alta no petróleo, gerou uma mudança no percurso da política monetária, com a diminuição da taxa de juros básica, como forma de estabilizá-los.

Apesar da alteração na política monetária, em resposta a conjuntura nacional e internacional, o PIB manteve seu saldo positivo, com um crescimento de 3,2%, visto que o setor que mais contribuiu foi o industrial com 2,5 p.p., em que todos os subsetores apresentam taxas positivas. Em sequência, foi o de serviços, que expandiu 2%, com a maior participação do comércio (3,3%) e de transportes (3,2%); por último o agropecuário (0,8%), respondendo aos fatores climáticos adversos, que afetou principalmente a produção de soja, em contraposição, a atividade pecuária seguiu sua linha de ascensão, porém, como resultado final o setor foi o que menos cresceu em 2005. Já pela ótica da demanda, o fortalecimento do mercado interno correspondeu a uma parcela importante sobre o PIB, de 1,5 p.p., seguindo a tendência de 2004, e ressalta-se a importância do consumo das famílias (3,1%), da importação (9,5%) e da exportação (11,6%).

Outro fator sobre a política monetária é a inflação, que no ano apresentou-se dentro dos limites estabelecidos pelo Banco Central, contudo um pouco acima da meta, porém a organização objetivava melhor ajustá-la ao cenário nacional, já que em relação ao ano de 2004, o Índice de Preços ao Consumidor diminuiu de 7,6% para 5,69%, demonstrando assim a eficácia das decisões tomadas pelo COPOM, fato que podemos observar pela declaração de Alex Agostini “O saldo da inflação em 2005 foi muito positivo. A queda dos preços agrícolas por conta do recuo nos preços das commodities no mercado internacional teve um peso significativo e a valorização do real colaborou”⁸

ii) Ano II: 2006

O desempenho da economia brasileira evidencia a condução adequada da política monetária com vistas a assegurar a manutenção do ambiente de estabilidade de preços, que ao reduzir as incertezas para os diversos agentes da economia, estimula ações essenciais para a consolidação do crescimento econômico sustentável.⁹ (BOLETIM DO BANCO CENTRAL, 2006)

⁸ Declaração retirada da notícia “IPCA fecha 2005 com inflação de 5,69%, acima do centro da meta” IN Folha Online. Jan, 2006

⁹ Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2006, p. 11

Pelos dados presentes no Gráfico 1 pode-se verificar que 2006 foi o ano que apresentou o melhor de desempenho do IPCA, com um valor anual de 3,14%, como demonstrado pela Tabela 1, tal valor se encontra abaixo da meta de inflação para o ano (4,5%) pela primeira vez, desde a implantação do Regime de Metas em 1999.

Para compreendermos o que levou a esse nível de inflação, apresentamos a tabela a seguir.

Tabela 4¹⁰

Participação dos grupos no IPCA em 2006

Grupos	Variação percentual				
	Pesos ^{1/}	IPCA			
		Variação acumulada em 2005	Variação acumulada em 2006	Contribuição acumulada em 2006	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,0	5,69	3,14	3,14	100,0
Alimentação e bebidas	20,9	1,99	1,23	0,26	8,2
Habituação	15,1	6,44	3,07	0,46	14,8
Artigos de residência	5,0	2,71	- 2,71	- 0,14	- 4,4
Vestuário	6,0	7,10	5,07	0,30	9,6
Transportes	21,7	8,07	3,02	0,66	20,9
Saúde e cuidados pessoais	10,7	6,20	6,01	0,64	20,4
Despesas pessoais	9,3	6,98	7,26	0,68	21,5
Educação	6,0	7,17	6,24	0,38	12,0
Comunicação	5,2	6,45	- 0,24	- 0,01	- 0,4

Fonte: IBGE

1/ Média de 2006.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

Com relação aos dados acima, pela última coluna, vemos que as Despesas pessoais, seguida pela Saúde e cuidados pessoais, Habitação e Educação foram os itens que mais impactaram no IPCA. A notícia “Governo cumpre meta de inflação de 2006 com folga” da agência Reuters, enfatiza ainda quais foram os segmentos dentro dos citados acima que exerceram uma participação na inflação, que são os planos de saúde (12,3%), colégios (6,79%), tarifas de ônibus urbano (8,11%) e os salários do empregados domésticos (10,73%).

Contudo, houve um movimento deflacionário por parte dos Artigos de residência e Comunicação, com a redução de 12,07% nos custos de produtos eletrônicos e de informática¹¹. Ademais, a oferta consistente de produtos agrícolas assegurou a estabilidade

¹⁰ Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2006, p. 38

¹¹ Dado retirado da notícia “Governo cumpre meta de inflação de 2006 com folga” IN Uol Notícias Internacional, Jan, 2007.

nos preços, proporcionando em alguns momentos queda nos mesmo, e o câmbio foi outro fator positivo sobre a inflação.

Com esse estado de estabilidade de preços, o Banco Central promoveu a política monetária a fim de garantir os ganhos ligados à esse ambiente. Assim sendo, o CMN seguiu a estratégia do final do ano de 2005, e continuou a reduzir a taxa Selic durante 2006.

Tabela 5

Taxa Selic 2006

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC % a.a. (1)(6)	TBAN % a.m. (2)(6)	Taxa SELIC	
nº	data	viés				% (3)	% a.a. (4)
123ª	29/11/2006		30/11/2006 - 24/01/2007	13,25		1,89	13,19
122ª	18/10/2006		19/10/2006 - 29/11/2006	13,75		1,43	13,67
121ª	30/08/2006		31/08/2006 - 18/10/2006	14,25		1,75	14,17
120ª	19/07/2006		20/07/2006 - 30/08/2006	14,75		1,64	14,67
119ª	31/05/2006		01/06/2006 - 19/07/2006	15,25		1,92	15,18
118ª	19/04/2006		20/04/2006 - 31/05/2006	15,75		1,69	15,72
117ª	08/03/2006		09/03/2006 - 19/04/2006	16,5		1,77	16,5
116ª	18/01/2006		19/01/2006 - 08/03/2006	17,25		2,11	17,26

Fonte: Banco Central do Brasil

Desde o ano de 2006 as reuniões do COPOM passaram a ter um intervalo de seis semanas, somando um total de oito reuniões ao ano, alterações que foram promovidas em 31 de outubro de 2005 pela Circular 3.297, Comunicado 13.821.

Da tabela podemos perceber o CMN deliberou sempre pela diminuição da taxa, e que de janeiro a dezembro ocorreu uma queda de 4,07 pontos percentuais, alcançando 13,19%. Esse movimento foi facilitado conforme as expectativas sobre a inflação se mostraram positivas, fortalecendo o cenário macroeconômico brasileiro, evidenciado pelo crescimento do PIB em relação ao ano anterior, que atingiu 4%, ou seja, 0,8p.p. a mais que 2005. Nesse ano, o setor agropecuário passou por um processo de recuperação em vista do anterior, sendo o maior influenciador do PIB (4,1%), como consequência do aumento da produtividade (8,4%), mesmo com a redução da área colhida em 4,4 p.p. Em segundo, está o setor de serviços

(3,7%) que apresentou rendimentos positivos em todos os subsetores. Por fim, o industrial, com 2,8%, que assim como o anterior obteve crescimento em todos os subsetores, sendo que a maior participação foi da indústria extrativista mineral, com 6 p.p..

Pela perspectiva da demanda, o ano continua mostrando um fortalecimento do mercado interno, com o aumento do crédito e da renda, o que pode ser visto pelo aumento de 4,3% no consumo das famílias, no consumo do governo (3,6%) e nos investimentos (8,7%). Por fim, as exportações se elevaram em 4,6% e as importações em 18,1%¹² acompanhando a retomada do nível da atividade neste ano.

iii) Ano III: 2007

O ano de 2007 comparado ao de 2006 teve uma performance menos satisfatória no que tange à inflação. Observando os dados da Tabela e do Gráfico 1, pode-se notar um acréscimo no acumulado do ano do IPCA, que alcançou 4,46p.p., um valor muito próximo ao da meta (4,5%).

Tabela 6¹³

Participação dos grupo no IPCA em 2007

Grupos	Variação percentual				
	IPCA				
	Pesos ^{1/}	Variação acumulada em 2006	Variação acumulada em 2007	Contribuição acumulada em 2007	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,0	3,14	4,46	4,46	100,0
Alimentação e bebidas	20,9	1,23	10,77	2,18	49,7
Habitação	13,5	3,07	1,76	0,23	5,3
Artigos de residência	4,6	- 2,71	- 2,48	- 0,11	- 2,6
Vestuário	6,5	5,07	3,78	0,24	5,5
Transportes	20,6	3,02	2,08	0,43	9,7
Saúde e cuidados pessoais	10,8	6,01	4,47	0,47	10,8
Despesas pessoais	9,6	7,26	6,54	0,61	14,0
Educação	7,1	6,24	4,16	0,29	6,6
Comunicação	6,3	- 0,24	0,69	0,04	1,0

Fonte: IBGE

1/ Média de 2007.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

¹² Dados retirados do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2006, p. 17 - 19

¹³ Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2007, p. 40

A elevação na inflação registrada em 2007 tem sua principal explicação na alta dos alimentos, como pode ser visto pela Tabela 6, e esse aumento correspondeu a 49,7% do IPCA. Em nenhum dos anos estudados anteriormente nesse trabalho houve uma participação tão significativa na composição do Índice. O IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) apontou como causas as condições climáticas adversas, o aumento da demanda, o aumento das exportações, o preço externo elevado, entre outros.

Pela mudança na inflação, o comportamento da taxa de juros no Brasil também sofreu alterações, como é exemplificado pela Tabela 7.

Tabela 7

Taxa Selic 2007

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC	TBAN	Taxa SELIC	
nº	data	viés		% a.a. (1)(6)	% a.m. (2)(6)	% (3)	% a.a. (4)
<u>131ª</u>	05/12/2007		06/12/2007 - 23/01/2008	11,25		1,4	11,18
<u>130ª</u>	17/10/2007		18/10/2007 - 05/12/2007	11,25		1,4	11,18
<u>129ª</u>	05/09/2007		06/09/2007 - 17/10/2007	11,25		1,18	11,18
<u>128ª</u>	18/07/2007		19/07/2007 - 05/09/2007	11,5		1,51	11,43
<u>127ª</u>	06/06/2007		07/06/2007 - 18/07/2007	12		1,31	11,93
<u>126ª</u>	18/04/2007		19/04/2007 - 06/06/2007	12,5		1,59	12,43
<u>125ª</u>	07/03/2007		08/03/2007 - 18/04/2007	12,75		1,38	12,68
<u>124ª</u>	24/01/2007		25/01/2007 - 07/03/2007	13		1,36	12,93

Fonte: Banco Central do Brasil

O Comitê de Política Monetária continuou com a estratégia de flexibilização da política monetária no início de 2007, com os cortes na taxa de juros, sendo os três primeiros de 0,25p.p., seguido de dois de 0,5p.p., e mais um de 0,25 p.p., mas não houveram diminuições como a do ano anterior, que reduziram em até 0,75p.p. em uma reunião. Essa atitude foi tomada em consequência do cenário econômico que o país estava passando, com a aceleração do índice de preços. Assim, os três primeiros cortes nos juros foram feitos por essa alta.

Sobre o cenário externo, chegou-se a conclusão que estava favorável, pela redução da liquidez global, em razão do aumento nas taxas de juros dos países industrializados e pela volatilidade nos mercados globais, de maneira que as perspectivas de financiamento para a economia brasileira eram positivas, por meio da entrada de divisas no país.

Então, pelo desenvolvimento da inflação estar compatível com o nível das metas estipuladas, e também pelo cenário benigno externo, o COPOM optou em realizar dois cortes de 0,5p.p. na taxa de juros.

O Comitê ainda realizou mais uma diminuição, de 0,25p.p., pois “considerou que o balanço dos riscos para a trajetória da inflação ainda justificaria o estímulo monetário adicional”¹⁴. Porém, a partir de outubro a taxa Selic foi mantida sem alterações até o ano seguinte, já que a autoridade monetária observou que caso efetuasse outra diminuição, as pressões inflacionárias, poderiam afetar a trajetória da inflação nacional.

Consequentemente à política monetária consistente que o Brasil experimentava, garantindo a estabilidade macroeconômica, gerando um aumento tanto dos investimentos, como do consumo, fez com que o PIB atingisse um crescimento de 6,1% como expresso no Gráfico 2, demonstrando principalmente o fortalecimento do mercado interno, com o crescimento de 5,3 p.p. do setor agropecuário, de 4,9 p.p. do industrial e de 4,7 p.p. do de serviços. Adicionalmente, o consumo das famílias cresceu 6,5 p.p. e o investimento 13,4 p.p., criando assim um ambiente passível de reduções na taxa de juros.

iv) *Ano IV: 2008*

O ano em questão apresentou um diferencial muito importante no contexto internacional, pois iniciou-se nos Estados Unidos a Crise do *Subprime*, que acabou impactando nas outras economias, em virtude do mundo globalizado em que estamos inseridos.

Dessa maneira, como visto tanto pelo Gráfico 1 como pela Tabela 1, a inflação sofreu uma alta chegando a taxa de 5,9%, em que esteve acima da meta (4,5%), contudo, abaixo do teto, que era de 6,5%.

Assim como no ano anterior, o grupo de Alimentação foi o maior impulsionador dessa alta, o IBGE constatou que essa alta ocorreu pela alta dos preços no mercado internacional, e também pelo aumento da demanda por esses produtos, gerando uma participação de 41,02%

¹⁴ Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2007, p. 12

sobre o IPCA, como apresentado na tabela abaixo. Além disso, pode-se observar que a variação acumulada desse grupo foi maior que em 2007.

O segundo grupo com maior contribuição foi o de Despesas Pessoais, sendo que entre essas despesas, a com salário dos empregados domésticos (11,04%) foi a mais expressiva, seguida pelo aluguel residencial (6,92%), planos de saúde (6,15%) e preço da mensalidade dos colégios (4,74%)¹⁵.

Tabela 8¹⁶

Participação dos grupo no IPCA em 2008

Grupos	Variação percentual				
	Pesos ^{1/}	Variação acumulada em 2007	Variação acumulada em 2008	Contribuição acumulada em 2008	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,00	4,46	5,90	5,90	100,00
Alimentação e bebidas	22,40	10,77	11,11	2,42	41,02
Habituação	13,14	1,76	5,08	0,67	11,36
Artigos de residência	4,30	-2,48	1,99	0,09	1,53
Vestuário	6,51	3,78	7,31	0,48	8,14
Transportes	20,05	2,08	2,32	0,47	7,97
Saúde e cuidados pessoais	10,75	4,47	5,73	0,62	10,51
Despesas pessoais	9,74	6,54	7,35	0,72	12,20
Educação	7,06	4,16	4,56	0,32	5,42
Comunicação	6,05	0,69	1,78	0,11	1,86

Fonte: IBGE

1/ Média de 2008.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

Em resposta a alta da inflação e também ao cenário econômico internacional, durante o ano de 2008, o comportamento da taxa Selic se modificou, como apresentado na tabela seguinte.

¹⁵ Dados retirados da notícia "IPCA fica em 5,9% em 2008, o maior resultado em 4 anos" IN Uol Notícias Economia, Jan, 2009.

¹⁶ Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2008, p. 39

Tabela 9

Taxa Selic 2008

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC	TBAN	Taxa SELIC	
nº	data	viés		% a.a. (1)(6)	% a.m. (2)(6)	% (3)	% a.a. (4)
139ª	10/12/2008		11/12/2008 - 21/01/2009	13,75		1,43	13,66
138ª	29/10/2008		30/10/2008 - 10/12/2008	13,75		1,53	13,65
137ª	10/09/2008		11/09/2008 - 29/10/2008	13,75		1,79	13,66
136ª	23/07/2008		24/07/2008 - 10/09/2008	13		1,7	12,92
135ª	04/06/2008		05/06/2008 - 23/07/2008	12,25		1,61	12,17
134ª	16/04/2008		17/04/2008 - 04/06/2008	11,75		1,41	11,63
133ª	05/03/2008		06/03/2008 - 16/04/2008	11,25		1,23	11,18
132ª	23/01/2008		24/01/2008 - 05/03/2008	11,25		1,18	11,18

Fonte: Banco Central do Brasil

O COPOM alterou a taxa a partir da terceira reunião do ano, na qual houve um aumento na Selic de 0,45p.p. e manteve a estratégia de alta nas três reuniões seguintes, de maneira que a taxa básica de juros atingiu o valor de 13,66%, acumulando um aumento anual de 2,48p.p.. A redução dos estímulos monetários introduzidos em 2006 foi justificado pelo aumento da demanda interna, em razão do aquecimento da economia doméstica e também pela evolução do cenário econômico mundial, evidenciado pelos indícios da crise sistêmica iniciada nos Estados Unidos, que já se espalhava para os países desenvolvidos, de maneira que seus bancos centrais e governos intensificavam as ações a fim da estabilização de suas economias.

Conseqüentemente o Brasil também tinha que não apenas se proteger de eventuais choques, mas criar condições internas para que a crise interferisse de forma mais amena possível sobre o mercado interno, que estava em crescimento. A alta nos juros, era um meio de “esfriar” a demanda e conter a inflação, que surgiram não apenas do cenário externo, mas também das restrições crescentes registradas no mercado de créditos.

Mesmo com essas modificações, o PIB apresentou uma queda em relação à 2007, chegando a 5,2%. Mesmo com a diminuição o resultado foi positivo em vista principalmente do cenário internacional, o Produto Interno foi impulsionado pelo aumento de 5,8% do setor

agropecuário, sendo a colheita de grãos a propulsora deste indicador, com um crescimento de 9,6 p.p., fortalecida pelas condições climáticas favoráveis e pelos ganhos médios de produtividade. Já o setor industrial cresceu 4,3%, seguindo a tendência dos anos anteriores, apresentando taxas positivas em todos os subsetores, sendo nesse ano, o maior representante o setor de construção (8%). Finalmente, o setor de serviços expandiu 4,8% em 2008, com aumentos em todos os subsetores.

Pela ótica da despesa, o consumo do governo superou em 0,2 p.p. o consumo das famílias (5,4%), o investimento foi um item de alto crescimento em 2008, chegando a 13,8%, apesar da instabilidade econômica.

v) *Ano V: 2009*

Assim como nos dois anos anteriores, o grupo Alimentação continua a impactar o IPCA, porém no ano de 2009, ele o fez de forma contrária à 2007 e 2008, pois dessa vez, o preço dos alimentos gerou uma diminuição na taxa de inflação brasileira, principalmente pelas condições climáticas que favoreceram as safras.

Tabela 10¹⁷

Participação dos grupo no IPCA em 2009

Grupos	Variação percentual				
	Pesos ^{1/}	IPCA			
		Variação acumulada em 2008	Variação acumulada em 2009	Contribuição acumulada em 2009	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,00	5,90	4,31	4,31	100,00
Alimentação e bebidas	22,71	11,12	3,17	0,72	16,77
Habitação	13,24	5,09	5,68	0,75	17,43
Artigos de residência	4,21	1,99	3,05	0,13	2,98
Vestuário	6,65	7,30	6,11	0,40	9,21
Transportes	19,36	2,32	2,37	0,46	10,61
Saúde e cuidados pessoais	10,83	5,72	5,37	0,58	13,47
Despesas pessoais	10,06	7,35	8,03	0,79	18,42
Educação	7,10	4,58	6,11	0,42	9,65
Comunicação	5,84	1,79	1,07	0,06	1,47

Fonte: IBGE

1/ Média de 2009.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

¹⁷ Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2009, p. 39

Segundo o BACEN, “a desaceleração experimentada pelos preços livres, além de traduzir a retração no nível da atividade registrada nos meses imediatamente posteriores ao acirramento da crise mundial, evidenciou o comportamento dos preços dos alimentos [...]”¹⁸. Ou seja, como pode-se constatar pela Tabela 10, o grupo Alimentação passou nesse ano a participar de forma menos negativa sobre a composição do IPCA, com apenas 16,77%, contra 41,02% em 2008. Outro fator relacionado à inflação foi a diminuição da atividade econômica, pois como os organismos e entidades não tinham muita certeza sobre o futuro da crise, logo, a primeira atitude tomada foi a contenção das atividades, em vista do efeito gerado pela desaceleração econômica, com o intuito da manutenção do Índice de Preços.

Seguindo a análise, os grupos de Despesas pessoais e Habitação continuam sendo muito importantes no estudo da composição do IPCA, pois como demonstrado acima, sua participação no Índice deste ano, foi maior que a de Alimentos.

O ambiente econômico em 2009 passou por dois momentos distintos, o primeiro está relacionado ao problema nos canais de crédito que o contexto mundial vinha passando, em consequência da crise econômica, fazendo com que os governos e os bancos centrais dos Estados Unidos e dos países europeus atuassem de forma coordenada, com o objetivo final da estabilização de seus sistemas financeiros e da atenuação dos efeitos provocados pelo intensificação da crise sobre as diversas atividades.

O segundo momento diz respeito ao maior dinamismo da economia internacional durante o segundo semestre do ano, já que as políticas ditas acima vinham surtindo efeito, e assim o nível de atividade econômica foi sendo retomado. Em algumas economias houve o aquecimento do mercado interno, por meio da flexibilização das políticas monetárias e fiscais.

No Brasil não foi diferente, o governo realizou medidas importantes nas três esferas, monetária, fiscal e cambial, “objetivando adequar as condições de liquidez interna e proporcionar estímulo à demanda agregada que mitigasse o impacto, sobre o nível da atividade, do ambiente recessivo observado nas principais economias maduras.”¹⁹

¹⁸ Trecho retirado do Boletim do Banco Central do Brasil - Relatório 2009, p. 40

¹⁹ Idem, p. 11

Tabela 11

Taxa Selic 2009

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC % a.a. (1)(6)	TBAN % a.m. (2)(6)	Taxa SELIC	
nº	data	viés				% (3)	% a.a. (4)
147ª	09/12/2009		10/12/2009 - 27/01/2010	8,75		1,09	8,65
146ª	21/10/2009		22/10/2009 - 09/12/2009	8,75		1,09	8,65
145ª	02/09/2009		03/09/2009 - 21/10/2009	8,75		1,09	8,65
144ª	22/07/2009		23/07/2009 - 02/09/2009	8,75		0,99	8,65
143ª	10/06/2009		11/06/2009 - 22/07/2009	9,25		1,01	9,16
142ª	29/04/2009		30/04/2009 - 10/06/2009	10,25		1,12	10,16
141ª	11/03/2009		12/03/2009 - 29/04/2009	11,25		1,4	11,16
140ª	21/01/2009		22/01/2009 - 11/03/2009	12,75		1,57	12,66

Fonte: Banco Central do Brasil

O Comitê de Política Monetária adotou uma postura diferente à realizada em 2008, e essa mudança ocorreu em resposta ao cenário recessivo internacional que se estabelecia em vista do acirramento da crise financeira. Já na primeira reunião do ano, houve uma redução de 1p.p. na taxa Selic, pela redução na atividade econômica e também pela contração da expectativa inflacionária, visando o aquecimento econômico, para a retomada da atividade, visto a situação em relação à inflação.

No encontro seguinte, reduziram em 1,5p.p., como resposta aos fatores que influenciaram a reunião anterior, ademais do desaquecimento da demanda, que foi motivado pela contração das condições financeiras, pela piora da confiança dos agentes e pelo declínio nas da atividade econômica global. Na duas reuniões subsequentes diminuíram em mais 1p.p., pois apesar da melhora gradual na atividade econômica, foi entendido que era necessário estímulos adicionais que deveriam ser implantados de maneira mais prudente.

Por fim, em julho, mais meio ponto percentual foi cortado, isso porque ao avaliar o balanço dos riscos em relação a perspectiva da trajetória da inflação, justificava o estímulo residual. Assim, até a última reunião do ano, a taxa de 8,65% foi mantida, acumulando uma redução de 5p.p. no ano de 2009. Com isso, o COPOM optou por não reduzir a taxa básica de

juros, em vista da recuperação do ritmo da atividade econômica e pela trajetória dos preços, que ainda que consistentes com a meta estipulada para o ano, passava a sofrer intervenção por pressões da demanda.

A recuperação do nível da atividade interna, após o breve período recessivo observado no último trimestre de 2008 e no primeiro de 2009, evidenciou, portanto, a eficácia – favorecida pela crescente solidez registrada nos fundamentos macroeconômicos do país, nos últimos anos – das medidas adotadas nas áreas fiscal, de comércio exterior e monetária.²⁰ (BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009)

Não obstante a melhora da atividade observada em 2009, o PIB apresentou o menor nível entre os anos compreendidos por esse estudo, caindo a uma taxa negativa de 0,6%. O único setor que exibiu crescimento foi o de serviços, com 2,6%, nele, os subsetores de Intermediação financeira, seguros, previdência complementar e serviços relativos; Outros serviços; Atividades imobiliárias e aluguel e Administração, saúde e educação públicas, foram positivos, mas os de Comércio e Transporte, armazenagem e correio, recuaram respectivamente, 1,2% e 2,3%, principalmente pela ligação com o setor agropecuário, que apresentou queda de 5,2%, influenciado pelas condições climáticas adversas que impactaram negativamente as safras. Por fim, o setor industrial também sofreu redução (-5,5%), reflexo de seus subsetores, os quais todos encolheram durante o ano.

Em comparação, o lado da demanda apresentou crescimento no Consumo das famílias (4,1%), fortalecido pelo aumento do volume do crédito do sistema financeiro, e do aumento da massa salarial, como levantado pelo Banco Central, já o governo elevou seu consumo em 3,7%. Entretanto, o investimento caiu 9,9% no ano, um dos motivos está na sua relação com o setor industrial, que também apresentou diminuição. Em 2009, tanto as importações, quanto as exportações retrocederam, 11,4% e 10,3%, respectivamente, determinando assim, a contribuição da demanda externa para a fomentação do nosso PIB.

vi) *Ano VI: 2010*

Em vista da inflação, o ano de 2010 foi similar ao de 2008, ela chegou a 5,91%, estando acima da meta, mas dentro do limite proposto pelo CMN (6,5%), sendo que o grupo que exerceu maior pressão foi o de Alimentos, isso porque tanto no mercado doméstico

²⁰ Idem, p. 12

quanto no internacional ocorreram diversos fatores que afetaram diretamente a oferta de alimentos. Segundo Eulina Nunes²¹, técnica do IBGE, os problemas foram desde safra em escala mundial (como o caso da Rússia), até o aumento da demanda desses produtos interna e externamente, entretanto, a oferta não conseguiu acompanhar a demanda, o que provocou o aumento nos preços.

Tabela 12²²

Participação dos grupo no IPCA em 2010

Grupos	Variação percentual				
	Pesos ^{1/}	Variação acumulada em 2009	Variação acumulada em 2010	Contribuição acumulada em 2010	Participação no índice ^{2/}
IPCA	100,00	4,31	5,91	5,91	100,00
Alimentação e bebidas	22,83	3,17	10,39	2,37	40,13
Habitação	13,24	5,68	4,98	0,66	11,16
Artigos de residência	4,17	3,05	3,51	0,15	2,48
Vestuário	6,73	6,11	7,51	0,51	8,55
Transportes	19,11	2,37	2,41	0,46	7,80
Saúde e cuidados pessoais	10,82	5,37	5,06	0,55	9,27
Despesas pessoais	10,29	8,03	7,37	0,76	12,83
Educação	7,20	6,11	6,21	0,45	7,57
Comunicação	5,62	1,07	0,86	0,05	0,82

Fonte: IBGE

1/ Média de 2010.

2/ Corresponde à divisão da contribuição acumulada no ano pela variação anual.

De acordo com a Tabela 12 pode-se constatar que os alimentos ficaram 10,39% mais caros em 2010, o que representou 40,13% sobre o IPCA, diferentemente do ano anterior, mostrando a forte influência desse grupo sobre a inflação. Já os grupos de Despesas pessoais e Habitação continuaram a ser grupos fortes no fomento do Índice, pois naquele, as despesas com empregados domésticos é a principal fonte de gastos (11,84%), e nesse os aluguéis foram os que demonstraram maior alta (7,42%)²³.

Em 2010 a economia mundial seguiu a trajetória de recuperação iniciada no ano anterior, que favoreceu a retomada da atividade econômica, após as atitudes tomadas em conjunto pelos países europeus e os Estados Unidos. Porém, apesar dos principais países desenvolvidos voltarem a apresentar crescimento do PIB, havia um caráter assimétrico nesse

²¹ Dados retirados da notícia “Inflação oficial fecha 2010 com alta de 5,91%, maior nível em 6 anos” IN Estadão Economia & Negócios, Jan, 2011.

²² Tabela retirada do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2010, p. 39

²³ Dados retirados da notícia “Inflação oficial fecha 2010 em 5,91%, mostra IBGE” IN G1 Economia, Jan, 2011.

movimento entre essas economias, mais ainda, quando incorporado o desempenho das economias em desenvolvimento.

Segundo o Banco Central do Brasil, de maio a agosto, existiu um aumento das preocupações com as dívidas públicas de determinados países europeus, e com as perspectivas desanimadoras sobre a manutenção da retomada econômica dos Estados Unidos e do desempenho da China. Contudo, a partir de agosto, o retorno paulatino do otimismo a respeito dessas duas nações e a elevada liquidez na economia internacional favoreceram o curso dos índices nas principais bolsas de valores.

Voltando ao Gráfico 2, nele é mostrado um crescimento acentuado do PIB brasileiro em relação à 2009, alcançando 7,5% em 2010, tal como não era visto desde 1986²⁴. Sua explicação está no cenário externo mais favorável, com a volta do crescimento das Exportações (11,5%) e das Importações (36,2%), valores muito diferentes dos observados no ano anterior, e também na fortificação da demanda interna, principalmente com o aumento do Consumo das famílias (7%) e com o retorno do Investimento (21,8%).

Pela ótica do produto, todos os setores apresentaram crescimento em 2010, o agropecuário com 6,5%, o industrial com 10,1% e o de serviços com 5,4%. O primeiro está atrelado aos resultados das safras de milho, algodão e soja, já o segundo ao bom desempenho de todos os subsetores, em especial o dinamismo das indústrias de transformação (17,3%) e de construção civil (15,1%), propiciado pela intensificação dos recursos voltado aos financiamentos imobiliários e às obras de infraestrutura do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Já o setor de serviços tem seu crescimento pautado primordialmente no incremento da demanda interna, que repercutiu positivamente em todos os subsetores, sendo que, os que mais progrediram foram o Comércio e o de Intermediação financeira, seguros, previdência complementar e serviços relativos, ambos a uma taxa de 10,7%.

Tabela 13

Taxa Selic 2010

Reunião			Período de vigência	Meta SELIC % a.a. (1)(6)	TBAN % a.m. (2)(6)	Taxa SELIC	
nº	data	viés				% (3)	% a.a. (4)
155ª	08/12/2010		09/12/2010 - 19/01/2011	10,75		1,21	10,66
154ª	20/10/2010		21/10/2010 - 08/12/2010	10,75		1,34	10,66

²⁴ Dado retirado do Boletim do Banco Central do Brasil – Relatório 2010, p. 11

153^a	01/09/2010		02/09/2010 - 20/10/2010	10,75		1,34	10,66
152^a	21/07/2010		22/07/2010 - 01/09/2010	10,75		1,21	10,66
151^a	09/06/2010		10/06/2010 - 21/07/2010	10,25		1,16	10,16
150^a	28/04/2010		29/04/2010 - 09/06/2010	9,5		1,04	9,4
149^a	17/03/2010		18/03/2010 - 28/04/2010	8,75		0,93	8,65
148^a	27/01/2010		28/01/2010 - 17/03/2010	8,75		1,09	8,65

Fonte: Banco Central do Brasil

Em razão do cenário interno e externo, o COPOM manteve a mesma taxa que vigorava desde julho de 2009 durante as duas primeiras reuniões de 2010. Na terceira, o Comitê elevou a Selic em 0,75p.p., depois mais 0,76p.p. na reunião seguinte e mais 0,5p.p. na de julho, mantendo a mesma taxa básica até o final do ano. Esses movimentos representaram tanto formas de contenção em relação ao ambiente externo, a princípio duvidos sobre a situação de China e Estados Unidos, e também por determinados países europeus, mas depois a melhora principalmente relacionada aos dois primeiros países citados. Outra causa da alta no juro é a queda da oferta de alimentos, que elevou o preço dos mesmos, pressionando a inflação, e como consequência, houve esse aumento na taxa de juros.

Uma diferença que ocorreu no ano de 2010 foi a adoção de medidas de natureza macroprudencial, objetivando a melhora dos instrumentos regulatórios, certificando a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e possibilitar a continuidade do desenvolvimento sustentável do mercado de crédito, essas medidas foram tomadas pelo CMN e a diretoria colegiada do Banco Central, em dezembro deste ano. Entre as medidas estão o aumento dos recolhimentos compulsórios e o requerimento de capital para operações de crédito a pessoas físicas com prazos acima de 24 meses, concluindo assim as medidas adotadas pela política monetária no ano de 2010, com a intenção de gerar estabilidade e crescimento econômico.

CAPÍTULO 3 – A ARGENTINA E AS POLÍTICAS ENTRE 2005 E 2010

3.1 – Introdução

O capítulo em questão será desenvolvido pela mesma estrutura do anterior, isto porque nele estudaremos o caso argentino. O país é a segunda economia da América do Sul, só perdendo para o Brasil.

Os principais setores econômicos argentinos são indústria, agricultura, finanças e pecuária. Os destaques são para as indústrias de alimentos, tecidos e automobilística, já a produção agrícola é voltada para a exportação, como no caso brasileiro; a pecuarista é primordialmente voltada para a produção de carnes. Essas duas últimas atividades são as de maior relevância no país, e juntas representam 60% do PIB.

Dentre os setores listados, o mais defasado é o financeiro, pois um dos grandes desafios é reduzir tanto a fuga de capitais como a inflação que acomete o país. Dito isso, entende-se que a situação econômica da Argentina não está em um momento tão privilegiado como a do país vizinho, porém, essa implicação se dá em virtude das atitudes tomadas no passado pelos governantes que então estavam no poder. Estes desequilíbrios vem desde o período da Grande Depressão nos anos 1930, com a ocorrência de crises de estagflação, seguida pelo período militar, que implatou uma liberalização financeira que além não ter sido bem organizada, também foi corrupta, gerando muitas falências no país.

Após esses acontecimentos, ainda ocorreu uma crise do balanço de pagamentos no país, e afim de saná-la, o governo em questão adotou a paridade cambial entre o peso argentino e o dólar, que teve fim em uma das piores crises econômicas do país que colapsou em 2001. Em 2003 sob as políticas de expansão e exportação das *commodities* a Argentina começou a demonstrar sinais de melhora econômica com o crescimento do PIB, mas a inflação ainda seguia em níveis altos, o que preocupava o Estado.

Assim sendo, estudaremos os anos 2005 a 2010, e ao final dessa análise poderemos visualizar a trajetória da economia argentina e se o pacote de medidas da política monetária foram efetivas para o alcance da estabilidade e crescimento sustentável da nação.

3.2 – Política Monetária

*Para brindarle transparencia y sostenibilidad a la Política Monetaria, como parte de su ejecución, antes del inicio de cada ejercicio anual se da la publicidad del Programa Monetario informando sobre la meta de inflación y la variación total de dinero proyectada. El Programa Monetario es consistente con el objetivo de lograr el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero y brindar un ambiente de estabilidad de precios donde los agentes económicos puedan tomar correctamente sus decisiones.*²⁵ (BANCO CENTRAL DA REPÚBLICA ARGENTINA)

Diferentemente do Banco Central brasileiro, o argentino, como podemos perceber pela citação acima, direciona o seu Programa Monetário para a meta de inflação - apesar de não utilizar o Regime de Metas de Inflação - e para a oferta de moeda, e não a taxa de juros. Isso porque o país opera pelo Regime de Metas Monetárias, em que visa preservar o valor da moeda doméstica.

Assim sendo, para entendermos a política monetária entre os anos 2005 e 2010, usaremos como indicadores além da inflação e da taxa de juros, a base monetária divulgada pelo BCRA, visto que os informes desse órgão são direcionados principalmente por ela e pela taxa de inflação, já que o Banco divulga diversas taxas de juros adotadas no país, não dando enfoque a uma de referência, como acontece no Brasil com a taxa Selic.

Com isso, a principal maneira pela qual a autoridade monetária se utiliza para controlar a política monetária é através da emissão de letras e notas do Banco Central, LEBAC e NOBAC, respectivamente.

2.2.1- Política Anual

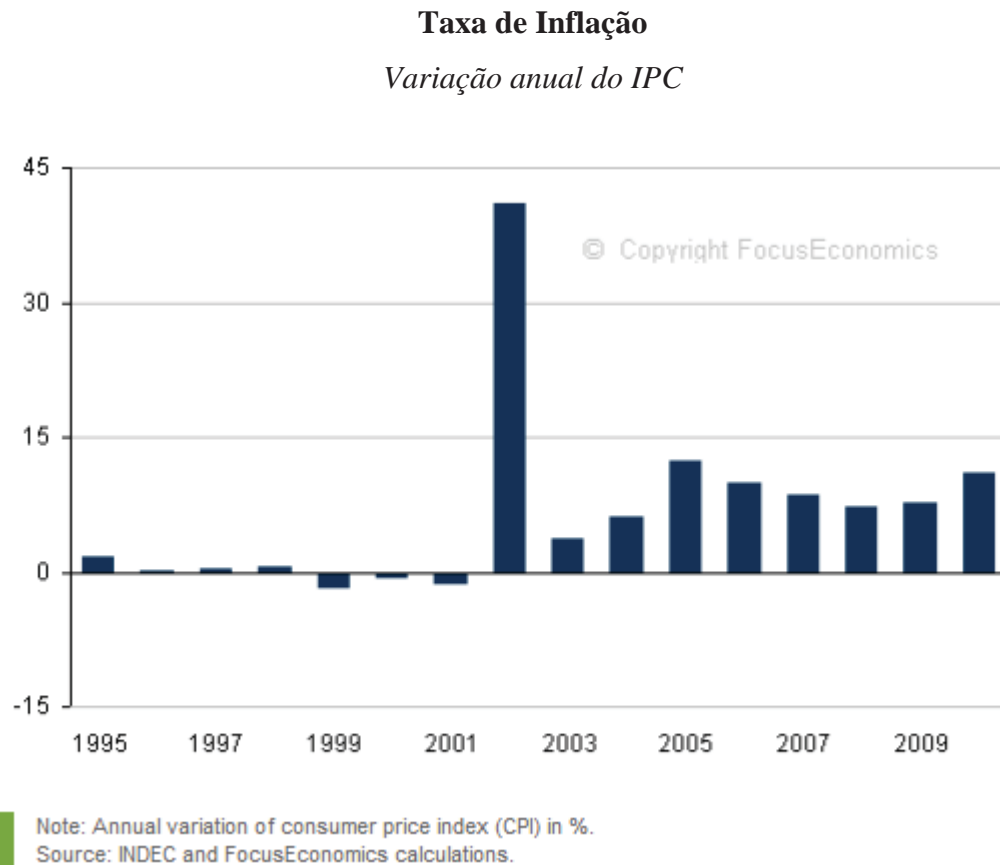
i) Ano I: 2005

O ano de 2005 apresentou uma taxa de inflação, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC), maior que a prevista pelo governo argentino, que a tinha prognosticada

²⁵Para brindar transparência e sustentabilidade da Política Monetária, como parte de sua execução, antes do início de cada exercício anual é publicado o Programa Monetário informando sobre a meta de inflação e a variação total de dinheiro projetada. O Programa Monetário é consistente com o objetivo de lograr o equilíbrio entre oferta e demanda de dinheiro e proporcionar um ambiente de estabilidade de preços em que os agentes econômicos possam tomar corretamente suas decisões. Banco Central da Argentina, tradução nossa.

em 10,5%, porém, alcançou 12,3%, sua maior alta desde 2002, quando chegou ao nível de 41%, que teve a principal causa no fim da paridade entre o peso argentino e o dólar, seguido da forte desvalorização da moeda doméstica, como pode-se ver no gráfico a seguir.

Gráfico 3²⁶



O Ministério de Economia e Finanças Públicas apontou quatro causas para essa alta do IPC argentino, a primeira está relacionada ao grupo de Alimentos e bebidas e também ao de Educação, que foram os que apresentaram maior elevação, ambos de 15,7% sobre a inflação, seguido pelos gastos com Habitação e serviços básicos e a Indústria têxtil, como retratado pela tabela a seguir.

²⁶ Gráfico retirado do site Focus Economics

Tabela 14²⁷

IPC - Evolución por capítulo									
Variaciones acumuladas hasta marzo 2006									
	Acumu- lado Año 2006	Acumu- lado Año 2005	Acumu- lado Año 2004	Acumu- lado Año 2003	Acumula- dos Dic 01 a Mar 06	Acumu- lado Dic 01 a Dic 05	Acumu- lado Dic 01 a Dic 04	Acumu- lado Dic 01 a Dic 03	Acumu- lado Dic 01 a Dic 02
Nivel General	2,9%	12,3%	6,1%	3,7%	79,2%	74,1%	55,0%	46,1%	40,9%
Alimentos y Bebidas	3,4%	15,7%	6,1%	4,7%	109,8%	102,9%	75,3%	65,3%	57,9%
Indumentaria	1,4%	13,3%	9,7%	7,4%	114,9%	111,9%	87,1%	70,5%	58,7%
Vivienda y Servicios Básicos	1,8%	14,9%	5,3%	4,6%	45,6%	43,0%	24,5%	18,2%	13,1%
Equipamiento y Mantenimiento del Hogar	2,3%	9,1%	5,8%	0,2%	82,4%	78,3%	63,4%	54,5%	54,2%
Atención Médica y Gastos Para la Salud	3,4%	11,3%	5,5%	3,1%	60,0%	54,7%	39,0%	31,8%	27,9%
Transporte y comunicaciones	2,1%	7,5%	2,8%	0,8%	49,2%	46,2%	36,0%	32,3%	31,3%
Esparcimiento	2,8%	9,4%	8,1%	4,3%	95,4%	90,0%	73,7%	60,7%	54,0%
Educación	10,0%	15,7%	7,3%	2,1%	48,9%	35,4%	17,0%	9,1%	6,8%
Otros Bienes y Servicios	1,2%	7,1%	11,7%	6,2%	80,6%	78,5%	66,7%	49,2%	40,5%

Fonte: Ministério de Economía e Finanzas Públicas

Um segunda causa apontada pelo Ministério, foi o aumento das exportações do país, que impactou em alguns setores com a retração parcial da oferta de determinados bens ao mercado interno, como por exemplo as carnes e os produtos lácteos. Outro fator foram os preços internacionais em níveis altos, que induziram a uma alta no mercado local, como ocorreu com as *commodities* e com o petróleo, entretando, esse último item afetou apenas de forma indireta o IPC, através dos aumentos no “*índice mayorista*”.

Por fim, a inflação sofreu pressão em virtude da recuperação do emprego e do salário, gerando um aumento na demanda agregada, que não foi compensado pelo aumento na oferta de alguns setores, pressionando os preços para cima.

Em meio a esse cenário, apesar dos resultados acima serem transitórios, o governo argentino, tentando evitar que fossem interpretados de maneira errônea pelo setor privado, lançou um conjunto de medidas, como acordos de preços feitos com supermercados.

Como relatado no jornal Clarín, o economista Roberto Dvoskin declarou “*el problema central es que faltan políticas de inversión que permitan aumentar la oferta*”²⁸, e tal problema está relacionado ao período anterior vivido pelo país, em que o setor financeiro sofreu severas perdas em detrimento da paridade cambial instituída no país.

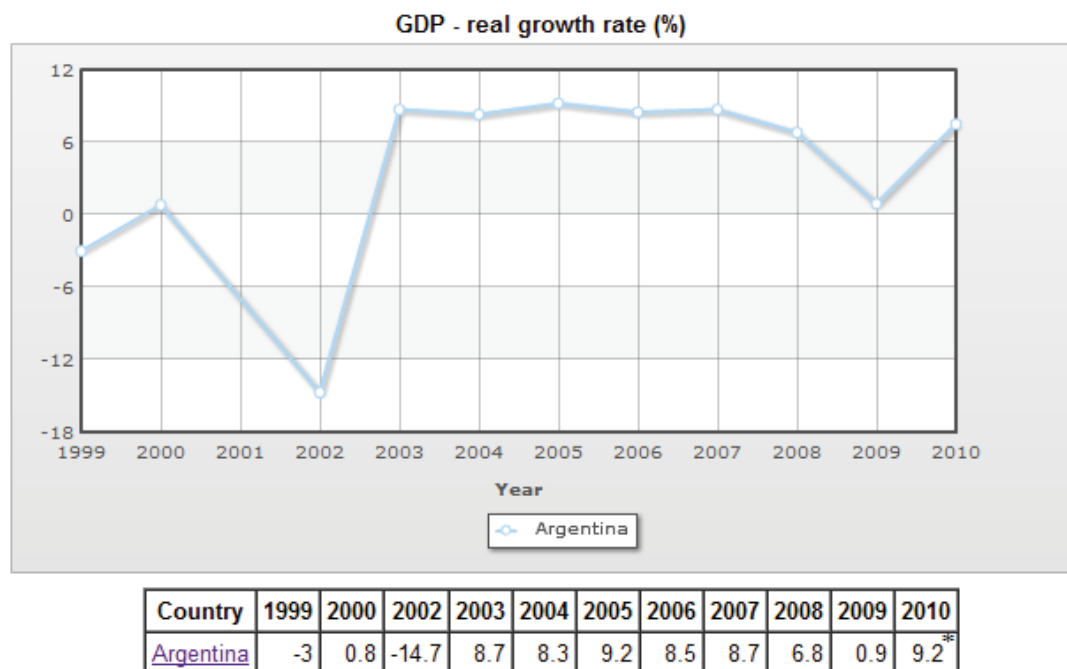
²⁷ IPC – Evolução por capítulo. Variações acumuladas até março 2006. Retirada do Informe Economico: La economía argentina durante 2005 y evolución reciente, p. 7

²⁸ “o problema central é que faltam políticas de investimento que permitam aumentar a oferta”, tradução nossa.

Ainda que os níveis inflacionários registrados no ano de 2005 foram acima do esperado, a Argentina apresentou o maior crescimento da América Latina, chegando a 9,2%, muito acima dos 3,2% experimentado pelo Brasil. Essa faixa de valor vinha se mantendo desde 2003.

Esse nível do PIB está pautado no crescimento de 9,6% do setor de bens, e no aumento de 8,4% no de serviços, porém, o segundo, por apresentar uma ponderação mais elevada, contribui de forma mais efetiva sobre o PIB, com 61,6%. Já pela ótica da demanda, o investimento foi o que mais cresceu, apresentando uma taxa de 22,7% em 2005, enquanto que o consumo privado (das famílias) cresceu apenas 7%, como posto pelo Ministério de Economia e Finanças Públicas, “(...) se aprecia una consolidación de un nuevo patrón de crecimiento, a partir del cual cobran más importancia la inversión y las exportaciones em detrimento del consumo (público y privado) y las importaciones.”²⁹

Gráfico 4³⁰



Fonte: Index Mundi. *Instituto Nacional de Estadísticas e Censos.

Durante o ano de 2005, a política econômica argentina esteve voltada para a acumulação de reservas, de forma a limitar a exposição da economia nacional a eventuais mudanças nas condições externas. Ao final do ano, a acumulação teve um aumento de 42,9%

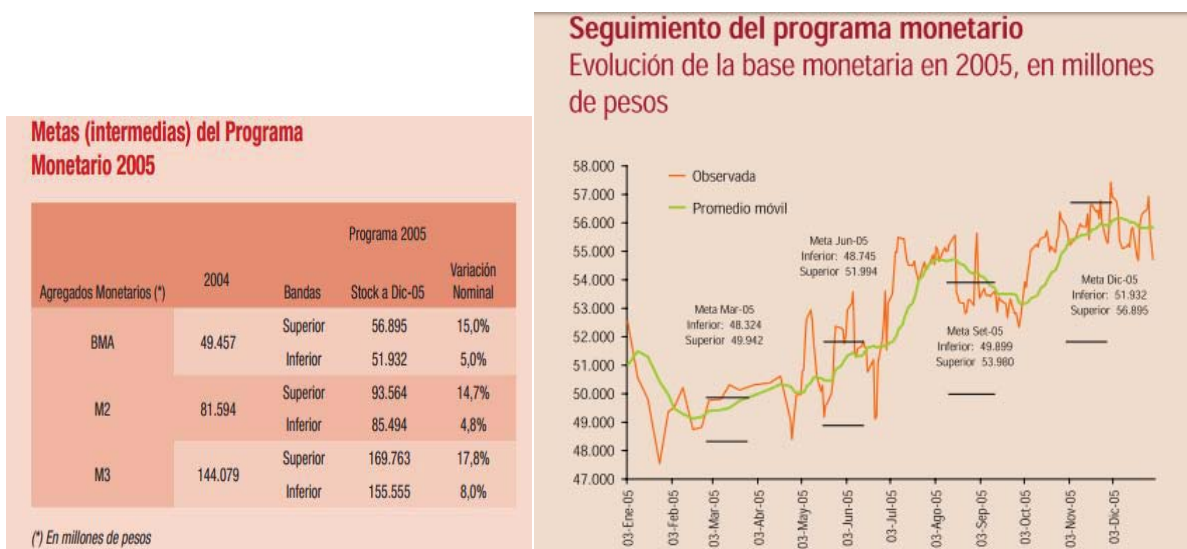
²⁹ “aprecia-se uma consolidação de um novo padrão de crescimento, a partir do qual tem-se mais importância o investimento e as exportações em detrimento do consumo (público e privado) e as importações”, tradução nossa.

³⁰ PIB – Taxa de crescimento real (%)

em relação à 2004, um total de US\$ 28.077 milhões. Dessa maneira, foi possível a cancelação total da dívida que haviam contraído com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Visando a sustentabilidade da política monetária, o BCRA compensou parcialmente a expansão monetária, consequência da política anticíclica de acumulação de reservas, com uma política restritiva, que tinha o intuito de reduzir a oferta monetária através da colocação de títulos do Banco Central, de acordos de *pases*³¹ e da cobrança dos redescontos concedidos. Tais medidas resultaram na evolução da base monetária em congruência com as bandas previstas pelo Programa Monetário. Em dezembro, o valor médio alcançado pela base foi de AR\$³² 55.827 milhões, ou seja, aproximadamente AR\$ 1 milhão abaixo do teto estabelecido pelo Programa, como observado pelo Gráfico 5.

Tabela 15³³ e Gráfico 5³⁴



Fonte: Ministério de Economia e Finanças Públicas

Ao final do ano de 2005, a base monetária (BM) cresceu 10,5% em termos nominais e caiu 1,6% em termos reais. Assim sendo, a expansão foi de AR\$ 5.290 milhões, a explicação está na compensação à expansão das reservas, por meio do redesconto, da colocação de títulos

³¹ Um tipo de empréstimo que concede um bônus de garantia de curto prazo (um dia ou uma semana), com o compromisso de recompra do título. O BCRA costuma usar Lebacs como garantia.

³² Peso argentino.

³³ Metas (intermediárias) do Programa Monetário 2005. Retirada do Informe Economico: La economía argentina durante 2004 y evolución reciente, p. 5 da seção Dinero y bancos.

³⁴ Seguimiento do programa monetário. Evolução da base monetária em 2005, em milhões de pesos. Retirado do Informe Economico: La economía argentina durante 2005 y evolución reciente, p. 3 da seção Dinero y bancos.

e do efeito contrativo dos requerimentos em dólares pelo setor público em vista do superávit primário observado em 2005.

Dando sequência, as taxas de juros aparecem na economia argentina de uma maneira distinta à brasileira, o Banco Central da República Argentina apresenta em sua página na *internet* diferentes taxas, sejam elas ativas ou passivas. Porém, utilizaremos a taxa referente a LEBAC, como a de referência a partir dos estudos efetuados.

A taxa apresenta diferentes variações de rendimento conforme o prazo em que ela é aplicada, ou seja, maior será a taxa, quanto maior o prazo, segundo o Ministério de Economia e Finanzas Públicas, a taxa de juros no mercado primário de LEBACs subiram gradualmente durante o ano.

Gráfico 6³⁵

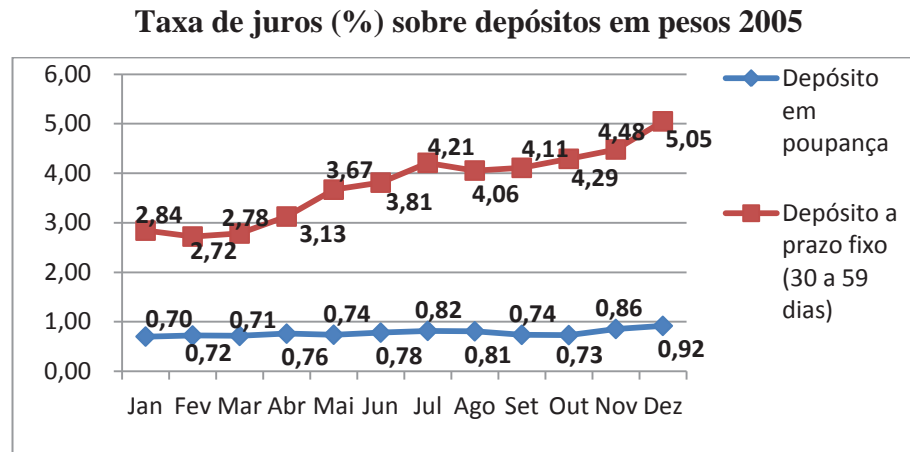


Fonte: Ministério de Economia e Finanzas Públicas

Apenas como meio comparativo à taxa LEBAC, abaixo temos o histórico dos juros para depósitos no ano de 2005, e como pode-se observar, sobretudo os de prazo fixo apresentaram um aumento, demonstrando a indicativa do Banco Central em fomentar uma política contracionista para equilibrar os efeitos da acumulação de divisas como já foi explicado anteriormente.

³⁵ LEBACs em pesos – Estrutura da taxa de juros. Em porcentagem nominal anual. Retirado do Informe Economico: La economía argentina durante 2005 y evolución reciente, p. 10 da seção Dinero y bancos.

Gráfico 7



Fonte: Elaboração própria sobre a base do BCRA.

Por fim, como pôde ser analisado, as autoridades monetárias utilizaram seus instrumentos, taxa de juros e base monetária, como forma de conter possíveis desequilíbrios e também manter o valor da moeda, sendo esses seus principais objetivos. Então, como demonstrado acima, no ano de 2005, os depósitos em poupança acumularam um aumento de 0,22%, enquanto que os depósitos a prazo fixo subiram 2,21%.

ii) Ano II: 2006

Em 2006 começou a vigorar a nova base do Programa Monetário, o BCRA passou a utilizar a evolução dos meios pagamentos (M2³⁶), ao invés de metas quantitativas de agregados monetários. Essa alteração está associada a reativação do processo de intermediação financeira, que culminou em um multiplicador mais elevado e menos estável, que o apresentado nos anos anteriores. Então, utilizando o M2, o Banco Central poderia assim, acompanhar mais intensamente as variáveis monetárias relevantes no novo contexto interno, de recuperação econômica e financeira.

Assim sendo, seguiremos com a análise do ano em questão, que apresentou uma taxa de inflação 2,5% menor que a do ano anterior, fechando o ano de 2006 com apenas um dígito o IPC (9,8%)³⁷.

³⁶ Moeda em poder do público + depósito em conta corrente em moeda doméstica (setores público e privado) + depósitos em poupança em moeda local (setores público e privado)

³⁷ Dados retirados da notícia “Inflación de 9,8%, com fuertes aumentos en educación y ropa.”, IN La Nación. Jan, 2007

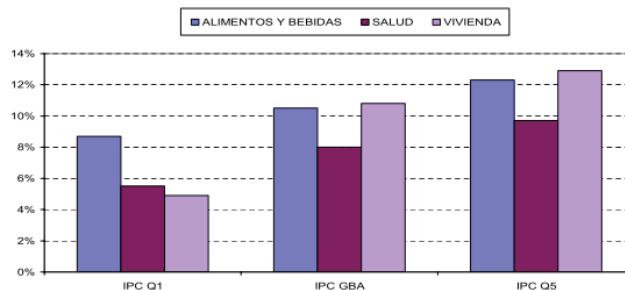
Esse nível teve como fundamentos a alta na Educação de 19,9%, item que foi impulsionado pelo aumento nas mensalidades dos colégios privados (22,6%), e também figura de maneira mais intensa na composição da inflação, a Indústria têxtil, com uma elevação de 14,6%.

Já o grupo de Alimentos subiu 10,5% no ano, contudo, o maior impacto foi gerado pelo consumo fora de casa, como em restaurantes e também pelos serviços de *delivery*, chegando a 20% e 14,9% respectivamente. Um fator muito importante sobre esse grupo foram os acordos de preços que o governo argentino realizou em 2005, para melhor controlar os valores de Alimentos e bebidas, porém alimentos como frutas, verduras e legumes ficaram 25% mais caros em 2006, devido a sua sensibilidade a mudanças climáticas, que gerou uma redução na oferta. Outros grupos de alimentos que impactaram a taxa de inflação foram os de caráter sazonal, crescendo 18,3%, 4p.p. a mais que o ano anterior.

Entretanto, um fato muito discutido na Argentina em relação à inflação desse ano, foi o contraste entre a forma como afetou a classes mais populares e as classes média alta e alta, na qual estes dois últimos grupos enfrentaram uma inflação de 11,2%, como explicado pelo economista senior do Centro de Investigación e Medición Económica (CEMI) da Universidade de San Martín, Enrique Dentice, *"Los acuerdos de precios del Gobierno están funcionando para las clases más populares, que destinan la mayor parte de sus ingresos a la compra de alimentos, aunque los índices oficiales no reflejan lo que sucede con los segmentos medio altos y altos, que hoy tienen una inflación mayor"*³⁸

Gráfico 8³⁹

Variaciones de precios en 2006 del IPC GBA y por quintiles de ingreso
En porcentaje



Fuente: INDEC

³⁸ “Os acordos de preços do Governo estão funcionando para as classes mais populares, que destinam a maior parte da sua renda a compra de alimentos, ainda que os índices oficiais não reflitam o que acontece com os segmentos médio altos e altos, que atualmente apresentam uma inflação maior.” Retirado da notícia “Inflación de 9,8%, con fuertes aumentos en educación y ropa.”, IN La Nación. Jan, 2007.

³⁹ Variação de preços em 2006 do IPC GBA e por quintis de renda. Em porcentagem. Retirado do Informe Económico: Año 2006, p. 82

Como visto pelo Gráfico 8, a quinta parte mais pobre da população argentina (IPCA Q1) sofre maior impacto através do aumento dos preços de alimentos e bebidas, seguido por gastos com saúde e moradia. Contrastando a essa situação, a quinta parte mais rica (IPCA Q5) é mais afetada pela subida nos preços de moradia, seguido por alimentação e saúde, entretanto, pode-se notar que apesar do grupo saúde ser o de menor impacto, ele chega a quase 10%, enquanto que no outro está em quase 6%. Já o índice relativo a região da Grande Buenos Aires (IPC GBA), apresenta-se de forma muito semelhante à do grupo Q5, variando apenas os valores pertinentes a cada grupo.

Ou seja, o Gráfico nos mostra porque a inflação pode ser medida de forma distinta para esse segmentos sociais, como levantado pelo Ministério de Economia e Produção, o aumento maior sobre o quinto quintil está relacionado ao maior consumo de alimentos fora de casa, esse grupo, também utilizam em maior proporção serviços de saúde privados, gerando maior impacto sobre o grupo quando ocorre aumentos nos preços de tais serviços. Analogamente ocorre com o grupo de moradia, visto que apresentou maiores elevações os preços com aluguéis e despesas, em relação aos serviços básico para o lar, como eletricidade e água.

Como revela o Gráfico 4, o PIB argentino teve uma leve queda, de 0,7 p.p. em relação à 2005, porém o valor de 8,5% é superior as estimativas mínimas feitas para o ano vigente (de 8% a 11%). Os principais fatores para esse nível de crescimento foram o consumo e o investimento, e o comércio exterior apresentou uma contribuição levemente negativa.

Em vista dos produtores de bens, o setores que mais se destacaram foram os da indústria manufatureira (8,9%), da construção (18,6%) e da pesca (61,8%). Já em relação aos serviços, os que mais aumentaram sua participação econômica foram o de intermediação financeira (22%), de transporte e comunicações (13,5%) e o comércio (7,9%)⁴⁰.

O consumo foi o item que mais fortaleceu o crescimento do PIB, e o Ministério de Economia e Produção explica que tal fato se deu, principalmente, em razão da boa evolução do mercado de trabalho, com o crescimento do emprego e do salário real, gerando o retorno do crédito.

Assim como citado no início dessa seção, em 2006, o modelo do Programa Monetário sofreu alterações, mesmo assim, ao longo do ano, os agregados monetários se mantiveram congruentes ao Programa, apresentando uma desaceleração sustentada do crescimento interanual do agregado M2.

⁴⁰ Dados retirados do Informe Económico: Año 2006 , p. 15.

Tabela 16⁴¹ e Gráfico 8⁴²

Programa monetario 2006 – Agregado M2 en pesos (*)

		Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06
Saldo promedio	Banda inferior	104.448	107.865	110.701	116.265
	Banda superior	110.933	115.404	119.307	126.222
Variación Interanual nominal	Banda inferior	20.514	18.804	17.166	12.160
		24,4%	21,1%	18,4%	11,7%
Con relación al PIB	Banda inferior	26.999	26.344	25.773	22.117
		32,2%	29,6%	27,6%	21,2%
Con relación al PIB	Banda inferior	19,0%	16,9%	17,6%	18,4%
	Banda superior	20,2%	18,0%	19,0%	20,0%

(*) M2 en pesos = Circulante en poder del público + Dep. en cta. cte. en pesos (s. públ. y privado) + Dep. en caja de ahorro en pesos (s. público y s. privado).

Fuente: BCRA

Seguimiento del Programa Monetario 2006 - Evolución del agregado M2

En millones de \$



Fuente: BCRA

Como pode-se observar, o Programa Monetário apresenta os limites mínimo e máximo esperados para os quatro trimestres do ano, relacionados ao saldo médio, a variação nominal interanual e em relação ao PIB, apresentando maior grau de detalhamento, quando comparado ao utilizado em 2005. Ao analisar o andamento do Programa, ele se mostrou mais consistente que o anterior, já que o M2 observado sempre esteve entre as bandas delimitadas pelo Governo, chegando ao final do ano com uma nível de 18,9% (AR\$123.500 milhões).

Para alcançar esse patamar, durante 2006, o Banco Central compensou parcialmente a expansão monetária gerada com a intervenção cambial, por uma política restritiva, com a colação de títulos do BCRA e a cobrança de redesconto aos bancos comerciais, ações que foram complementadas por uma política fiscal contracionista. Assim sendo, a autoridade monetária fomentou o equilíbrio de mercado, esterelizando possíveis excessos de oferta de moeda, gerando consequentemente a acumulação de divisas como forma de sustentar o tipo de câmbio a níveis compatíveis. Ao final do ano de 2006, a base monetária creceu 46,3%, chegando a um total de AR\$ 80.066 milhões em dezembro, com isso os depósitos totais cresceram a uma taxa de 22%.

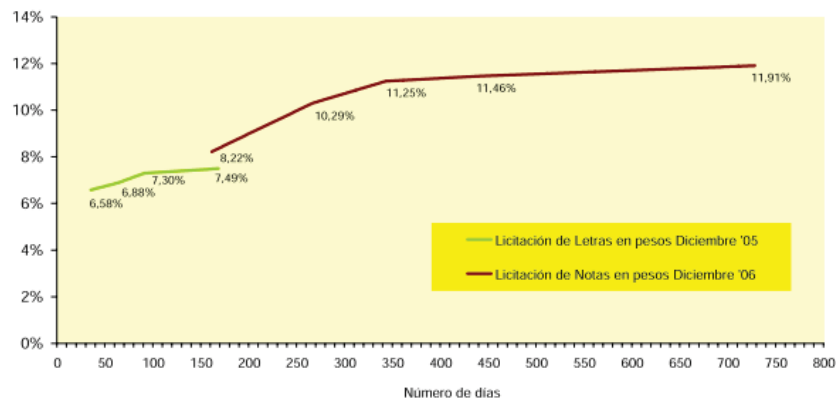
Em relação a taxa de juros, a relativa às LEBACs, continuaram o mesmo percurso visto em 2005, com a tendência de elevação gradual. As maiores altas foram registradas nas letras com maiores prazos, próximas a 2 p.p., enquanto que as de menores prazos, aumentaram em torno de 1 p.p.

⁴¹ Programa monetário 2006 – Agregado M2 en pesos. Retirado do Informe Economico: La economía argentina durante 2005 y evolución reciente, p. 4 da seção Dinero y bancos.

⁴² Seguimiento do Programa Monetário 2006 – Evolução do agregado M2. Em milhões de AR\$. Retirado do Informe Económico: Año 2006, p. 91.

Gráfico 9⁴³

Títulos do BCRA em pesos - Estrutura de taxas de interesse
En % nominal anual

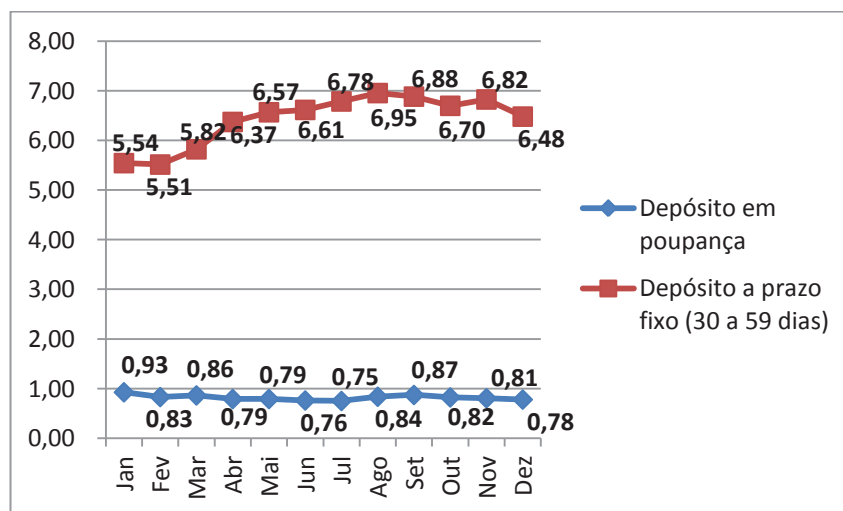


Fuente: BCRA

Da mesma maneira como a taxa referente às LEBACs aumentaram, as taxas de juros referentes aos depósitos apresentaram o mesmo delineamento, especialmente as de prazo fixo, que fecharam o ano em 6,48%, quase 1 p.p. acima da de janeiro. Até agosto a taxa vinha subindo, entretanto, com os problemas climáticos registrados no segundo semestre, houve uma queda na taxa, pois, havia o interesse por parte da autoridade em fortalecer o consumo, mesmo com as altas nos preços, o seu valor foi maior ao final do ano, que no início.

Gráfico 10

Taxa de juros (%) sobre depósitos em pesos 2006



Fuente: Elaboração própria sobre a base do BCRA.

⁴³ Títulos do BCRA em pesos – Estrutura da taxa de juros. Em % nominal anual. Retirado do Informe Económico: Año 2006, p. 99.

iii) Ano III: 2007

Ao que tange à taxa de inflação, o ano de 2007 foi polêmico, pois o Instituto Nacional de Estatísticas e Censos (INDEC) informou que a índice foi de 8,5%, entretanto, uma comissão técnica do Indec composta por ex-funcionário, que foram substituídos por pessoas próximas ao governo de Néstor Kirchner, disse que a inflação alcançou 26%, enquanto que alguns analistas privados sustentaram que a taxa variou entre 15 e 20%, contrapondo-se a análise produzida pelo Indec.

Apesar desse desencontro nos dados, utilizaremos como base o IPC oficial, calculado pelo Intituto Nacional, como descrito pelo Gráfico 3. E para esse órgão, os setores que apresentaram maiores aumentos foram a Educação com 11,7%, Serviços médicos (11,3%), além dos Alimentos, que subiram 8,6%. Já os itens Lazer e Vestimenta foram os menos atingidos pela inflação, com altas de 2,3% e 1,6%, respectivamente.

O Ministério de Economia e Produção listou como uma das causas para que o Índice de Preços ao Consumidor tenha decaído em relação à 2006, seria os acordos firmados pelo Governo, de retenções, subsídios e acordos de preços. Contudo, um entrave aos preços alimentícios, são os referentes à condição climática, que impacta diretamente na safra, restringindo a oferta, e conseqüentemente, alavancando os preços.

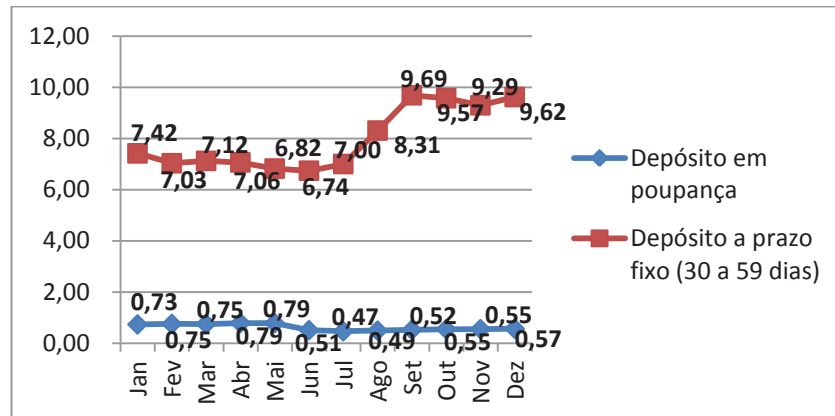
Apesar desses desencontros sobre a taxa de inflação, o ano de 2007 seguiu a tendência de 2006, e apresentou um forte crescimento do Produto Interno Bruto de 8,7%, maior em 2,6 p.p. que o país vizinho, Brasil.

Essa configuração do PIB, vem se sustentando desde 2003, e o governo atribui a esse feito a notável melhora do consumo doméstico, das exportações agrícolas e da indústria. O primeiro está ligado as melhorias no mercado de trabalho, como explicado anteriormente, já o segundo está aquecido principalmente pela subida dos preços internacionais desses artigos, e o último que cresceu 7,7%, foi liderado pela indústria automotora, além dos investimentos feitos nos seguimentos industriais.

Em relação à política monetária, 2007 foi um ano de incertezas, em virtude do estalido da Crise do *Subprime* nos Estados Unidos, que fez com que as famílias e as empresas de menor porte retessem mais dólares, como forma de proteção a futuros choques, gerando no último trimestre do ano um saldo negativo de divisas em quase AR\$ 460 milhões. Este saldo foi constituído em vista do aumento das taxas de juros para depósitos a prazo, melhorando a confiança na moeda doméstica, como mostra o gráfico a seguir.

Gráfico 11

Taxa de juros (%) sobre depósitos em pesos 2007



Fonte: Elaboração própria sobre a base do BCRA.

Em resposta ao cenário econômico, a autoridade monetária cumpriu o Programa Monetário de uma nova maneira, na qual para as metas trimestrais da variável M2, além de incluir o M2 privado, também levaram em consideração os saldos a vista do setor público. Essa variação possibilitou assegurar o nível estipulado para M2, que evidenciou o maior ajuste durante o último trimestre de 2007.

Tabela 17⁴⁴ e Gráfico 12⁴⁵

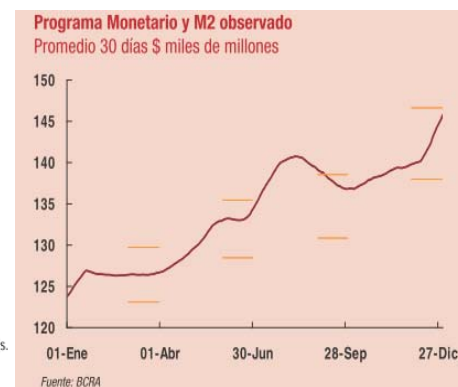
Programa monetario 2007 – Agregado M2 en pesos (*)

En millones de \$

M2 en pesos		Trim I-07	Trim II-07	Trim III-07	Trim IV-07
Saldo	Banda inferior	123.095	128.472	130.849	137.986
Promedio	Banda superior	129.731	135.442	138.548	146.633
	Banda inferior	16.931	18.707	18.459	14.464
Var i.a.		15,9%	17,0%	16,4%	11,7%
Nominal	Banda superior	23.566	25.677	26.158	23.111
		22,2%	23,4%	23,3%	18,7%
Con relacion	Banda inferior	17,7%	16,0%	16,7%	17,3%
al PIB	Banda superior	18,7%	16,8%	17,7%	18,4%

(*) M2 en pesos = Circulante en poder del publico + Dep. en cta.cte. en pesos (s.públ. y privado) + Dep.en caja de ahorro en pesos (s. publico y s. privado).

Fuente: BCRA.



Podemos observar sobre o comprimento do Programa Monetário em 2007, a partir do gráfico, que explicita a maior quantidade de moeda em poder do público, ultrapassando o teto determinado pela autoridade monetária durante o terceiro trimestre e no início do quarto.

⁴⁴ Programa monetario 2007 – Agregado M2 en pesos. Em milhões de AR\$. Retirado do Informe Económico: Año 2006, p. 91.

⁴⁵ Programa Monetario e M2 observado. Média 30 dias AR\$ mil de milhões. Retirado do Informe Económico: Año 2007, p. 113.

Porém com as atitudes tomadas, durante o resto do ano, o M2 esteve dentro das bandas estipuladas (variação de 11,7% a 18,7% em dezembro), conseqüentemente, fortalecendo a moeda e política monetária.

O crescimento do dinheiro em circulação fechou o ano com um aumento de 25%, de forma que bilhetes e moedas representavam dois terços da base monetária. O BCRA afim de sustentar a liquidez do sistema, agiu em duas frentes, pelo emprego de títulos de sua emissão (LEBACs e NOBACs), e também pela intervenção no mercado cambiário, no qual monetizou US\$ 4.874 milhões.

Em relação às LEBACs, o Banco Central, conservou estáveis as taxas de cortes das letras, próximas ao 10,5%, podendo apenas colocar títulos inferiores a prazos de 4 meses. Comparado a 2006, as operações do BCRA no mercado de *pases* a um dia de prazo aumentaram 2,25 p.p., enquanto que as taxas de corte das LEBACs foram aproximadamente de 3 p.p. acima, para o mesmo prazo.

iv) Ano IV: 2008

As dúvidas com respeito a credibilidade da taxa de inflação calculada pelo INDEC continuaram a existir no ano de 2008. O Índice correspondente ao ano foi de 7,2%, menor em 1,3 p.p. que o de 2007.

Esse valor é explicado pelo seguimento do acordo de preços do governo, e também pelo fornecimento de subsídios para produtores, que ajudaram a conter a inflação sobre o grupo de Alimentos, destacando-se os setores pecuarista, avicultor e lácteo, chegando ao patamar de 5,6% contra os 8,6% experimentados no ano anterior.

Em contraposição, o setor têxtil e de vestimenta apresentou um aumento de 4,7% alcançando 6,3% em 2008. Outros setores que pressionaram a inflação argentina foram a educação (16,5%), saúde e lazer, em que ambos tiveram um incremento de aproximadamente 10%, em compensação os aluguéis caíram, possibilitando uma desaceleração no grupo de habitação (2,1%).

Os preços internacionais foram um item de forte impacto na economia argentina em 2008, pois com o cenário de crise, o ambiente externo que estava favorável ao preço das matérias primas, em vista do exportador, se modificou, houve uma forte queda nos preços, gerando fortes impactos sobre a atividade, que repercutiu sobre a taxa de inflação interna,

desacelerando-a. Calcula-se que a variação anual foi negativa em 24% sobre o índice geral e de -12% com relação aos alimentos.

Dessa forma, como consequência, o país enfrentou um desaceleramento de sua economia. Como relatado pelo Gráfico 4, o PIB encolheu quase 2 p.p. comparativamente a 2007, chegando a 6,8%, sua pior marca desde 2003, quando o país começou a dar sinais de melhora econômica. Porém o quarto trimestre de 2008 em relação ao terceiro, apresentou uma pequena queda (0,5%), a primeira contração observada no produto nacional, desde a sua recuperação, em virtude da crise financeira mundial.

Os principais resultados negativos estiveram presentes no quarto trimestre do ano, mas no acumulado do ano, o setor de serviços apresentou melhor desempenho (6,2%) que o setor de bens (-0,7%). Esse decréscimo no último setor está baseado no maior impacto sofrido pela queda na demanda externa, e também pelas condições climáticas adversas, que fez com que a agropecuária retrocedesse 9,7%.

Após três anos de crescimento, o valor agregado bruto da Agricultura, pecuária, pesca e silvicultura caiu 2,7%. Já a indústria, apesar de cair no quarto trimestre, manteve uma variação positiva no ano, chegando a 4,5%, sendo responsável por 11,1% do PIB, dentro de Indústrias, as que mais sofreram os impactos da crise foram a automotiva e as de metais base, em razão do seu caráter exportador, recuando suas produções em 19,3% e 11,1%, respectivamente. Contudo, os aumentos nos grupos de Alimentos e bebidas (11,7%) e de Indústria química (9,5%), compensaram as diminuições citadas, contribuindo para o aquecimento do agregado industrial. Os outros setores produtores de bens representaram 11% do PIB em 2008, entre eles estão a Exploração de minas, Eletricidade, Gás, Água e Construção.

Em vista da produção de serviços, seu desempenho foi satisfatório, alcançando uma variação de 8,2% em 2008, o que representa 53% do PIB. Os itens que cresceram foram Transporte, Armazenamento e comunicações (12,1%), Comércio (7,9%), Intermediação financeira (17,4%) e Atividades imobiliárias (6,3%)⁴⁶.

Pela ótica da demanda, o Investimento foi o que apresentou maior crescimento (9,1%), mas reduziu em relação à 2007, o Consumo do governo foi maior que o privado, 6,9% e 6,5%, respectivamente. As exportações caíram 7,9 p.p. em vista do ano anterior, chegando apenas a 1,2% em 2008, reflexo do contexto internacional.

⁴⁶ Dados retirados do Informe Económico: Año 2008 , p. 33.

Conforme foram ocorrendo as transformações durante o ano estudado nessa seção, o governo argentino foi realizando sua política monetária, como demonstrado pela tabela abaixo.

Tabela 18⁴⁷

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS								
	2003 - 2006	2007	2008	IV 07	I 08	II 08	III 08	IV 08
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	19.311	40.447	47.789	44.079	48.453	49.235	47.327	46.162
Base Monetaria	51.520	84.686	100.116	91.363	96.945	99.101	101.003	103.370
Circulación Monetaria	35.857	62.507	73.866	67.255	71.687	72.744	74.596	76.403
En Público	32.238	57.140	66.788	61.221	65.102	66.059	67.610	68.344
En Entidades	3.619	5.367	7.079	6.034	6.585	6.675	6.986	8.059
Cuenta Corriente en el BCRA	14.398	22.179	26.250	24.108	25.259	26.357	26.407	26.967
Lebac y Nobac	18.245	52.745	49.369	53.619	52.858	52.695	48.267	43.728
Stock de Pases con el BCRA - Activos	110	185	251	435	24	44	113	818
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.095	3.652	8.738	2.464	8.661	6.225	10.627	9.410
Préstamos al Sector Privado	43.221	88.359	118.993	101.203	109.318	116.855	121.679	127.990
En Moneda Nacional	37.401	74.539	100.659	85.257	92.267	99.238	103.300	107.724
Consumo	8.933	25.990	38.312	30.731	34.261	37.558	39.532	41.845
Comerciales	17.323	32.076	39.532	35.337	37.344	39.643	40.251	40.865
Hipotecarios	9.200	11.811	15.970	13.594	14.561	15.413	16.398	17.486
Prendarios	1.945	4.662	6.846	5.595	6.101	6.624	7.119	7.528
En Moneda Extranjera (en Dólares)	1.945	4.432	5.795	5.069	5.409	5.646	6.033	6.087
Depósitos del Sector Privado	86.355	136.948	161.600	146.567	157.175	160.009	164.116	165.037
En Moneda Nacional	78.435	119.097	138.425	125.890	135.589	137.950	141.556	138.569
Cuenta Corriente	18.381	31.506	37.603	34.601	36.679	38.135	37.575	38.018
Caja de Ahorro	16.908	28.307	33.130	31.054	33.730	32.905	33.349	32.541
Plazo Fijo	38.595	52.526	60.674	53.066	58.320	59.731	63.650	60.958
Otros	5.342	6.760	7.018	7.171	6.861	7.179	6.982	7.052
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.649	5.725	7.318	6.573	6.848	7.067	7.405	7.946
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	61.750	103.236	121.479	107.132	115.159	118.389	123.655	128.609
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	81.963	134.733	158.011	141.213	151.972	154.509	160.480	164.980
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	137.142	222.552	261.793	235.452	252.220	257.994	267.662	269.148
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	147.661	242.057	288.039	257.860	276.067	283.059	293.343	299.502
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	51.884	88.647	104.391	95.822	101.781	104.204	105.185	106.362
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	68.792	116.953	137.521	126.875	135.510	137.109	138.534	138.903
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	111.938	176.237	205.213	187.111	200.691	204.020	209.166	206.913
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	119.859	194.088	228.388	207.788	222.276	226.078	231.726	233.382
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,5	9,0	11,3	10,7	10,8	10,8	11,1	12,4
Pases Pasivos 1 día	2,4	7,2	8,9	8,0	8,0	8,4	8,8	10,5
Interbancaria - Call	4,2	8,7	10,1	9,4	7,8	9,3	9,0	14,1
Badlar	6,9	10,1	13,5	13,3	9,1	13,0	13,1	19,0
Plazo Fijo < \$100 mil	5,8	7,3	10,5	8,4	8,2	9,1	10,8	13,7
Prime	10,2	11,0	19,4	15,5	13,0	17,0	19,8	27,9
Tasas de Interés Activas								
Consumo	24,1	26,0	29,4	27,2	27,4	28,2	30,3	31,9
Comerciales	12,6	15,4	20,4	17,6	16,7	19,0	20,3	25,4
Hipotecarios	9,8	11,2	12,9	12,0	11,7	12,1	12,6	15,1
Prendarios	8,5	11,2	17,6	14,5	15,4	15,9	18,9	20,2
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	25,3	22,3	25,5	22,2	25,0	24,0	26,0	27,2
Crédito al Sector Público	35,5	17,5	13,8	16,0	14,9	14,3	13,3	12,8
Irregularidad de Cartera Privada	16,1	3,8	3,1	3,3	3,3	3,2	3,0	2,9
Exposición Patrimonial al Sector Privado	1,0	-3,2	-2,8	-3,1	-2,7	-2,4	-2,8	-3,2
ROA	-0,2	1,8	1,8	1,4	2,2	1,7	1,6	1,6
Integración de Capital	15,2	17,3	16,8	17,0	16,9	16,8	16,8	16,9
Posición de Capital	152,0	99,8	85,3	96,3	81,3	82,0	87,3	90,3
(1) Excepto indicación contraria								
Fuente: BCRA								

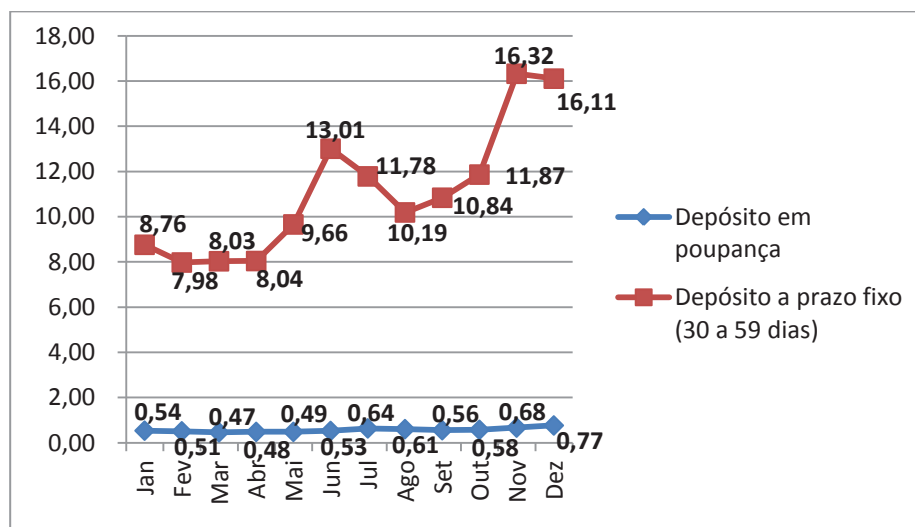
⁴⁷ Principais indicadores de Dinheiro e Bancos. Retirado do Informe Económico: Año 2008, p. 85.

A partir da Tabela 18 pode-se observar que durante o segundo semestre do ano, os efeitos da crise foram sendo intensificados no país. Alguns resultados no acumulado do ano cresceram em relação à 2007, como as reservas internacionais (18,15%), a Base Monetária (18,22%), a circulação monetária (18,17%), obtendo uma liquidez de 25,5%, 3,2 p.p. a mais que a do ano anterior.

Apesar da Base Monetária ter se expandido durante o ano, a variação da taxa demonstrou uma desaceleração do crescimento, pois no primeiro trimestre ela subiu 6,11%, já no segundo 2,22%, no terceiro 1,92% e finalmente no quarto trimestre 2,34%, não seguindo a mesma linha de crescimento ao ano. Além disso, o mesmo ocorreu com a circulação de moeda, com a variação de 6,69% (I.08), 1,47% (II. 08), 2,55% (III. 08) e 2,42 (IV.08), dessa circulação grande parte (31,9% em 2008) estava na forma de depósitos nas entidades financeira, que chegou a uma taxa de 15,36% no quarto trimestre, contra 1,37% no segundo, principalmente em virtude da elevação das taxas de juros.

Gráfico 13

Taxa de juros (%) sobre depósitos em pesos 2008



Fonte: Elaboração própria sobre a base do BCRA

Dessa maneira, em meio ao ambiente de incerteza econômico, os agentes viram nos depósitos uma segurança frente ao momento vivido, de maneira que as principais taxa de juros sofreram aumentos, em vista do cenário internacional, a taxa LEBAC, que em 2008 experimentou um incremento de 2,3 p.p. em comparação com a de 2007, chegou a 11,3%.

O BCRA com a intenção de manter a liquidez do sistema argentino, gerou a expansão da Base Monetária, por meio da compra de LEBACs e NOBACs alcançando o seu máximo no ano durante o quarto trimestre, no qual chegou a uma variação de -9,40% e a mínima no segundo semestre com -0,31%, ou seja, conforme a economia argentina mostrava sinais de desaceleração, o Banco Central interveio por meio da compra de títulos, com o intuito de fornecer liquidez ao sistema econômico, tentando aquecê-lo. Em relação as operações de *pases*, o BCRA forneceu mais (121,10%) do que os cobrou em 2008 (35,68%).

Com relação ao comprimento do Programa Monetário, apenas o quarto trimestre do ano não ficou dentro das bandas delimitadas pelo Ministério de Economia e Finanzas Públicas, situando-se um pouco abaixo (AR\$ 164.980 milhões) do limite inferior (AR\$ 165.142 milhões), porém o M2 cresceu 17,28% em 2008.

Tabela 19⁴⁸

Metas - saldos, en millones		Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08
M2 total	Banda inferior	146.283	153.856	157.064	165.142
	Base	150.717	159.230	163.220	172.448
	Banda superior	155.152	164.605	169.376	179.753
M2 privado	Banda inferior				155.559
	Base				161.231
	Banda superior				166.902

Fuente: BCRA

v) *Ano V: 2009*

Em 2009, a inflação fechou o ano meio ponto percentual acima da observada em 2008, alcançando 7,7%, como pode-se constatar pelo Gráfico 3. Essa configuração foi resultado da elevação sobre os preços do setor de bens em 7,6%, enquanto que os preços do setor de serviços caíram 1,2 p.p.

Ao decorrer do ano, a taxa de inflação passou por uma desaceleração até junho, quando voltou a subir, coincidindo com a recuperação da atividade interna no segundo semestre de 2009. Os grupos que exerceram maior influência sobre o Índice de Preços ao Consumidor foram a Educação, com 14,3%, a Indústria têxtil e de vestimenta, com 12,6% e

⁴⁸ Programa Monetário 2008. Retirado do Informe Económico: Año 2007, p. 113.

Transportes e comunicação, com 11,7%. Já em contraste, Moradia e serviços básicos (4,0%) e Bens e serviços variados (4,7%) foram os menores aumentos correspondentes ao IPC.

Apesar do ambiente econômico doméstico e internacional, a economia argentina apresentou um crescimento de 0,9%, segundo o INDEC, mas assim como nos anos anteriores esse valor foi questionado por analistas privados, que acreditavam que o PIB da Argentina teria caído em torno de 4%.

No quarto trimestre, os setores produtores de bens recompuseram seu crescimento, chegando a 1%, entretando, caíram 3,5% em 2009. Neste setor, apenas o grupo de Eletricidade, gás e água não foi afetado pela crise, crescendo 0,9% ao ano. Já os grupos de Produção primária; Agricultura, pecuária, pesca silvicultura; Indústria manufatureira apresentaram todas taxas negativas em 2009, de 12,5%, 15,8% e 0,5%, respectivamente, e começaram a recuperar-se apenas no decorrer do último trimestre do ano, porém, independentemente deste resultado positivo, o agregado anual variou negativamente em todos os grupos.

Dentre eles, o mais afetado foi o de Agricultura, pecuária, pesca e silvicultura, isto se deu, pois além do cenário econômico adverso, houve um longo período de seca no ano, impactando a produção. Apenas o grupo de Construção que não apresentou variação positiva durante 2009, caindo 3,8% a.a.

Já o setor de serviços, em contraposição ao de bens, subiu 3,2% nesse ano. Entre os grupos, o único que apresentou uma flutuação negativa da produção foi o Comércio varejista e atacadista, com -0,1%, enquanto que Transportes, armazenamento e comunicações; Intermediação financeira, atividades imobiliárias, empresariais e de aluguel e finalmente Administração pública e defesa, ensino, saúde e outras atividades de serviços, cresceram 6,5%, 3,1% e 4,3%, respectivamente. Tais movimentos, fomentaram um PIB de 7,7% segundo o Instituto Nacional de Estatísticas e Censos.

Para acompanhar o cenário econômico que foi sendo montado na Argentina, o BCRA adequou a política monetária ao momento vivido, conforme a Tabela 20. A Base Monetária apresentou um crescimento menor que o observado em 2008, em razão do reflexo da crise internacional, chegando a 5,45%, apenas o primeiro trimestre do ano demonstrou uma leve queda (0,28%). Com isso, a circulação de moeda cresceu 10,02%, sendo que a maior impacto resultou sobre as instituições financeiras (24,21%), enquanto que em poder do público a alta foi de 8,72%. Assim, o M2 também se expandiu em 2009 (11,54%), com sua pior variação presente no segundo trimestre, reduzindo em 1,43%, contudo, cumprindo com

as bandas estabelecidas pelo BCRA em seu Programa Monetário para 2009 (entre 8,7% e 17,8% para o M2 total).

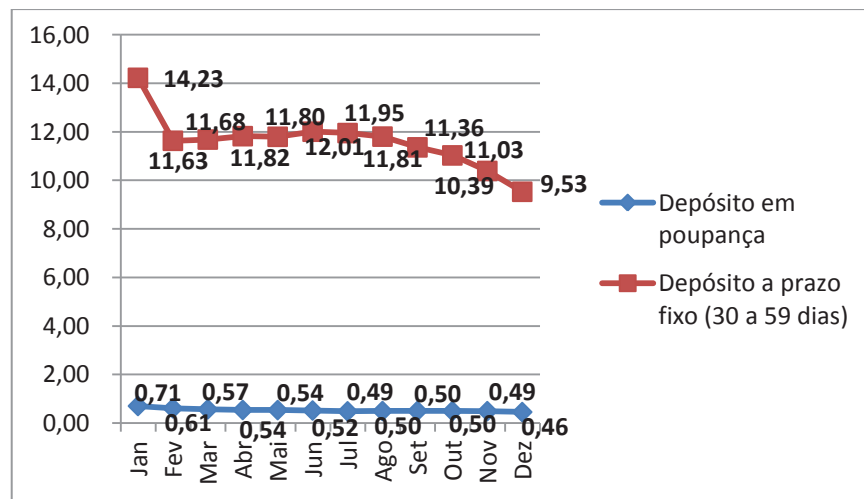
Apesar do receio acerca da economia, o mercado argentino começou a exibir melhoras principalmente durante o segundo semestre do ano, quando a autoridade monetária passou a efetuar uma política contracionista, por meio da colocação de LEBACs e NOBACs, especialmente no quarto trimestre, que mostrou um incremento de 21,65%. Tal medida foi implementada para esterilizar o excedente da oferta de pesos, que aumentou também a partir da expansão da reserva internacional, porém, no acumulado do ano, houve um decréscimo na variação de 23,92% em vista do ambiente tanto interno, quanto externo.

Com o foco na taxa de juros, conforme a demanda por moeda foi sendo reestabelecida no país, e com ela a recuperação dos encaixes bancários, o Banco Central pode voltar a reduzir as taxas, como ocorreu com a taxa LEBAC, que seguiu a tendência altista até o segundo trimestre do ano, mantendo-se inalterada no seguinte e reduzindo 1,3 p.p. no último trimestre de 2009.

Já a taxa de juros sobre os depósitos a prazo fixo, caminharam um pouco diferente no decorrer do ano, caindo de forma considerável de janeiro a fevereiro, mas depois seguiu de maneira aproximada à LEBAC, como pode-se observar a seguir.

Gráfico 14

Taxa de juros (%) sobre depósitos em pesos 2009



Fonte: Elaboração própria sobre a base do BCRA

Sem embargo, mesmo com esse lineamento da taxa de juros sobre os depósitos a prazo fixo, os depósitos aumentaram no decorrer de 2009, a maior alta foi sentida no quarto trimestre

(5,71%), e segundo o Ministério de Economia e Finanças Públicas, esse nível foi proporcionado pelos encaixes em moeda doméstica, por meio do impulso estacional do mês de dezembro. Comparado ao ano de 2008, este item subiu 9,42%. Por fim, a liquidez em 2009 creceu 0,7 p.p..

Tabela 20⁴⁹

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS								
	2003 - 2007	2008	2009	IV 08	I 09	II 09	III 09	IV 09
1 ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	23.536	47.789	46.353	46.162	46.923	46.405	45.347	46.751
Base Monetaria	58.150	100.116	105.568	103.370	103.080	101.402	105.836	111.854
Circulación Monetaria	41.184	73.866	81.406	76.403	79.054	77.595	82.287	86.595
En Público	37.216	66.788	72.613	68.344	70.747	69.104	73.566	76.933
En Entidades	3.968	7.079	8.793	8.059	8.307	8.408	8.721	9.662
Cuenta Corriente en el BCRA	15.953	26.250	24.162	26.967	24.026	23.862	23.549	25.260
Lebac y Nobac	25.141	49.369	37.558	43.728	36.879	34.594	35.513	43.200
Stock de Pases con el BCRA - Activos	125	251	547	818	1.581	68	283	274
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.206	8.738	13.159	9.410	16.092	15.451	11.849	9.331
Préstamos al Sector Privado	52.243	118.993	133.207	127.990	129.367	132.673	134.082	136.623
En Moneda Nacional	44.824	100.659	112.093	107.724	108.228	110.297	112.933	116.814
Consumo	12.342	38.312	43.961	41.845	42.548	43.020	43.563	46.671
Comerciales	20.272	39.532	43.100	40.865	40.179	42.144	44.599	45.409
Hipotecarios	9.722	15.970	17.949	17.486	18.142	18.092	17.841	17.726
Prendarios	2.488	6.846	7.083	7.528	7.359	7.041	6.930	7.008
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.442	5.795	5.667	6.087	5.963	6.006	5.522	5.193
Depósitos del Sector Privado	96.469	181.600	176.826	165.037	167.515	172.484	178.431	188.625
En Moneda Nacional	86.563	138.425	141.596	138.569	137.807	137.724	140.448	150.283
Cuenta Corriente	21.005	37.603	39.760	38.018	38.597	39.163	39.104	42.143
Caja de Ahorro	19.186	33.130	35.456	32.541	34.234	33.964	35.955	37.627
Plazo Fijo	41.371	60.674	59.389	60.958	58.223	57.523	58.488	63.275
Otros	5.626	7.018	6.992	7.052	6.753	7.074	6.900	7.238
En Moneda Extranjera (en Dólares)	3.264	7.318	9.422	7.946	8.376	9.320	9.916	10.051
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	70.042	121.479	137.312	128.609	135.127	132.204	137.026	144.766
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	92.511	158.011	176.249	164.980	172.513	170.049	176.546	185.714
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	154.215	261.793	275.524	269.148	269.447	267.916	275.230	289.263
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	166.530	288.039	317.802	299.502	305.053	310.623	321.154	333.997
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	59.233	104.391	112.373	106.362	109.344	108.267	112.670	119.076
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	78.419	137.521	147.828	138.903	143.578	142.231	148.625	156.703
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	124.791	205.213	214.209	206.913	208.554	206.828	214.013	227.216
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	134.697	228.388	249.439	233.382	238.262	241.588	251.997	265.558
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,9	11,2	13,9	12,5	13,2	14,4	14,4	13,1
Pases Pasivos 1 día	5,6	8,9	9,9	10,5	10,5	10,5	9,7	9,1
Interbancaria - Call	5,1	10,0	10,2	14,0	11,2	10,9	9,8	9,0
Badlar	7,5	13,5	12,4	18,9	13,3	12,8	12,7	10,8
Plazo Fijo < \$100 mil	6,0	10,5	11,3	13,7	12,4	11,5	11,3	10,1
Prime (2)	10,4	19,5	15,7	28,1	19,5	16,6	15,0	11,5
Tasas de Interés Activas								
Consumo	31,7	29,7	32,8	32,1	33,3	32,7	32,9	32,2
Comerciales	16,9	20,6	21,5	26,2	24,0	22,0	21,0	19,1
Hipotecarios	11,9	13,0	14,6	14,7	15,0	14,6	14,3	14,6
Prendarios	12,9	17,9	22,4	21,1	26,1	23,4	21,0	19,0
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	24,9	27,9	28,6	27,2	29,8	30,5	30,1	28,8
Crédito al Sector Público	31,6	12,8	14,5	12,8	12,5	12,4	13,7	14,4
Irregularidad de Cartera Privada	13,5	3,1	3,5	2,9	3,4	3,7	3,8	3,6
Exposición Patrimonial al Sector Privado	0,2	-3,3	-2,8	-3,2	-2,7	-2,1	-2,2	-2,6
ROA	0,2	1,6	2,4	1,6	2,0	2,0	2,2	2,4
Integración de Capital	15,5	16,8	18,7	16,9	17,2	17,5	17,8	18,6
Posición de Capital	140,2	90,0	99,0	90,3	85,7	87,3	92,3	99,3
s (1)								
s (2)								
Fuente: BCRA								

⁴⁹ Principais indicadores de Dinheiro e Bancos. Retirado do Informe Económico: Año 2009, p. 100.

vi) *Ano VI: 2010*

Em 2010 a inflação alcançou seu maior nível em cinco anos, chegando a 10,9%, como demonstrado pelo Gráfico 3, tal dado é contestado pelos grupos privados, como ocorre desde 2007, quando o governo de Néstor Kirchner interveio no INDEC, alterando não apenas o corpo de funcionários, mas também a metodologia acerca da medição da inflação.

O setor de bens gerou elevações no IPC mais fortes que o de serviços, o primeiro variou entre 12,1% e 14,2% entre os trimestres do ano, já o segundo flutuou no intervalo compreendido pelos valores 5,8% e 6,9%. Os grupos que mais pressionaram a inflação em 2010 foram Alimentos e bebidas com 14,7% (sendo a carne bovina a grande vilã inflacionando 32,6%), Indústria têxtil e de vestimenta (14,6%), Educação (12%), Lazer com 14,6%, impulsionado pela alta no turismo (37%) e Saúde com 11,9%. Já os que menos cresceram no ano foram Outros bens e serviços (3,4%), Habitação e serviços (5,2%) e Transporte e comunicação com 6%. Mostrando assim um panorâma inflacionário pior que no ano anterior.

Mesmo com a expansão inflacionária, o nível de atividade argentino subiu 9,2% em 2010 contra um crescimento de 0,9% visto em 2009, respondendo à recessão enfrentada pela economia nacional neste ano.

O setor produtores de bens obtiveram um incremento de 10,6% em 2010, de maneira que os mais importantes foram a Atividade primária (20,8%) e a Agricultura, pecuária, pesca e silvicultura (28,5%), seguido pela Indústria automotiva com 9,8%. Por outro lado, o de serviços cresceu apenas 7,6%, impulsionado pelo aquecimento de 13,1% sobre o Comércio, e Transportes, armazenamento e comunicações com 10,6%. Mostrando assim, o retorno da atividade econômica, mesmo com a subida da inflação.

Pensando em não apenas promover a melhora do cenário econômico, mas também estar em conformidade com ela, o BCRA alterou o Programa Monetário de 2010, pois ao analisar o primeiro semestre do ano, observou-se um crescimento do PIB acima do previsto, e conseqüentemente as novas estimações para o segundo semestre mudaram para o sentido mais positivo, o que levou a autoridade monetária a modificar o Programa à esse novo panorâma econômico.

Tabela 21⁵⁰

Programa Monetario 2010 - Metas Actualizadas

var i.a., en %		Sep-10	Dic-10
M2 total	Superior	28,8	29,4
	Base	24,1	24,8
	Inferior	21,8	22,4
M2 privado	Superior		29,9
	Base		23,2
	Inferior		21,1
saldos, en millones		Sep-10	Dic-10
M2 total	Superior	230.173	254.706
	Base	221.696	245.643
	Inferior	217.666	240.930
M2 privado	Superior		215.200
	Base		204.023
	Inferior		200.598

El Programa Monetario establece tasas de crecimiento. Los saldos están sujetos a cambios ante la revisión de la información disponible.

Fonte: Banco Central da República Argentina

Com as novas bandas, o M2 chegou ao valor de AR\$ 218.763 milhões no terceiro trimestre, e AR\$ 238.260 milhões no quarto. No primeiro caso, a variável situou-se em congruências com os limites acordados pelo BCRA, já no segundo, esteve um pouco abaixo da meta inferior, entretanto, a meta do Programa mostrou-se crescente neste ano.

A Base Monetária manteve-se em alta no decorrer de 2010, sendo que o trimestre que apresentou menor aumento (2,64%) foi o segundo. A circulação de moeda também foi expansiva, de forma que a que estava em poder do público variou entre 0,69% e 10,77%, enquanto que a em entidades financeiras flutuou de 2,45% a 15,87% em 2010.

O Banco Central aplicou uma política monetária restritiva, com o intuito de controlar a inflação e a oferta excedente de moeda na economia argentina, para tal, ele colocou LEBACs e NOBACs a venda de maneira crescente, fechando o ano com um montante de AR\$ 69.850 milhões.

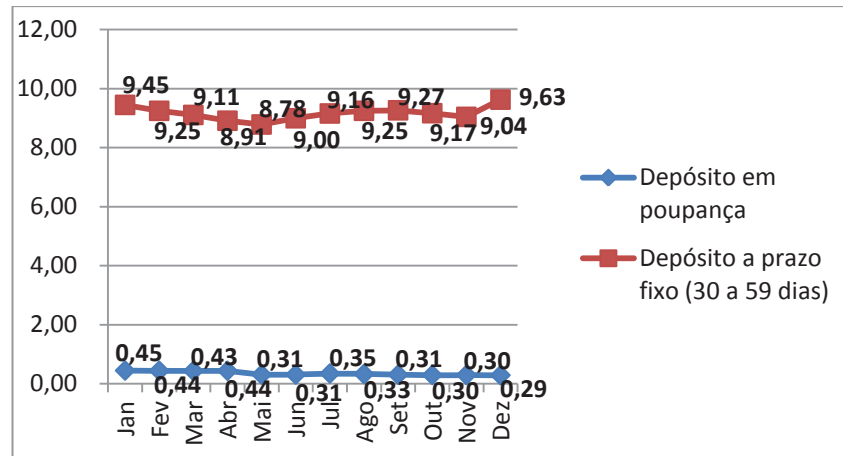
A taxa LEBAC caiu no primeiro semestre para incentivar a economia, voltando a subir no terceiro trimestre, chegando a 12,2%, mas voltando ao valor do segundo, caindo a 11,1% no último trimestre. Em compensação, a taxa de juros sobre depósitos a prazo fixo não apresentou grandes alterações em 2010, demonstrando assim certa estabilidade durante o ano, após o momento de crise, atraindo novos depósitos, como pode ser observado no Gráfico 15.

⁵⁰ Programa Monetário 2010 – Metas Atualizadas. Retirado do Informe de Atualização das Metas do Programa Monetário. Segundo semestre de 2010, p. 33.

O Ministério de Economia e Finanças Públicas explicou que o aumento dos depósitos do setor privado no último semestre do ano, foram consequência do impulso estacional dos meios de pagamentos do mês de dezembro.

Gráfico 15

Taxa de juros (%) sobre depósitos em pesos 2010



Fonte: Elaboração própria sobre a base do BCRA

Assim sendo, a liquidez de 2010 cresceu no primeiro e segundo trimestre do ano, alcançando 30,9% e 32,2%, respectivamente. Entretanto, diminuiu no semestre seguinte (28,8%), como resposta à alta na taxa LEBAC e também pelo aumento nos depósitos, mas voltou a crescer no último trimestre, fechando o ano com 29,2%, principalmente como resposta da alta liquidez das entidades financeiras (40,6%), segundo o Ministério de Economia e Finanças Públicas.

Tabela 22⁵¹

PRINCIPALES INDICADORES DE DINERO Y BANCOS								
	2003 - 2007	2008	2009	IV 09	I 10	II 10	III 10	IV 10
ACTIVOS Y PASIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Millones de Pesos (1)								
Reservas Internacionales (en Dólares)	23.536	47.789	46.353	46.751	47.918	48.418	50.522	51.989
Base Monetaria	58.150	100.116	105.568	111.854	120.424	123.599	135.718	147.897
Circulación Monetaria	41.184	73.866	81.406	86.595	94.314	95.153	104.820	114.396
En Público	37.216	66.788	72.604	76.899	83.843	84.424	93.513	101.295
En Entidades	3.968	7.079	8.801	9.695	10.472	10.729	11.307	13.101
Cuenta Corriente en el BCRA	15.953	26.250	24.162	25.260	26.110	28.446	30.897	33.496
Lebac y Nobac	25.141	49.369	37.558	43.200	44.286	50.554	61.137	69.850
Stock de Pases con el BCRA - Activos	125	251	547	274	10	0	0	1
Stock de Pases con el BCRA - Pasivos	3.206	8.738	13.159	9.331	13.906	15.558	13.799	11.324
Préstamos al Sector Privado	52.243	118.993	133.208	136.623	141.772	152.511	164.578	183.078
En Moneda Nacional	44.824	100.659	112.093	116.814	121.189	129.993	140.373	155.582
Consumo	12.342	38.312	43.961	46.672	49.594	53.003	56.594	63.082
Comerciales	20.272	39.532	43.100	45.409	46.551	51.207	57.163	63.897
Hipotecarios	9.722	15.970	17.949	17.726	17.872	18.277	18.598	19.575
Prendarios	2.488	6.846	7.083	7.008	7.173	7.506	8.018	9.028
En Moneda Extranjera (en Dólares)	2.442	5.795	5.667	5.193	5.361	5.772	6.141	6.930
Depósitos del Sector Privado	96.468	161.600	176.826	188.625	198.023	207.746	223.747	241.941
En Moneda Nacional	86.563	138.425	141.596	150.283	159.287	166.708	180.004	196.721
Cuenta Corriente	21.005	37.603	39.760	42.143	45.609	49.444	52.556	57.652
Caja de Ahorro	19.186	33.130	35.456	37.627	40.146	40.414	45.597	49.721
Plazo Fijo	41.380	60.674	59.389	63.275	66.057	68.892	73.848	80.654
Otros	5.626	7.018	6.992	7.238	7.475	7.958	8.003	8.693
En Moneda Extranjera (en Dólares)	3.264	7.318	9.422	10.051	10.089	10.519	11.099	11.398
Agregados Monetarios Totales								
M1 (ByM + Cta Cte en Pesos)	70.042	121.479	137.304	144.733	157.318	157.604	169.082	185.019
M2 (M1 + Caja de Ahorro en Pesos)	92.511	158.011	176.240	185.681	201.574	202.183	218.763	238.260
M3 (ByM + Depósitos Totales en Pesos)	154.848	261.793	275.516	289.231	307.977	325.894	359.023	391.173
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	166.765	288.039	317.794	333.966	352.750	387.367	417.432	453.574
Agregados Monetarios Privados								
M1 (ByM + Cta Cte Priv en Pesos)	59.233	104.391	112.364	119.043	129.453	133.868	146.069	158.947
M2 (M1 + Caja de Ahorro Priv en Pesos)	78.419	137.521	147.820	156.670	169.599	174.282	191.666	208.668
M3 (ByM + Depósitos Privados en Pesos)	125.424	205.213	214.201	227.182	243.131	251.131	273.518	298.015
M3* (ByM + Depósitos Totales en Pesos y Dólares)	135.330	228.388	249.431	265.524	281.868	292.170	317.260	343.236
2 TASAS DE INTERÉS								
Nominal Anual								
Lebac 90 días	5,9	11,2	13,9	13,1	12,2	11,1	12,2	11,1
Pases Pasivos 1 día	5,6	8,9	9,9	9,1	9,0	9,0	9,0	9,0
Interbancaria - Call	5,1	10,0	10,2	9,0	8,7	8,7	9,3	9,7
Badlar	7,5	13,5	12,4	10,8	9,6	9,6	10,4	10,9
Plazo Fijo < \$100 mil	6,0	10,5	11,3	10,1	9,0	8,7	9,0	9,0
Prime (2)	10,4	19,5	15,7	11,5	10,5	9,9	10,6	11,3
Tasas de Interés Activas								
Consumo	31,7	29,4	33,0	32,3	31,2	30,2	30,3	30,7
Comerciales	16,9	20,4	21,2	18,9	17,6	16,8	16,6	16,5
Hipotecarios	11,9	12,9	14,7	13,3	13,3	12,9	14,1	14,6
Prendarios	12,9	17,6	21,7	18,6	17,6	17,6	17,2	17,4
3 INDICADORES DE SOLIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO								
En Porcentaje								
Liquidez	24,9	27,9	28,6	28,8	30,9	32,2	28,8	29,2
Crédito al Sector Público	31,6	12,8	14,5	14,4	14,1	12,7	13,0	12,1
Irregularidad de Cartera Privada	13,5	3,1	3,5	3,6	3,4	3,1	2,7	2,4
Exposición Patrimonial al Sector Privado	0,2	-3,3	-2,8	-2,6	-3,2	-3,6	-3,9	-4,4
ROA	0,2	1,6	2,4	2,4	2,2	2,3	2,5	2,8
Integración de Capital	15,5	16,8	18,7	18,6	18,9	18,0	17,8	17,9
Posición de Capital	140,2	90,0	99,0	99,3	100,0	88,0	88,0	87,5
(1) Excepto incitación contraria								
(2) A partir de 2009 corresponde a la Tasa de Interés por adelantos en Cuenta Corriente en Moneda Nacional hasta siete días de plazo desde \$10 millones								
Fuente: BCRA								

⁵¹ Principais Indicadores de Dinheiro e Bancos. Retirado do Informe Económico: Año 2009, p. 85.

CAPÍTULO 4 – UMA COMPARAÇÃO ENTRE BRASIL E ARGENTINA DURANTE A CRISE DE 2008

4.1 – Introdução

Este capítulo final tem como objetivo comparar as atitudes tomadas pelas autoridades monetárias de Brasil e Argentina durante o momento crítico de 2008, e também analisar as reverberações de tais decisões.

Para isso, utilizaremos como base o que foi discutido nos capítulos anteriores, além de observar as taxas de desemprego, as linhas de miséria e pobreza, afim de comparar a situação econômica-social dos países estudados, e assim compreender se as políticas monetárias surtiram efeito em meio ao ambiente que estava sendo vivenciado.

Isso pois, a incerteza frente aos choques ocorridos estava aumentando, já que a Crise do *Subprime* foi a pior enfrentada desde os anos 1930. O mercado de crédito foi um dos mais afetados, apesar dos esforços realizados pelos Bancos Centrais em injetar liquidez nas suas respectivas economias, fomentando um quadro recessivo, que por sua vez, afeta as expectativas, deteriorando o mercado de trabalho, reduzindo o investimento e consequentemente o consumo.

A gama de medidas implementadas podem se diferenciar de um país para outros, não apenas no caso de Brasil e Argentina, e isto ocorre pois o impacto que é gerado pela crise não se dá da mesma forma em cada um, e assim, os instrumentos utilizados acabam sendo distintos, em virtude da capacidade de cada país, da disponibilidade de recursos existente para embasar as diferentes iniciativas.

Assim sendo, o desenvolvimento do capítulo será orientado considerando as particularidades de cada país, para dessa forma ser feita a comparação entre ambos durante um período de instabilidade econômica, que se apresentou na metade do período estudado, mostrando-se importante para a compreensão das diferentes medidas que foram tomadas, baseadas nos anos anteriores e nas expectativas, terminando assim o estudo proposto por este trabalho.

4.2 – Comparando Brasil e Argentina

Brasil e Argentina adotaram táticas diferentes sobre suas políticas monetárias, o primeiro realizou modificações no encaixe bancário, na provisão de liquidez em moeda nacional, na taxa de juros de política monetária, além de outras medidas. Já o segundo apenas não alterou a taxa de juros, praticando todos os outros tipos de transformações, porém como dito no início, com outro foco.

Uma das características da economia brasileira é o seu elevado nível de encaixes bancários, dessa forma, o Banco Central do Brasil, frente a crise internacional de 2008, reduziu os efetivos, e os bancos oficiais – Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômicas Federal (CEF) – diminuíram o diferencial entre suas captações e aplicações, para assim estimular os bancos privados a segui-los, com o intuito de diminuir a oferta de crédito e conseqüentemente a liquidez, que seria afetada por esse choque econômico.

Em contrapartida, o país vizinho sempre teve sua economia fortemente atrelada ao dólar, o que fez com que a autoridade monetária agisse de maneira distinta ao que foi posto em prática no Brasil. O Banco Central da República Argentina reduziu os depósitos em dólares, salvo outras medidas que geraram uma diminuição do encaixe efetivo em moeda nacional, esfriando a economia que vinha de um momento de alto crescimento, para assim conter a inflação que subiu em 2008, acompanhada de uma redução no PIB.

Seguindo pela intervenção econômica sofrida pela Argentina, para garantir a liquidez do peso argentino, foi concebido um programa de recompensa automática diária a respeito de títulos emitidos pelo BCRA com vencimento em até seis meses, também triplicaram a linha de crédito do Banco Central para os bancos locais, e ainda transformaram os empréstimos garantidos, a partir do refinanciamento de passivos emitidos pelo Governo nacional em 2001, e finalmente implementaram o novo plano de créditos hipotecários, em razão de um acordo com os acionistas privados do Banco Hipotecário, visando assim a participação pública na administração desta entidade. Tais medidas alvejavam garantir a oferta de moeda doméstica, fosse por meio do crédito ou mesmo da injeção de pesos como visto com o programa de recompra citado acima.

Enquanto isso, a estratégia brasileira estava voltada principalmente para o relacionamento entre a autoridade monetária e os bancos comerciais. As ações realizadas foram o aceleramento de operações de redesconto, com a autorização para adquirir carteiras de bancos pequenos e médios em setembro de 2008, também houve a permissão ao BACEN para

outorgar empréstimos a bancos com garantias de carteiras de crédito. Outro tema relacionado ao fornecimento de liquidez do Real foi o Tesouro ter autorizado um crédito ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) correspondente a US\$ 43.730 milhões, para que este banco pudesse totalizar US\$ 72.590 milhões durante 2009, em vista do fornecimento de empréstimos às empresas.

Para isso, o Tesouro utilizou não apenas recursos próprios, como também a emissão de dívidas imobiliárias para gerar tal montante. Feito isto, a taxa de juros de longo prazo (TJLP) referente a esses serviços, sofreu uma redução de 1,5 p.p. chegando a 1% em abril de 2009, fomentando não apenas a diminuição de custos para as empresas, como também para o BNDES. Complementarmente esta instituição ainda anunciou a flexibilização das regras de empréstimos para investimentos, para capital de trabalho, e a extensão do financiamento específico para automóveis de trabalho usados. Uma última ação relacionada a esse tema, foi a ampliação a uma linha de crédito adicional do BNDES para os estados em US\$ 1750 milhões.

Ou seja, o Brasil diferentemente da Argentina direcionou o crescimento, ou pelo menos a não diminuição do Produto Interno, principalmente por meio das medidas tomadas junto ao BNDES, pois segundo o Banco Central do Brasil, “O BNDES é um órgão vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior e tem como objetivo apoiar empreendimentos que contribuam para o desenvolvimento do país.”. Compreende-se que a liquidez não está apenas na circulação efetiva da moeda, mas também no aquecimento da economia, como proposto por exemplo, pela flexibilização das regras de empréstimos para investimentos, mostrando-se a intervenção brasileira mais abrangente no contexto interno.

Os dirigentes brasileiros também efetuaram mudanças na taxa de política monetária, atitude que não foi vista por parte dos argentinos, até mesmo em virtude da diferença entre seus programas monetários. Foi observado uma mudança na estratégia utilizada em 2008 e em 2009, no primeiro o Banco Central subiu a taxa de juros básica, principalmente pela incerteza em relação às expectativas de mercado, mas em vista da estabilidade e do crescimento, no outro ano, a taxa passou a cair, principalmente como forma de incentivar o consumo e a liquidez, em suma, o aquecimento econômico, visto que a inflação em 2008 ficou acima da meta, porém abaixo do teto estabelecido.

Continuando com a análise deste tópico, a TJLP sofreu mais alterações, além das já citadas. Neste caso, a taxa utilizada nos empréstimos variou de 6,25% para 6%, de maneira semelhante às taxas de juros utilizadas em outras operações do BNDES, que também sofreram reduções, como as de crédito destinadas à produção e venda de bens de capitais (de 10,25% para 4,5), as dos bens referentes ao mercado de ônibus e caminhões (de 10,25% para

7%). Adicionalmente, estenderam por mais doze meses o prazo de financiamento dos empréstimos ao grupo de transportes, chegando a noventa e seis, ademais da taxa de juros sobre esse setor diminuir 9 p.p., batendo 4,5% em 2009. Medidas que foram implementadas em vista da expansão industrial, para fortalecer o crescimento do PIB (que durante o ano apresentou reduções), igualmente ao objetivo das demais medidas, era fortalecer o mercado interno.

Nomeado pela CEPAL (Comissão Econômica para América Latina e Caribe), dentro do agrupamento de outras providências, na Argentina, a Administração Federal de Ingressos Públicos (AFIP), o BCRA e a Comissão Nacional e Valores (CNV) introduziram medidas que dificultaram a saída de capital de empresas e particulares para paraísos fiscais e bancos extraterritoriais (offshore), era permitido que os agentes financeiros apenas efetuassem operações com países que facilitassem o acesso a essas informações. Além disso, o governo argentino abriu uma licitação para pagar adiantadamente o cupom seguinte do bônus Boden 2012 (que tinha vencimento para 3 de agosto de 2009, por US\$ 2.251 milhões). A priori, o objetivo era não deixar que a liquidez diminuísse, pois o principal meio de política monetária no país era via base monetária e M2, de maneira que as iniciativas tomadas como forma de superar a crise sempre envolviam a liquidez, e não formas de acelerar o crescimento econômico, como por pacotes a indústria ou a agricultura e pecuária. A causa para esse lineamento da política está também no passado próximo argentino, o qual sempre esteve atrelado ao dólar, sendo a monetização um tema de suma importância no país vizinho.

O Brasil agiu de forma distinta, ocorreu aqui uma ampliação dos poderes do BACEN para intervir nas instituições financeiras com problemas, uma forma foi a autorização ao BB e à CEF a compra de instituições que estivessem em dificuldades, também puderam ser adquiridas empresas de seguro e de seguridade social, medidas que visavam a saúde de dito setor, que foram muito castigados pela crise, principalmente no exterior, e assim assegurar um ambiente de maior estabilidade interna. Foi anunciado complementarmente a criação de um banco de investimentos na Caixa Econômica Federal, para efetuar compra de ações de empresas imobiliárias e de outros setores, sendo que esse novo banco contava com recursos iniciais entre US\$ 870 milhões e US\$ 1090 milhões. Com isso, foi substituído o processo de capitalização destas empresas, que era realizado até pouco tempo antes, por meio da emissão de ações. Portanto, o Brasil pensava de maneira adicional ao pensamento argentino, pois não vislumbrava apenas a manutenção da liquidez, mas também maneiras de aquecer a economia nacional, para assim garantir o crescimento interno, beneficiando o cenário econômico com a geração de renda e emprego, além de se proteger da crise internacional.

Esse relato das medidas tomadas, são referentes ao ano de 2008 e 2009, sendo que neste último, considera-se até o mês de junho, segundo um estudo da CEPAL. Dessa forma, após analisá-las, agora veremos a situação não apenas econômica, mas também social destes países, para assim vermos se ocorreu um agravamento ou melhora da situação econômica-social.

Dessa forma, como foi levantado pelos capítulos anteriores, o PIB do Brasil em 2008 alcançou 5,2% enquanto que o argentino foi de 6,8%, estando o país vizinho a frente, apesar da sua queda em comparação ao ano anterior, porém, se analisarmos dessa maneira, o governo brasileiro se saiu melhor em vista dos reflexos da crise, pois entre 2007 e 2008, a queda do Produto Interno foi de 0,9 p.p., enquanto que na Argentina o impacto foi mais forte, chegando a uma diminuição de 1,9 p.p. de sua produção. Em 2009 o mesmo cenário foi verificado, pois o Produto Interno Bruto nacional caiu, apresentando uma taxa negativa de 0,6%, ou seja uma redução de 5,8 p.p., e o vizinho também enfrentou uma desaceleração do seu parque produtivo de 5,9%, apresentando nesse ano uma taxa positiva de 0,9%.

Ainda sobre o PIB, vale lembrar que no Brasil o setor agropecuário foi o maior responsável pelo nível observado, com uma participação de 5,7%, já em 2009, o setor de serviços se sobressaiu em relação aos demais, respondendo por 2,6%. No caso argentino, em ambos os anos, o setor de serviços⁵² representou melhor desempenho sobre o PIB, com 8,2% em 2008 e 3,2% em 2009.

Sobre a ótica da despesa, a demanda interna brasileira contribuiu em 6,8 p.p. para o crescimento do PIB, já a Formação Bruta do Capital Fixo (FBCF) sofreu um incremento de 13,8%, seguida da expansão do consumo do governo (5,6%) e das famílias (5,4%). Em contraposição, nesse ano, o setor externo contribuiu negativamente em 2,3%. Comparativamente, no ano seguinte, o consumo das famílias foi o item que mais influenciou o PIB, com 4,1% no ano, o consumo do governo cresceu 3,7 p.p., já a FBCF, que representa os investimentos, sofreu uma retração de 9,9%, acompanhando o desempenho da construção civil e da produção e importação de máquinas e equipamentos, contribuindo para o impacto negativo (0,3 p.p.) da demanda interna neste ano. A demanda externa melhorou em 2009, mas ainda foi baixa, de 0,1 p.p..

Seguindo a análise brasileira, um dos fatores que influenciou esta configuração foi a existência de inflação no período, sendo de 5,9% a de 2008, e 4,31% a do ano seguinte. A primeira foi principalmente um reflexo às incertezas em relação à crise, mas a taxa se

⁵² O governo argentino separa os setores em bens e serviços, diferentemente do brasileiro que separa em industrial, agropecuário e serviços.

manteve dentro da meta estipulada pelo BACEN, que voltou a cair no ano seguinte, em virtude das políticas implementadas, que fizeram com que os efeitos da crise não fossem tão intensos, mas que ainda afetou itens como o consumo.

Seguindo pela situação social, a taxa de desemprego também é responsável por quedas no consumo, e segundo dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), ocorreu um aumento da taxa de desemprego de 2008 para 2009, sendo de 7,8% e 9,1%, respectivamente. Mesmo com as medidas tomadas pelo Governo brasileiro, houve uma alta no desemprego, pois em alguns setores a produção caiu, influenciando o movimento descrito acima. Em contrapartida, apesar dessa piora, houve uma redução tanto em relação à população extremamente pobre⁵³, de 7,57% (2008) para 7,28% (2009), quanto da população pobre⁵⁴, de 22,59% para 21,42%. Fato que foi possível não apenas por meio da política monetária, mas da congruências de todas as políticas aplicadas no Brasil, contando com as de cunho assistencialista, aumentando assim a renda da população, porém, vale ressaltar que embora houve essa diminuição nesses indicadores, a situação brasileira é preocupante, pois apresenta taxa elevadas nessas categorias quando comparadas a outros países, até mesmo com os *hermanos* argentinos, como será visto adiante.

Na Argentina, observou-se em 2008 um consumo privado de 6,5%, o público foi de 6,9% e o investimento correspondeu a 9,1%, fatores que incentivaram a demanda interna no país. Entretanto, no caso da demanda externa, foi parecida com a brasileira, visto que o peso das importações foram maiores que o das exportações. Em 2009, os resultados observados tiveram um desempenho pior, como reflexo da crise iniciada no ano anterior, mas que em alguns setores acabou sendo sentida neste ano, o nível de consumo privado caiu a 0,5%, o público elevou-se a 7,2%, como meio de política fiscal expansiva, com a injeção de liquidez no sistema econômico. O investimento sofreu uma forte redução, apresentando-se negativamente em 10,2%, fazendo com que a demanda interna sofresse uma retração no ano. A demanda externa também piorou a sua variação, apresentando a sua exportação e importação de bens e serviços negativas em 6,4% e 19%, respectivamente.

Somado a essa piora do ambiente econômico argentino, a inflação apresentou um acréscimo de 0,5 p.p. de um ano para o outro, fechando 2009 com 7,7%, contra 7,2% em 2008, esse decréscimo está relacionado ao tipo de abordagem tomado pelo país, que ao invés

⁵³A linha da extrema pobreza aqui considerada é uma estimativa do valor de uma cesta de alimentos com o mínimo de calorias necessárias para suprir adequadamente uma pessoa com base em recomendações da Organização para Agricultura e Alimentação (FAO) e da Organização Mundial da Saúde (OMS). (IPEA).

⁵⁴A linha da pobreza aqui considerada é o dobro da linha da extrema pobreza, uma estimativa do valor de uma cesta de alimentos com o mínimo de calorias necessárias para suprir adequadamente uma pessoa, com base em recomendações da FAO e da OMS. (IPEA).

de tentar manter sua produção, ele buscou a manutenção da liquidez, um dos meios era pela entrada de divisas, que com o aumento da demanda, sofreu um aumento no dólar, gerando incremento inflacionário.

A situação se agravava na Argentina, com a redução do PIB, o aumento na inflação, e somava-se também o aumento na taxa de desemprego, 7,9% (2008) e 8,7% (2009), impulsionado pela deterioração do ambiente econômico argentino. Ao analisar a pobreza na Argentina, em vista da do Brasil, a situação é “privilegiada”, por assim dizer. Segundo o INDEC, em 2008 4,75% da população estava abaixo da linha da miséria⁵⁵, e 16,55% estava abaixo da de pobreza⁵⁶, no ano seguinte, os números diminuíram para 3,75% e 13,55%, respectivamente, mostrando um aumento da renda, que assim como no Brasil, também estava relacionada a diversas providências tomadas pelo Governo.

Em suma, no decorrer desses dois anos que foram comparados, em geral, a situação argentina se mostrou em desvantagem quando comparada à brasileira, muito se deve ao modo como é praticada a política no país, pois como foi possível observar, o crescimento é almejado, contudo, a manutenção da liquidez muitas vezes está em primeiro plano, até mesmo em razão da mudança recente em relação à paridade.⁵⁷

⁵⁵ Conforme estabelecido pelo Banco Mundial, a situação de miséria é referente a população que vive com menos de US\$ 1,00 por dia.

⁵⁶ O Banco Mundial determinou que a situação de pobreza existe quando as pessoas vivem com até US\$ 2,00 por dia.

⁵⁷ Vale ressaltar que os dados emitidos pelo INDEC foram muito questionados nos anos de 2008 e 2009, por questões políticas internas, porém adotamos os informes oficiais.

CONCLUSÃO

Após o desenvolvimento deste trabalho monográfico, foi possível a visualização de diversos fatores. Primeiramente, vale lembrar que o Brasil atua por meio do Sistema de Metas para a Inflação, enquanto que a Argentina utiliza o Regime de Metas Monetárias, após a leitura dos capítulos 2 e 3, podemos pontuar algumas semelhanças e diferenças entre as duas abordagens.

Ambos os Bancos Centrais utilizam como instrumento regulatório a colocação e a compra de títulos, porém no país *hermano*, essa prática é mais intensiva que no Brasil, isso pois, o objetivo econômico é diferente, já que o primeiro preza principalmente a manutenção da liquidez no mercado, enquanto que no outro, a meta de inflação é de extrema importância.

Dessa forma, o BACEN utiliza a taxa de juros básica como medida preponderante, no que tange a sua forma de intervenção na economia, já que assim, as outras taxas seguirão a tendência da Selic, e indiretamente, a autoridade monetária acaba interferindo sobre a liquidez do sistema nacional.

Já o exemplar argentino, atua de maneira distinta, a taxa de juros não apresenta tamanha importância como a observada na economia brasileira, nossos vizinhos, por terem como foco a Base Monetária, acabam intervindo por meio das LEBACs e NOBACs, promovendo as alterações que foram decididas como mais acertada ao período vivido.

Após a leitura, pode-se constatar que mesmo apresentando a variação mais constante do PIB, a Argentina ainda encontra-se em uma situação desfavorável quando comparado ao quadro brasileiro. Essa configuração é um resultado de longo prazo, pois como foi levantado, a moeda nacional passou muitos anos atrelada ao dólar, o que produziu um retardamento do crescimento argentino, porque não apresentava o grau de desenvolvimento estadunidense para adotar dita medida. Uma das consequências dessa decisão foram as elevadíssimas taxas de inflação experimentada pelo país vizinho, principalmente quando levada em conta as calculadas pelos agentes privados, que alcançavam os 20%, após as indisposições com o INDEC.

Já no Brasil, por tomar como meta a inflação, a situação foi diferente, além do favorável momento histórico vivido anos antes, após a implementação do Plano Real, que deu início a um período mais estável da economia nacional, dando margem à implantação do Sistema de Metas para Inflação, que dentre os anos estudados, chegaram a níveis que não eram vistos há muito no país, como a de 3,14% em 2006. Demonstrando assim a congruência

entre o crescimento e a manutenção da estabilidade econômica, fato que não ocorreu com os nossos vizinhos, que tinha uma taxa elevada de crescimento interno, mas ao mesmo tempo não havia uma sustentação do desenvolvimento, pois a inflação seguia alta.

Por fim, apesar desta constituição econômica, o cenário social, estudado durante os anos da Crise, se difere um pouco, tanto quando observado pelo desemprego, como quando discutido o nível de pobreza, pois em ambos a Argentina apresentou melhores valores. Muito tem a ver com uma questão histórica, no caso brasileiro, o país sempre esteve entre os mais desiguais do mundo, característica que está tentando ser mudada, mas que ainda interfere no andamento geral da Nação.

Agora o desemprego é um pouco diferente, pois as taxas em 2009 aumentaram em todo o globo, respondendo à incerteza em relação à Crise, e realmente ocorreu um incremento no número de desempregados em ambos os países, parte desses desempregos estão ligados ao alto número de multinacionais existentes nos países, que sofreram choques em todos os sentidos com a crise.

Ou seja, em vista do objetivo maior de crescimento e estabilidade, o Brasil se mostrou pelos estudos dos anos 2005 a 2010, a frente da Argentina. Grande parte da explicação está no passado, pois esse ambiente é fruto de ações de longo prazo, que estão sendo beneficiadas pela maneira como o país trata sua política monetária, diferentemente dos argentinos, que estão tratando suas instabilidades de forma mais superficial, ao se apegarem tanto à liquidez, já que seu cenário social provém da sua linha histórica.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL - **Historico das Taxas de Juros**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?COPOMJUROS>>. Acesso em: 15 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2005**. Banco Central do Brasil, v. 41. Brasília-DF. 2006. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2005/rel2005p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2006**. Banco Central do Brasil, v. 42. Brasília-DF. 2007. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2006/rel2006p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2007**. Banco Central do Brasil, v. 43. Brasília-DF. 2008. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2007/rel2007p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2008**. Banco Central do Brasil, v. 44. Brasília-DF. 2009. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2009**. Banco Central do Brasil, v. 45. Brasília-DF. 2010. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL – **Relatório Anual 2010**. Banco Central do Brasil, v. 46. Brasília-DF. 2011. [Internet]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2010/rel2010p.pdf>>. Acesso em: 06 abr. 2012.
- CARTA CAPITAL – **Nove anos depois, Argentina relembra pior crise de sua história**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.cartacapital.com.br/internacional/nove-anos-depois-argentina-relembra-pior-crise-de-sua-historia/>>. Acesso em: 30 abr. 2012.
- CARVALHO, F.J.C et al. **Economia monetária e financeira**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2007.
- CEPAL – Comissão Econômica para América Latina e Caribe. **La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/1/36711/P36711.xml&xsl=/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl>>. Acesso em: 18 mai. 2012.

CLARÍN – **La inflación de diciembre fue 1,1% y em 2005 llegó a 12,3%.** [Internet]. Disponível em: <<http://edant.clarin.com/diario/2006/01/05/elpais/p-00301.htm>>. Acesso em: 30 abr. 2012.

CLARÍN – **Las causas de la inflación.** [Internet]. Disponível em: <<http://old.clarin.com/suplementos/economico/2005/12/04/n-00201.htm>>. Acesso em: 01 mai. 2012.

CLARÍN – **Por la inflación, el Gobierno flexibiliza la importación de algunos alimentos.** [Internet]. Disponível em: <http://www.clarin.com/politica/inflacion-Gobierno-flexibiliza-importacion-alimentos_0_368963111.html>. Acesso em: 01 mai. 2012.

CLETO, C.I. & DEZORDI, L. **Políticas Econômicas.** [Internet] Disponível em: <<http://www.fae.edu/publicacoes/pdf/economia/2.pdf>> Acesso em: 10 abr. 2011.

FOCUS ECONOMICS – **Argentina: Inflation.** [Internet]. Disponível em: <<http://www.focus-economics.com/en/latin-america/argentina/economic-data/argentina-inflation.html>>. Acesso em 30 abr. 2012.

FOLHA - **IPCA fecha 2005 com inflação de 5,69%, acima do centro da meta.** [Internet]. Disponível em : <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u104163.shtml>> Acesso em: 15 abr. 2012.

FOLHA – **Inflação argentina dobra e alcança 12,3% em 2005.** [Internet]. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u103933.shtml>> . Acesso em: 01 mai. 2012.

FOLHA – **Inflação do IPCA fecha 2007 em alta de 4,46%, diz IBGE.** [Internet]. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u362361.shtml>>. Acesso em: 16 abr. 2012.

FOLHA – **Desemprego no Brasil fica em 7,9% em 2008, menor desde 2002.** [Internet]. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u493077.shtml>>. Acesso em: 19 mai. 2012.

G1 – **Inflação oficial fecha 2010 em 5,91%, mostra IBGE.** [Internet]. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/noticia/2011/01/inflacao-oficial-fecha-2010-em-591-mostra-ibge.html>>. Acesso em: 25 abr. 2012.

G1 – **Argentina cresceu 7% em 2008, anuncia instituto.** [Internet]. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1001340-9356,00-ARGENTINA+CRESCEU+EM+ANUNCIA+INSTITUTO.html>. Acesso em: 11 mai. 2012.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Em 2010, PIB varia 7,5% e fica em R\$ 3,675 trilhões.** [Internet]. Disponível em:

<http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1830&id_pagina=1>. Acesso em: 15 abr. 2012.

INDEX MUNDI – [Internet]. Disponível em:

<<http://www.indexmundi.com/g/g.aspx?v=66&c=ar&l=en>>. Acesso em: 01 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Inflación de 9,8%, com fuertes aumentos em educación y ropa*. [Internet].

Disponível em: <<http://www.lanacion.com.ar/872786-inflacion-de-98-con-fuertes-aumentos-en-educacion-y-ropa>>. Acesso em: 05 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Fue mayor la inflación para los hogares de altos ingresos*. [Internet].

Disponível em: <<http://www.lanacion.com.ar/892957-fue-mayor-la-inflacion-para-los-hogares-de-altos-ingresos>>. Acesso em: 06 mai. 2012.

LA NACIÓN – *La inflación oficial fue del 8,5% en 2007*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/977151-la-inflacion-oficial-fue-del-85-en-2007>>. Acesso em: 07 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Para el Indec, se desaceleró la inflación durante 2007*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/975431-para-el-indec-se-desacelero-la-inflacion-durante-2007>>. Acesso em: 07 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Afirman que la inflación de 2007 alcanzó el 26%*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/982841-afirman-que-la-inflacion-de-2007-alcanzo-el-26>>.

Acesso em: 07 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Según el Indec, los alimentos casi no aumentaron em 2008*. [Internet].

Disponível em: <<http://www.lanacion.com.ar/1089723-segun-el-indec-los-alimentos-casi-no-aumentaron-en-2008>>. Acesso em: 05 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Creció um 9,1% la economía*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/962482-crecio-un-91-la-economia>>. Acesso em: 09 mai. 2012.

LA NACIÓN – *La expectativa de inflación llegó al 36,1% em 2008*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/1090143-la-expectativa-de-inflacion-llego-al-361-en-2008>>. Acesso em: 05 mai. 2012.

LA NACIÓN – *Según el Indec, la inflación fue de 10,9% en 2010*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lanacion.com.ar/1341490-segun-el-indec-la-inflacion-fue-de-109-en-2010>>. Acesso em: 17 mai. 2012.

LUSTOSA – *PIB argentino cresce 8,5% em 2006*. [Internet]. Disponível em:

<<http://www.lustosa.net/noticias/88958.php>>. Acesso em: 06 mai. 2012.

LA RED 21 – **Inflación en Argentina fue en 2006 del 9,8%**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.lr21.com.uy/economia/239251-inflacion-en-argentina-fue-en-2006-del-98>>.

Acesso em: 01 mai. 2012

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2005**. Nº 54. [Internet]. Disponível em: <<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe54/indice.htm>>. Acesso em: 03 mai. 2012.

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2006**. Nº 58. [Internet]. Disponível em: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe58/version_completa.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2007**. Nº 62. [Internet]. Disponível em: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe62/version_completa.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2008**. Nº 66. [Internet]. Disponível em: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe66/version_completa.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2009**. Nº 70. [Internet]. Disponível em: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe70/version_completa.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

MEcon – *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. **Informe Económico: Año2010**. Nº 74. [Internet]. Disponível em: <http://www.mecon.gov.ar/peconomica/informe/informe74/version_completa.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

O ESTADO DE SÃO PAULO – **Governo diz que PIB argentino resceu 7%, analistas, 4%**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,governo-diz-que-pib-argentino-cresceu-7-analistas4,324372,0.htm?reload=y>>. Acesso em: 11 mai. 2012.

O ESTADO DE SÃO PAULO – **IBGE: inflação pelo IPCA fecha 2009 em 4,31%**. [Internet]. Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,ibge-inflacao-pelo-ipca-fecha-2009-em-431,494826,0.htm>>. Acesso em: 25 abr. 2012.

O ESTADO DE SÃO PAULO – **Inflação oficial fecha 2010 com alta de 5,91%, maior nível em 6 anos.** [Internet]. Disponível em:

<<http://economia.estadao.com.br/noticias/economia,inflacao-oficial-fecha-2010-com-alta-de-591-maior-nivel-em-6-anos,50084,0.htm>>. Acesso em: 15 abr. 2012.

O GLOBO – **Inflação oficial na Argentina fecha 2008 em 7,2%.** [Internet]. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/inflacao-oficial-na-argentina-fecha-2008-em-72-3571747>>. Acesso em: 09 mai. 2012.

O GLOBO – **Inflação oficial argentina foi de 10,9% em 2010; para analistas, bateu 26%.** [Internet]. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/inflacao-oficial-argentina-foi-de-109-em-2010-para-analistas-bateu-26-2837499>>. Acesso em: 17 mai. 2012.

PAULANI, L.M. & BRAGA, M.B. **A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia.** 3ª Ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2001

PROGRAMA DE CERTIFICAÇÃO INTERNA EM CONHECIMENTOS - **Gestão de finanças públicas.** Universidade Corporativa do Banco do Brasil

TV UOL – **Alimentos mais baratos diminuem a inflação em 2009.** [Internet]. Disponível em: <<http://tvuol.uol.com.br/assistir.htm?video=alimentos-mais-baratos-diminuem-a-inflacao-em-2009-04023662E0B16346>>. Acesso em: 25 abr. 2012.

UAI ECONOMIA – **Inflação oficial fecha 2009 com a menor taxa anual desde 2006.** [Internet]. Disponível em: <http://www.uai.com.br/htmls/app/noticia173/2010/01/13/noticia_economia,i=143591/INFLACAO+OFICIAL+FECHA+2009+COM+A+MENOR+TAXA+ANUAL+DESDE+2006.shtml>. Acesso em: 25 abr. 2012.

UNIVERSIDAD DEL CEMA – [Internet]. Disponível em: <http://www.ucema.edu.ar/u/jschneider02/Macroeconomia_I/Clase_OFM_07-.pdf>. Acesso em: 03 mai. 2012.

UOL – **Governo cumpre meta de inflação em 2006 com folga.** [Internet]. Disponível em: <<http://noticias.uol.com.br/ultnot/internacional/2007/01/12/ult27u59711.jhtm>>. Acesso em: 16 abr. 2012.

UOL – **IPCA fica em 5,9% em 2008, o maior resultado em 4 anos.** [Internet]. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultnot/2009/01/09/ult4294u2093.jhtm>>. Acesso em: 25 abr. 2012.

UOL – **PIB da Argentina tem aumento de 0,9% em 2009, mas analistas questionam.** [Internet]. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas->

noticias/valor/2010/03/19/pib-da-argentina-tem-aumento-de-09-em-2009-mas-analistas-questionam.jhtm>. Acesso em 01 mai. 2012.

UOL – **Inflação oficial atinge 5,91% em 2010 e é a maior em 6 anos.** [Internet]. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/redacao/2011/01/07/inflacao-oficial-atinge-591-em-2010-e-e-a-maior-em-6-anos.jhtm>>. Acesso em: 15 abr. 2012.

UOL – **PIB de Argentina cresceu 9,2% em 2010 (Indec).** [Internet]. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/ultimas-noticias/afp/2011/03/18/pib-de-argentina-cresceu-92-em-2010-indec.jhtm>>. Acesso em: 17 mai. 2012.

ZONA BANCOS – *Operaciones de pase en la política monetaria actual.* [Internet]. Disponível em: <<http://www.zonabancos.com/ar/analisis/opinion/14265-operaciones-de-pase-en-la-politica-monetaria-actual.aspx>>. Acesso em: 03 mai. 2012.

ZONA BANCOS – *En 2006 se disparó la base monetaria: subió \$25.000 M.* [Internet]. Disponível em: <<http://www.zonabancos.com/ar/analisis/noticias/6846-en-2006-se-disparo-la-base-monetaria-subio-25000-m.aspx>>. Acesso em: 03 mai. 2012.