

LIGA DE ENSINO DO RIO GRANDE DO NORTE
FACULDADE NATALENSE PARA O DESENVOLVIMENTO
DO RIO GRANDE DO NORTE

ANÁLISE SOCIOECONÔMICA DA AÇÃO DO CRÉDITO AO CONSUMIDOR NO
RIO GRANDE DO NORTE

TIAGO CAVALCANTI BEZERRA DE MEDEIROS

NATAL/RN
2010

TIAGO CAVALCANTI BEZERRA DE MEDEIROS

ANÁLISE SOCIOECONÔMICA DA AÇÃO DO CRÉDITO AO CONSUMIDOR NO
RIO GRANDE DO NORTE

Projeto de pesquisa apresentado ao Curso de Administração, da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte, como requisito obrigatório para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Administrativas.

Orientador: Aluisio Alberto Dantas, MSc.

Natal / RN
2010

ANÁLISE SOCIOECONÔMICA DA AÇÃO DO CRÉDITO AO CONSUMIDOR NO
RIO GRANDE DO NORTE

Projeto de pesquisa apresentado e aprovado em ____ de _____ de ____
pela Banca Examinadora composta pelos seguintes membros.

Prof. Aluísio Alberto Dantas – Orientador

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Fluxo circular de renda simplificado	13
Figura 2: Fluxo circular da renda expandido	15
Figura 3: Curva <i>IS</i>	39
Figura 4: Curva de demanda por moeda	41
Figura 5: Curva <i>LM</i>	42
Figura 6: Equilíbrio simultâneo no mercado de bens e de ativos	43
Figura 7: Restrição de orçamento	45
Figura 8: Curva de indiferença	47
Figura 9: Mapa de preferências	47
Figura 10: Mazimização da escolha do consumidor	49
Figura 11: Demanda individual	50

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	7
1. INTRODUÇÃO.....	8
1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO E COLOCAÇÃO DO PROBLEMA	8
1.2. OBJETIVOS.....	9
1.2.1. Objetivo geral	9
1.2.1. Objetivos específicos	9
1.3. JUSTIFICATIVA.....	9
2. REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1. O FLUXO CIRCULAR DA RENDA.....	11
2.1.1. O fluxo circular da renda simplificado: as famílias e as empresas.....	12
2.1.2. O fluxo circular da renda estendido: o governo, a poupança e o setor externo.....	14
2.2. A RENDA NACIONAL.....	16
2.2.1. A identidade básica das contas nacionais	16
2.2.2. Formação de capital: poupança e investimento	18
2.2.3. A relação poupança-gasto de investimento.....	19
2.3. MOEDA, BANCOS E O BANCO CENTRAL.....	21
2.3.1. Moeda: funções e história	22
2.3.2. Agregados monetários	23
2.3.3. Intermediários financeiros	23
2.3.4. O banco central.....	27
2.3.5. Política monetária	27
2.3.6. Oferta de moeda e demanda de moeda.....	29
2.3.7. Os mercados financeiros	31
2.4. TAXA DE JURO.....	34
2.4.1. O princípio do juro.....	35
2.4.2. A natureza do juro.....	37
2.4.3. Relação entre a economia real e a economia monetária: a análise <i>IS-LM</i>	38
2.5. ESCOLHA DO CONSUMIDOR.....	44
2.5.1. Preferências do consumidor.....	46
2.5.2. Maximização da utilidade: o objetivo do consumidor.....	48
2.5.3. Escolha do consumidor.....	48
2.5.4. Demanda individual.....	49
2.5.5. Economia comportamental.....	51

3. METODOLOGIA	53
3.1. TIPO DE PESQUISA	53
3.2. UNIVERSO, AMOSTRA, COLETA E TRATAMENTO DE DADOS.....	54
3.3. CRONOGRAMA	54
4. REFERÊNCIAS	56

APRESENTAÇÃO

Neste documento contém o projeto de monografia obrigatório para conclusão do curso de bacharel em administração da Faculdade Natalense para o Desenvolvimento do Rio Grande do Norte – FARN. O projeto propõe analisar o impacto do crédito sob o âmbito socioeconômico a partir de uma perspectiva keynesiana.

Por se tratar de um tema atual e relevante para a sociedade devido a evolução econômica e social do Brasil, destaca-se o conturbado período de redemocratização até a implantação do Plano Real quando se iniciou o período de estabilidade econômica que se apresenta como plano de fundo da economia, proporcionando desenvolvimento econômico ao país. Mais especificamente o impacto do crescimento do crédito. Representou um importante estímulo ao consumo, principalmente, das classes sociais de menor renda. O crédito subsidiou as taxas de crescimento de forma latente. Durante esse período, o setor varejista obteve resultados significativos, porém toda a economia se beneficiou. Essa medida está começando a mudar, os elásticos prazos para o pagamento dos financiamentos endividou as famílias, reduzindo seu consumo e refletindo na economia.

Este projeto propõe analisar esse cenário sob as óticas macro e micro econômicas para obter inferências mais relevantes, tanto para as famílias e empresas, como para a economia do Rio Grande do Norte, através de pesquisa bibliográfica e estatística, a partir de dados secundários, coletados em órgãos de pesquisa governamentais.

1. INTRODUÇÃO

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO E COLOCAÇÃO DO PROBLEMA

A abertura do crédito preconizado pela estabilidade econômica do país favoreceu o início e crescimento da participação das camadas mais pobres da sociedade brasileira na economia. Agora, as famílias têm acesso a diversos formatos de financiamento para suas compras de maneira facilitada. Esta nova realidade possui dois lados. Num primeiro momento desenvolveu a economia através de uma reação em cadeia iniciada no setor varejista e repercutiu até a indústria de base. Em análise macro, esse processo foi de grande importância para o país, porém as famílias despreparadas para assumir tais responsabilidades, se endividaram, ocasionando quedas de demanda por comprometimento da renda. O setor varejista apresentou quedas em sua taxa de crescimento devido a este fenômeno (FGV/IBRE, abril de 2010).

Pesquisas recentes confirmam que o crédito no Brasil passa por uma verdadeira revolução. Descrevendo o seu favorável e importante crescimento, comprova-se que o estoque de recursos emprestados pelo sistema financeiro às famílias e empresas poderá quase dobrar em dez anos, em relação aos atuais 44,9% do Produto Interno Bruto (PIB). Os contextos históricos, recentes e perspectivas sinalizam o início de uma concorrência bancária inédita no país e forçada pelas instituições financeiras estatais. Mas, embora a pressão competitiva exercida pela agressividade dos novos *players* já tenha mostrado sua força na indução da queda do custo do dinheiro, essa influência no *spread* e na taxa de juros será mais lenta que a evolução do volume de financiamentos. Mesmo com o avanço no volume e na qualidade do crédito, as pesquisas confirmam que, por mais algum tempo, os brasileiros continuarão pagando caro pelas dívidas bancárias, ressaltando-se que o Brasil é campeão internacional dos juros e também detém o maior *spread* dentre 130 países pesquisados no último *ranking* do Fórum Econômico (FGV/IBRE, abril de 2010).

Com o propósito de analisar o processo evolutivo da concessão do crédito pela ótica das famílias, o perfil de endividamento e o comprometimento da renda, o presente estudo procura entender o planejamento e o trato com a renda familiar e

respectivas respostas aos níveis de comportamento econômico, educacional e de mobilidade social dos consumidores, procurando responder à seguinte problematização: ***quais foram os efeitos sociais, macro e microeconômicos resultantes da expansão e diversificação do crédito no Rio Grande do Norte?***

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. OBJETIVO GERAL

O presente trabalho objetiva avaliar o processo evolutivo e resultados socioeconômicos do crédito bancário no Estado do Rio Grande do Norte.

1.2.1. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Apresentar a configuração dos gastos domésticos;
- b) Confrontar o nível educacional com a forma como a família discute, planeja e executa suas finanças;
- c) Analisar o desempenho dos indicadores macro e microeconômicos e respectivos relacionamentos com o crédito ao consumidor e às empresas do Estado do Rio Grande do Norte.

1.3. JUSTIFICATIVA

A importância do tema a ser analisado está expressa nas estatísticas econômicas que descrevem o montante de recursos dos créditos concedidos no Brasil, quando de uma faixa de R\$ 200 bilhões, em 1994, o volume de crédito passou para R\$ 500 bilhões, em 2003, e hoje está em R\$ 1,4 trilhão; depois de aumentar 16% ano passado, esses recursos deverão avançar, no mínimo, 20% em 2010; essa trajetória ascendente deverá ter continuidade, e já em 2011 a relação crédito-PIB alcançará 53%, com potencial para 72% em 2020 (FGV/IBRE, abril de 2010).

Os dados mostram que o tema foi determinado pela relevância social do atual cenário econômico, como forma de orientação para o aproveitamento das

oportunidades que o mercado, como um todo, oferece para investimentos. Deve-se ressaltar que o estudo analítico do crédito, sob a ótica do orçamento familiar, poderá suprir, também, uma lacuna existente entre a educação tradicional e a educação financeira, excluída da formação de crianças e adolescentes, também pouco aprofundados pela academia.

A justificativa institucional relaciona-se à identidade e missão da FARN. Trata-se de uma instituição comprometida com o ensino superior e com a missão de intervir nas relações sociais de produção e de distribuição de bens e serviços do Estado. A sua missão é o desenvolvimento do Rio Grande do Norte, nas diversas dimensões, contextos e sob as óticas econômica, social, política, cultural, ambiental e todas as demais relacionadas ao desenvolvimento local. Essa missão está fundamentada em conclusões de que o desenvolvimento é um processo de mudanças, fortemente dependente da educação, no sentido de formar pessoas, qualificar a mão-de-obra e educar a sociedade. O investimento em capital humano constitui, portanto, um mecanismo que resulta em melhoria da força de trabalho, dotando-a de conhecimentos especializados compatíveis com o avanço tecnológico. Esse investimento cria lideranças intelectuais e forma os atores sociais promotores e gestores do respectivo processo de desenvolvimento sócio-econômico.

Para o profissional, segue a linha de pesquisa e desenvolvimento de um projeto pessoal do autor, aprofundando os conhecimentos sobre o tema. Essa afirmação está apoiada em fatos que confirmam que o aprofundamento analítico desse tema poderá contribuir para a melhoria no nível de qualificação profissional sobre a gestão empresarial, principalmente no que se refere à gestão econômica e financeira da empresa, no contexto de ampliação e diversificação do crédito empresarial e de financiamento do consumo e das demandas das famílias.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico de estudo acadêmico e constante do presente capítulo visa destacar os elementos que orientam a aplicação de categorias, leis, teorias e metodologias de análise e convencionais, de conteúdos macro e microeconômicos que estão voltados para problemas de tomada de decisão enfrentados por instituições públicas, privadas e sem fins lucrativos; bem como por agentes econômicos, tais como os consumidores e trabalhadores.

O conteúdo teórico a seguir descrito expressa a síntese da literatura econômica da escola keynesiana, a qual auxilia os decisores e dirigentes na alocação eficiente de recursos escassos, no planejamento da estratégia corporativa e na execução de táticas eficazes. As ferramentas da economia podem ser aplicadas por gerentes de empresas com finalidade lucrativa e nos setores público e sem fins lucrativos da economia.

Tratando-se de escola de pensamento econômico cujo paradigma teórico é fundamentado no princípio da demanda efetiva (KEYNES, 1983), o conteúdo descrito a seguir destaca o modelo de demanda agregada de bens e serviços e respectivos mercados que orientam a política econômica, tais como as políticas monetária, fiscal, cambial, comercial e políticas de renda.

2.1. O FLUXO CIRCULAR DA RENDA

O fluxo circular da renda representa o funcionamento de uma economia demonstrada por representações de agentes econômicos, ou seja, agregados econômicos de características semelhantes. Gremaud *et al.* (2004, p. 269) conceituam o fluxo circular da renda como “o estudo dos agregados econômicos, de seus comportamentos e das relações que guardam entre si”, porém não foca às ocorrências internas a eles.

Stiglitz e Wash (2003, p.78) caracterizam o fluxo circular da renda da seguinte forma:

A relação entre os vários elementos da economia é às vezes ilustrada por meio de um diagrama de fluxo circular. As famílias compram bens e serviços das empresas. As famílias fornecem trabalho e capital para as empresas. A renda recebida pelas famílias,

seja na forma de salários ou na de retorno sobre as poupanças, é gasta nos bens e serviços que as empresas produzem.

A didática econômica, para melhor entendimento, trata a análise do fluxo circular de forma simples e acrescenta a medida do necessário os agentes econômicos, assim como tratará este trabalho.

2.1.1. O FLUXO CIRCULAR DA RENDA SIMPLIFICADO: AS FAMÍLIAS E AS EMPRESAS

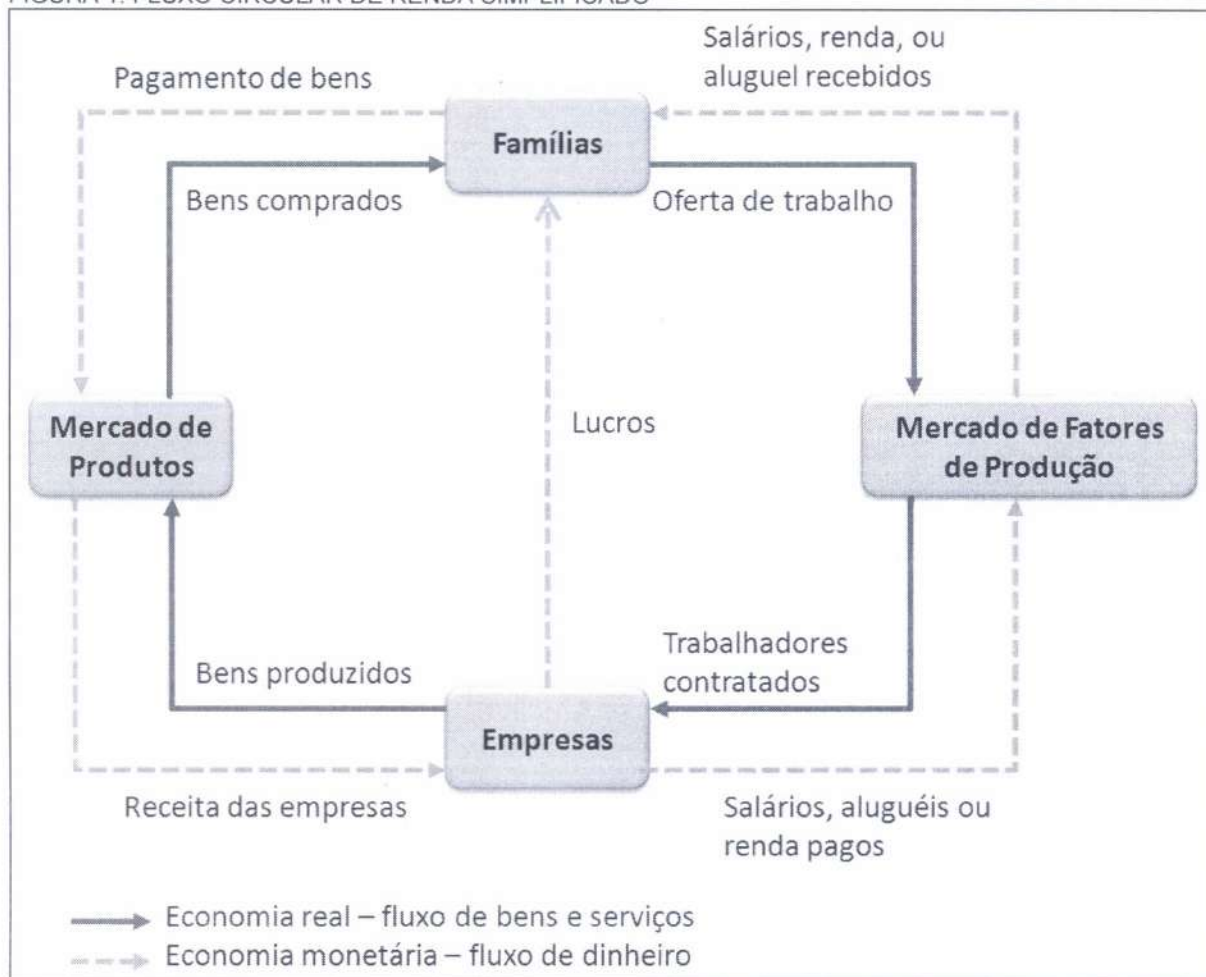
O fluxo de renda simples trata-se de considerar apenas dois grupos, denominado por Krugman e Wells (2007, p. 26) de "habitantes": domicílios e empresas. E os define da seguinte forma:

Um domicílio consiste em um indivíduo ou grupo de pessoas (usualmente, mas não necessariamente, uma família) que compartilham sua renda. Uma firma é uma organização (normalmente, mas não necessariamente uma corporação) que produz bens e serviços para a venda e que emprega membros dos domicílios.

O diagrama se mostra com dois tipos de fluxos: o fluxo real ou físico, que representam a movimentação de bens, serviços trabalho e materiais em uma direção simulada pela linha contínua e o fluxo de dinheiro ou monetário que paga por essas movimentações reais simulada pela linha tracejada.

Como mostra a seguir:

FIGURA 1: FLUXO CIRCULAR DE RENDA SIMPLIFICADO



FONTE: ADAPTADO DE STIGLITZ E WALSH (2003)

Na representação dessa economia-modelo, na qual não há poupança nem governo nem comércio exterior, existem dois tipos de mercados. Do lado esquerdo, há o mercado de bens e serviços, de onde as famílias compram das empresas os produtos que desejam, e isso produz um fluxo de bens e serviços em direção aos domicílios, segundo Krugman e Wells (2007, p. 26). Do outro lado, há o mercado de trabalho ou de fatores de produção – trabalho, terra, máquinas, capital e capital humano – os quais são os recursos usados para produzir bens e serviços, conceituação de Krugman e Wells (Ibdem).

Stiglitz e Wash (2003, p. 78) caracterizam o fluxo circular da renda através da seguinte passagem:

(...) As empresas contratam trabalho das famílias e lhes vendem bens. A receita auferida com a venda de seus produtos é utilizada para pagar os trabalhadores e o que sobrar é pago às famílias sob forma de lucro.

E o analisam a partir do mercado de produtos: "Os consumidores pagam em dinheiro pelos bens e serviços que compram das empresas, e esse dinheiro flui, sob forma de salários, de volta das empresas para as famílias por meio do mercado de trabalho".

A simplificação do modelo, supondo que todos os bens e serviços são consumidos pelas famílias e que elas gastam toda a sua renda, permite chegar a seguinte conclusão, segundo Mankyw (2009, p. 490): "Para a economia como um todo, a renda deve ser igual à despesa. (...) porque cada transação envolve duas partes: um comprador e um vendedor."

2.1.2. O FLUXO CIRCULAR DA RENDA EXTENDIDO: O GOVERNO, A POUPANÇA E O SETOR EXTERNO

Segundo o Instituto Legislativo Brasileiro, as famílias podem não gastar toda sua renda, podendo poupar uma parte, o governo arrecada e faz despesas e ainda há as compras e vendas no exterior.

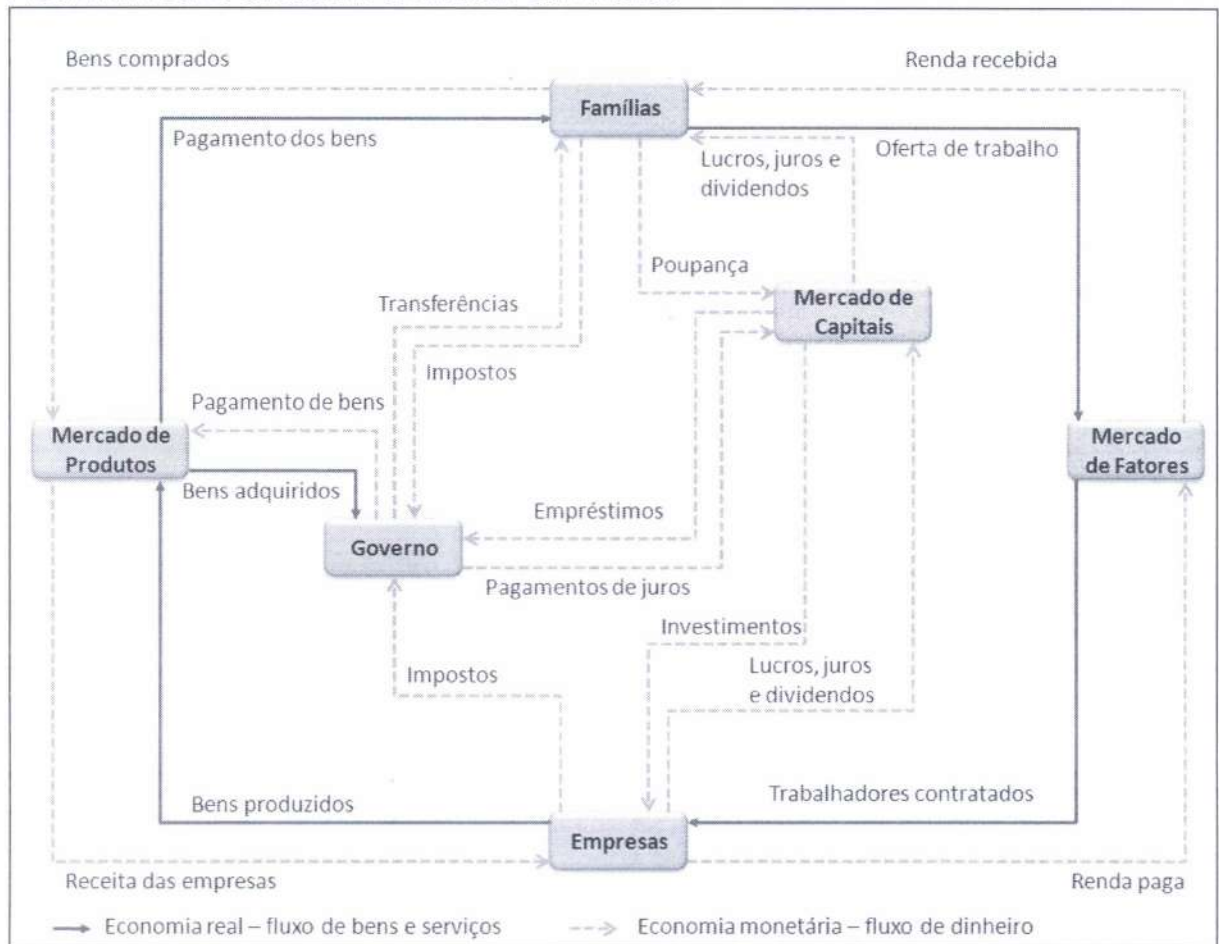
Essas operações se configuram em vazamentos e injeções à atividade produtiva. Os vazamentos consistem na poupança, nos impostos e nas importações. As injeções se configuram nos investimentos, nos gastos do governo e nas exportações.

Para Stiglitz e Wash (2003, p.78), o fluxo circular simplificado se expande de várias formas. Para começar, inclui poupanças e capital.

Nesse caso, parte dos fundos que fluem para da empresa para a família são retornos sobre o capital (juros sobre empréstimos, dividendos de ações), enquanto parte dos fundos que partem para a empresa o fazem na forma de poupanças que são utilizadas na compra de máquinas e instalações.

O diagrama inclui ainda fundos que fluem do e para o governo. Agora há fundos que fluem das famílias para o governo na forma de impostos, enquanto as famílias recebem recursos do governo sob a forma de transferências, como pagamento de aposentadorias e outros benefícios da seguridade social. O governo compra bens das empresas e os pagamentos correspondentes fluem por meio do mercado de produtos.

FIGURA 2: FLUXO CIRCULAR DA RENDA EXPANDIDO



FONTE: ADAPTADO DE STIGLITZ E WASH (2003)

Segundo Krugman e Wells (2007, p.487), um fluxo circular expandido conecta quatro setores da economia, as famílias, firmas, governo e o resto do mundo, através de três tipos de mercado: mercado de fatores, mercado de bens e serviços e mercado financeiro.

Os fundos fluem das firmas para as famílias na forma de salários, lucros, juros e aluguéis através dos mercados de fatores. Depois de pagar impostos ao governo e receber do governo transferências, a família aloca a renda restante, ou seja, a renda disponível, entre poupança privada e gastos de consumo. Através dos mercados financeiros, a poupança privada e os fundos do resto do mundo são canalizados para gastos de investimento das firmas, tomada de empréstimos pelo governo, tomada e concessão de crédito de estrangeiros e transações de estrangeiros com ações. Por sua vez os fundos fluem do governo e das famílias para as firmas, para pagar pela compra de bens e serviços. Finalmente, exportações para o resto do mundo geram fluxo de fundos que entra na economia, e as importações levam a um fluxo de fundos que sai da economia.

Na figura 2, o agente resto do mundo interage oculto diretamente com os mercados financeiros e o mercado de bens e serviços, ou seja, considera-se esta

economia participando do comércio internacional, o capital estrangeiro investe através do mercado financeiro recebendo os lucros, juros e dividendos além de importar e exportar mercadorias e serviços.

2.2. A RENDA NACIONAL

Mankyw (2009, p. 492 *et Seg.*) afirma que o Produto Interno Bruto (PIB) “é o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos em um país em dado período de tempo. E reforça que se trata dos bens finais produzidos, neste caso não são contabilizados as matérias-primas.

Stiglitz e Wash (2003, p. 90 *et Seg.*) chamam atenção para a questão da correção do PIB em relação a taxa de inflação. Por exemplo, se no último ano uma economia obteve um aumento no PIB de 2%, mas o índice de preço registrou um aumento de mesma importância, o PIB registrou um aumento apenas nominal. Para se obter um registro real do PIB é necessário corrigi-lo, levando em consideração as variações nos níveis de preços. “O PIB real nos informa o quanto mudou, de fato, a produção entre os dois anos”. Eles esclarecem que para obter tal valor real os economistas deflacionam o PIB nominal recorrendo a uma medida do nível geral de preços chamada de índice de preços, também chamado de deflator do PIB. O PIB real pode ser definido da seguinte forma:

$$PIB \text{ real} = \frac{PIB \text{ nominal}}{\text{Índice de preços}}$$

2.2.1. A IDENTIDADE BÁSICA DAS CONTAS NACIONAIS

Ào final da seção 2.1.1 foi visto que o fluxo circular da renda gera uma identidade macroeconômica, também observada no fluxo expandido, segundo o Instituto Legislativo Brasileiro. Essa identidade mostra que todos os bens produzidos em uma economia, chamado de produto agregado, equivale ao gasto total da população com bens e serviços, chamado de demanda agregada, que por sua vez é igual a todos os rendimentos recebidos pela população, denominado de renda agregada, tudo considerado num mesmo período de tempo.

O Instituto Legislativo Brasileiro ainda afirma que:

A demanda agregada global é igual a soma do consumo agregado (C), dos investimentos agregados (I), dos gastos governamentais (G) e das exportações (X), que entra na conta por ser uma parte da nossa produção que é consumida por agentes no exterior. Além dos produtos produzidos no país, temos produtos estrangeiros sendo ofertados internamente que são as importações (M). Então podemos definir a oferta agregada global como sendo a soma do produto agregado interno (Y) mais as importações (M).

Utilizando uma equação, se pode achar a demanda agregada interna ou o produto agregado interno:

$$Y = C + I + G + X - M$$

Mankyw (2009, p. 494 *et Seg.*) detalha os componentes do PIB. "O consumo é a despesa das famílias em bens e serviços", excluído a compra de novas moradias. Esses bens podem ser duráveis, como carros e eletrodomésticos, ou não-duráveis, como alimento e vestuário. Os serviços se caracterizam por serem intangíveis, por exemplo, barbearia e atendimentos médicos. As despesas com educação também são classificadas como consumo de serviços, por mais que alguns autores argumentem que sejam investimentos.

"O investimento é a compra de bens que serão usados no futuro para produzir mais bens e serviços. É a soma das compras de bens de capital, estoques e estruturas". O investimento em estruturas podem ser despesas em imóveis residenciais novos, por exemplo. Esse caso foi convencionado como "a única forma de categoria de despesa das famílias classificada como investimento, e não consumo. Deve-se observar que a contabilidade do PIB emprega o termo investimento num sentido diferente do que é geralmente utilizado. "(...) Como o PIB mede os gastos com bens e serviços, aqui a palavra investimento se refere à compra de bens (como equipamentos de capital, estruturas e estoques) utilizados para produzir outros bens".

Os gastos governamentais se resumem aos gastos de bens e serviços dos três poderes nas três esferas, incluindo salários de funcionários do governo e despesas em obras públicas.

“O significado das compras do governo exige algum esclarecimento. Quando o governo paga o salário de um general do Exército ou de um professor, o salário faz parte das compras do governo. Quando o governo paga um benefício da Seguridade Social a um idoso ou benefício de seguro-desemprego a um trabalhador demitido recentemente, a história é bem diferente: esse tipo de dispêndio é chamado pagamento de transferência porque não é feito em troca de um bem ou serviço produzido correntemente na economia. Os pagamentos de transferência afetam a renda das famílias, mas não refletem a produção da economia (do ponto de vista macroeconômico, os pagamentos de transferência são como impostos negativos)”.

Portanto, os pagamentos de transferência não são contabilizados para a composição do PIB como parte dos gastos do governo.

As exportações líquidas são iguais a diferença das exportações e das importações, ou seja, “às compras, por parte dos estrangeiros, de bens produzidos internamente menos as compras internas de bens estrangeiros”. As exportações líquidas incluem negativamente os bens e serviços produzidos no exterior por já estarem incluídos no consumo, no investimento e nas compras do governo positivamente. “Assim sendo, quando uma família, empresa ou governo adquire um bem ou serviço do exterior, a compra reduz as exportações líquidas, mas, como também aumenta o consumo, o investimento ou as compras do governo, não afeta o PIB”.

2.2.2. FORMAÇÃO DE CAPITAL: POUPANÇA E INVESTIMENTO

Numa economia fechada, a fonte externa da poupança não existe, portanto todo gasto de investimento é originado da poupança doméstica, segundo Krugman e Wells (2007, p. 531). Quando consideramos uma economia aberta, interagindo com outras economias, o fluxo de bens e serviços e capital gera a segunda fonte da poupança.

Quando se considera que as famílias não gastam toda a sua renda em bens de consumo, e as empresas não produzem apenas bens correntes, mas também os de capital, com competência de aumentar a capacidade produtiva da economia, obtêm-se três conceitos: poupança, investimentos e depreciação agregados, segundo Gremaud *et al.* (2004, p. 273). Este trabalho, porém, irá abordar apenas os dois primeiros conceitos.

Gremaud *et al.* conceitua poupança como a parcela da renda nacional que não é consumida no período, ou seja, “de toda a renda recebida pelas famílias, na forma de salários, juros, aluguéis e lucros, a parcela que não for gasta em consumo num dado período é a poupança agregada”. O investimento, segundo Gremaud *et al.* “é o gasto com bens que foram produzidos, mas não foram consumidos no período, e que aumentam a capacidade produtiva da economia para os períodos seguintes (...) e é composto pelo investimento em bens de capital (máquinas e imóveis) e pela variação de estoques de produtos que não foram consumidos.

Para Keynes (1983, p. 47 *et Seg.*), renda é o custo de uso dos fatores de produção ofertada pelas famílias às empresas. Não é por bem adotar a denominação salário, pois este se restringe a uma renda específica, relacionada ao pagamento pelo uso da força de trabalho. O excedente da renda não consumida em produtos é denominado poupança. O gasto com investimento é a adição ao equipamento de capital que resultou das atividades produtivas do período. Segundo ele, é necessário separar o empresário do consumidor.

Para Stiglitz e Walsh (2003, p. 325):

“toda decisão de poupar é acompanhada por uma decisão relativa ao destino dessa poupança. Pode ir para debaixo do colchão, mas em geral é aplicada, por exemplo, em bancos, no mercado de ações ou de títulos de dívida ou no mercado de imóveis. Essas oportunidades financeiras podem ser vistas como estímulos para o adiantamento do consumo – para a poupança. Falando de modo geral, um investimento é a aquisição de um ativo com a expectativa de auferir retornos. Do ponto de vista da economia como um todo, é preciso distinguir investimento real de investimento financeiro. O investimento real inclui a aquisição de máquinas e instalações - é o investimento que compõe a demanda agregada. O investimento financeiro é a aquisição de ativos financeiros, como ações, títulos de dívida, que espera gere renda ou registrem aumentos de valor”.

2.2.3. A RELAÇÃO POUPANÇA-GASTO DE INVESTIMENTO

Portanto, a poupança, como foi visto no fluxo circular da renda expandido financia o aumento da capacidade produtiva, e, portanto, o aumento da renda nacional, ou seja, a renda agregada das famílias, de acordo com a identidade macroeconômica básica. Mankyw (2009, p. 559) “o produto interno bruto (PIB) é tanto a renda total de uma economia quanto a despesa total em bens e serviços

produzidos pela economia". Se considerar uma economia fechada, com exportações líquidas igual a zero ($X-M=0$):

$$Y = C + I + G$$

A soma do consumo, do investimento e das compras do governo é igual a demanda agregada ou a renda nacional. A partir desta equação, após o pagamento dos gastos de consumo e das compras do governo:

$$Y - C - G = I$$

O lado esquerdo da equação é a poupança (S), ou seja, o total da renda que não foi consumido pelas famílias ou pelo governo.

$$S = I$$

"Essa equação afirma que poupança é igual a investimento" (MANKYW, 2009). O mesmo acontece com em uma economia aberta. Keynes (1983, p. 53)

"embora o montante da poupança seja o resultado do comportamento coletivo dos consumidores individuais, e o montante do investimento resulte do comportamento coletivo dos empresários, estes dois montantes são, necessariamente, iguais, visto que qualquer deles é igual ao excedente da renda sobre o consumo. Ademais, esta conclusão de modo algum depende de quaisquer sutilezas ou peculiaridades de definição de renda exposta antes. Desde que se admita que a renda seja igual ao valor da produção corrente, que o investimento corrente seja igual à parte da dita produção corrente não consumida e que a poupança seja igual ao excedente da renda sobre o consumo – sendo que tudo isto está em conformidade com o senso comum e com o costume tradicional da grande maioria dos economistas –, a igualdade entre poupança e o investimento é uma consequência natural. (...) Assim, qualquer conjunto de definições que satisfaça essas condições anteriores leva à mesma conclusão".

Para Krugman e Wells (2007, p 533), em uma economia aberta, "o efeito líquido da entrada e saída internacional de fundos sobre o total da poupança disponível para gasto de investimento em um dado país é conhecido como entrada de capital", representado por KI :

$$KI = \text{Entrada de fundos estrangeiros} - \text{Saída de fundos domésticos}$$

Neste caso, uma economia pode apresentar uma entrada de capitais negativa, quando acontece de mais capital sair de um país do que entrar, segundo Krugman e Wells (*Ibdem*). Eles chamam atenção para a diferença, do ponto de vista nacional, que um valor monetário ou uma unidade monetária (*UM*) gerada por uma entrada de capitais e uma *UM* gerada pela poupança nacional não são equivalentes. “Ambas podem financiar o mesmo dólar de gasto de investimento, mas um dólar tomado emprestado de um poupador eventualmente tem de ser pago de volta com juros”, porém uma *UM* gerada dentro da própria economia retorna acrescida os juros para a própria economia, seja ele um parceiro do setor público ou privado, enquanto uma *UM* gerada por uma entrada de capitais retorna a sua origem e para não haver qualquer dúvida, os termos gastos de investimento se referem ao gasto com máquinas e equipamentos para expandir a capacidade produtiva, novo capital físico disponível na economia.

Considerando as informações acima, tem-se:

$$I = S + KI$$

A equação permite inferir que no caso de uma economia aberta que possua uma entrada de capitais positivo, parte do gasto de investimento é financiado por capital estrangeiro. E no caso, de uma economia possuir uma entrada de capitais negativa, parte da poupança nacional (*S*) está financiando o gasto de investimento em outros países.

2.3. MOEDA, BANCOS E O BANCO CENTRAL

Primeiro esta seção tratará de decompor as instituições e instrumentos que cumprem papel importante na economia monetária. Segundo abordará os mercados financeiros.

2.3.1. MOEDA: FUNÇÕES E HISTÓRIA

Krugman e Wells (2007, p. 630) definem moeda como qualquer ativo que possa ser usado facilmente para adquirir um bem ou serviço. Gremaud *et al.* (2004, p. 320) afirma que não há uma definição aceita universalmente, por isso é determinada por suas funções, a saber: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor, portanto "moeda é algo que é aceito pela coletividade, para desempenhar essas funções".

Detalhando suas funções, a moeda pode ser utilizada para comprar bens ou serviços, padronizando o método de conta e pode ser guardada para ser utilizada no futuro.

A história da moeda está dividida em 5 etapas, segundo Gremaud *et al.* (2004, p. 320-321):

- I. Pré-economia monetária ou escambo: corresponde a pequenas trocas esparsas feitas de forma direta. No período em que a produção estava voltada para a subsistência e o excedente era levado às feiras para trocas;
- II. Moeda mercadoria: As trocas eram indiretas, pois se processavam em dois períodos de tempo distintos, primeiro realizava-se uma venda para em seguida realizar uma compra. O produtor trocava seu produto pela moeda mercadoria e buscava, em outra negociação, um bem de seu desejo. Não necessitava mais coincidir desejos para haver a troca, porém em casos de viagens era necessário conhecer a mercadoria moeda do destino, pois estas variavam dependendo da região;
- III. Moeda simbólica: os metais possuíam dificuldades quanto o seu uso como moeda, necessitava de pesagem e avaliação, por isso os soberanos iniciaram a cunhagem garantindo o valor do metal e exigiam que fossem utilizadas.
- IV. Moeda escritural: Com a disseminação do uso da moeda, surgiu a tendência de depositá-las em instituições especializadas, os bancos. Os depósitos eram certificados com recibos que por sua vez eram negociados como substitutos da moeda física. Os pagamentos e

recebimentos passaram a ser processados por débitos e créditos contábeis;

- V. Moeda sofisticada: os avanços tecnológicos tornaram possível transformar a moeda em outros ativos e vice-versa. A moeda passou a ser um conjunto de registros eletrônicos representando uma diversidade de ativos.

2.3.2. AGREGADOS MONETÁRIOS

Segundo *Gremaud et al.* (2004, p. 321-322), muitos ativos que apesar de não serem considerados moeda em seu sentido estrito, apresentam características em seu sentido amplo. Estes ativos – depósitos a prazo, bônus do Banco Central, caderneta de poupança, entre outros – são chamados de quase-moeda, pois, facilmente, podem ser transformados em moeda. Ou seja, são ativos de grande liquidez.

Cada país classifica seus agregados monetários por ordem de liquidez, no Brasil, por exemplo, existem 5 agregados monetários:

M0: Moeda em poder do público (papel moeda e moedas metálicas)

M1: **M0** + depósitos à vista nos bancos comerciais

M2: **M1** + depósitos especiais remunerados + depósitos poupança + títulos emitidos por instituições depositárias

M3: **M2** + quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no SELIC

M4: **M3** + títulos públicos de alta liquidez

2.3.3. INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Assaf Neto (2003, p. 32 *et Seg.*) de forma simplificada, discorre sobre o efeito da intermediação financeira sobre o crescimento e desenvolvimento de economias. Ele diferencia crescimento e desenvolvimento afirmando que

crescimento é um conceito mais limitado: "envolve a expansão quantitativa da capacidade produtiva de um país ao longo do tempo". Continua, "há crescimento econômico quando se observa elevação da quantidade de bens e serviços produzidos por um país superior ao de sua população evidenciando contínua elevação de sua produtividade". De forma mais complexa, o desenvolvimento econômico é abordado através de outras variáveis, além das consideradas na avaliação da questão do crescimento econômico, neste caso, também são analisados indicadores socioeconômicos: renda, saúde e educação, por exemplo. Em seguida pondera sobre o papel do sistema financeiro para o crescimento e desenvolvimento econômico. Argumenta acerca das vantagens que um sistema de intermediação financeira eficiente proporciona a uma economia através da alocação de recursos para onde há carência de capital para gastos de investimento:

"ao se relacionar continuamente com fundos de vários depositantes, os intermediários podem oferecer dinheiro rápido e a um custo de escala bem menor do que seria possível a um agente econômico que opera isoladamente".

Stiglitz e Walsh (2003, p. 142) enfocam a dinâmica do sistema financeiro.

"O sistema financeiro dos Estados Unidos não apenas permite que consumidores comprem carros, televisores e computadores mesmo que não tenham dinheiro em caixa para fazê-lo, mas também permite que empresas invistam em fábricas e novas máquinas. Às vezes os recursos vão diretamente das mãos de uma família com poupanças para uma empresa que precisa de caixa adicional... Mas a maior parte dos fundos flui por meio de intermediários financeiros".

Não se pode restringir esta dinâmica apenas aos Estados Unidos, no Brasil ocorre de forma semelhante.

De forma mais abrangente Gremaud *et al.* (2004, p. 323) apresentam o conceito de intermediação financeira:

"o setor financeiro realiza essa atividade em razão de; a) sua especialização; b) economia de escala; e c) vantagens regulamentárias. Ele é responsável por intermediar recursos entre unidades deficitárias e superavitárias e transformar e repassar alguns riscos existentes".

"Toda economia de mercado objetiva, mediante sua estrutura de intermediação financeira, conciliar os interesses conflitantes de poupadores e

investidores, com o intuito de viabilizar seu crescimento econômico” (ASSAF NETO, p. 33). Afirmar ainda que tal objetivo elevou a importância do papel do sistema financeiro, devido a sua capacidade de suscitar liquidez ao mercado e ofertar recursos diversos para financiamentos. Complementa afirmando que os intermediários financeiros são os responsáveis pela movimentação dos recursos, voltados a entrosar as expectativas e interesses de agentes econômicos com capacidade de poupança com os tomadores de recursos. E destaca a importância do aperfeiçoamento dos mecanismos da intermediação financeira para o bem-estar econômico de um país, “atuando sobre os níveis de poupança, investimento, rendas, taxas de emprego, consumo entre outros”. E suplementa esta afirmação: “os intermediários financeiros introduzem diversas vantagens no sistema econômico e em suas metas de crescimento”. Assaf Neto elucida a justificativa para a criação da atividade de intermediação e de seus instrumentos financeiros que é uma maior demanda por recursos em relação a poupança disponível.

Os intermediários financeiros podem ser classificados em dois grupos: bancários, com a característica de gerar moeda e os não-bancários (GREMAUD *et al.*, *Op. Cit.*, p.323).

2.3.3.1. Intermediários bancários

“As funções essenciais de um banco são intermediação financeira transmutação de ativos e câmara de compensação”, funções essas realizadas pelos bancos “em razão da especialização e da existência de economias de escala no volume das transações, no processamento de informações e na administração de carteiras, bem como por imposição legal” (*Ibdem*). E ainda completa afirmando que os bancos ainda realizam operações acessórias, tais como os serviços de custódia, a administração de carteiras, a corretagem e assessoria. Sobre a função em si (*Ibdem*) explica:

“a função de intermediação financeira refere-se à tarefa de deslocar recursos de unidades superavitárias para unidades deficitárias, ou, dito de outra forma, de fazer a ponte entre poupadores e tomadores de recursos. Essa função é feita por meio de intermediários especializados, e não diretamente entre unidades, em razão de economias de escala nas transações, na pesquisa e no processamento de informações pelos intermediários financeiros. A compra e a venda de valores mobiliários são exemplos dessa função”.

2.3.3.2. Intermediários não-bancários

Diferentemente dos bancos, os intermediários não-bancários captam recursos por meios que caracterizam a chamada quase-moeda: depósitos a prazo, certificados e recibos de depósitos bancários, letras de câmbio, e não pelo meio de depósitos à vista. “Inclui ainda outros intermediários que desenvolvem mais propriamente funções auxiliares e que promovem um contato direto entre compradores e vendedores de ações, que são os derivativos e outros títulos mobiliários” (*Ibdem*, p. 324).

Segundo Gremaud *et al.* (*Ibdem*) Os intermediários financeiros não-bancários que atuam no Brasil são todas as instituições financeiras com exceção dos bancos:

- Bancos de investimentos: são instituições financeiras destinadas a alocar recursos de médio e longo prazos para capital fixo ou de giro das firmas;
- Sociedades de crédito, financiamento e investimentos (financeiras): dedicam-se a financiar a aquisição de bens de consumo duráveis, através de crédito direto ao consumidor;
- Sociedade de créditos imobiliários: proporcionam financiamentos imobiliários diretamente ao mutuário final ou por meio da abertura de crédito a favor de empresários, para empreendimentos imobiliários;
- Sociedade de arrendamento mercantil – firmas de leasing: financiam operações de locação de bens móveis e imóveis;
- Sociedades corretoras e distribuidoras: são instituições auxiliares do sistema financeiro que operam na compra e na venda de derivativos e títulos e valores mobiliários.

Segundo eles, existem ainda outras instituições oficiais que atuam em todos os mercados, tais como o Banco do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES – e bancos de desenvolvimento.

2.3.4. O BANCO CENTRAL

A estrutura administrativa e jurídica dos diversos bancos centrais modifica amplamente entre os países. Segundo Gramaudi *et al.* (2004, p. 325), no Brasil as funções do Banco Central são desempenhadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) e pelo Conselho Monetário. As funções do Banco Central, mesmo considerando as diferenças, são praticamente as mesmas:

- a) Banco dos bancos: instituição para depósitos de fundos dos bancos comerciais. Necessita de mecanismos de transferência de depósitos entre os bancos. Além de servir como emprestador de fundos líquidos aos bancos. Tem a função de guardar pela estabilidade do sistema bancário;
- b) Banco do governo: boa parte dos fundos do governo é depositado no Banco Central. Além disso, o Banco Central compra títulos públicos emitidos pelo governo para garantir recursos ao governo. No Brasil quem recebe os depósitos do governo são os bancos públicos, como o Banco do Brasil;
- c) Executor da política monetária: o Banco Central é responsável pelo controle da oferta de moeda. As alterações na disponibilidade de moeda impactam em muitas variáveis econômicas, tais como o nível de emprego, a taxa de inflação, a taxa de juros, o volume de investimentos, entre outras.

2.3.5. POLÍTICA MONETÁRIA

Lopes e Rossetti (1998, p. 253) admitem que a política monetária pode ser definida de duas formas: “controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo” e como “a atualização das autoridades monetárias, por meio de

instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de controlar a liquidez do sistema econômico". Ambas as definições admitem, de certa forma, que as autoridades econômicas exercem controle da oferta de moeda. Segundo Gramaud *et al.* (2004, p. 326 *et. Seg.*), "política monetária se refere aos processos de oferta da moeda, aos instrumentos utilizados e aos mecanismos de transmissão de seus efeitos". Assim como pode ser ofertada pelo BACEN, no caso brasileiro, os bancos comerciais, apesar de não terem autorização de emitir, podem criar ou destruir moeda.

Através dos instrumentos da política monetária – reservas obrigatórias, operações de mercado aberto (*open market*) e política de redesconto – as autoridades monetárias podem fornecer ao sistema econômico a oferta de moeda necessária para desenvolver as atividades econômicas e assegurar a liquidez do sistema.

As reservas obrigatórias guardam uma parcela dos depósitos dos bancos comerciais, como reserva, a fim de atender ao movimento de caixa. O encaixe-depósito é uma das determinantes do mecanismo de expansão dos meios de pagamento, portanto as alterações na taxas de reservas obrigatórias ocasionam alterações na criação de moeda através dos bancos comerciais.

Quatro mecanismos de transmissão da política monetária podem ser avaliados. Um conjunto de ativos com características específicas de risco, retorno, liquidez, prazo, entre outros são chamados de portfólio ou carteira. "uma carteira está em equilíbrio se as características dos ativos e as preferências de seus detentores se mantêm constantes e se o retorno marginal de todos os ativos ajustados pelo risco, retorno e liquidez entre outros, é igual". Desta forma, a composição de moeda nas carteiras aumenta quando o retorno da moeda cai.

O mecanismo de riqueza pode ser observado sob dois pontos: o primeiro se refere ao a resposta das alterações no estoque de moeda afetam a riqueza disponível, o segundo é a resposta como alterações de riqueza afetam as variáveis econômicas. Então, aumentos ou reduções no estoque de moeda afetam a riqueza líquida da sociedade e esses impactos são representados por mudanças no consumo e no investimento dos vários agentes.

Na disponibilidade de liquidez na economia está o mecanismo da disponibilidade de crédito. "Uma operação de mercado aberto tem dois efeitos na oferta de crédito: o primeiro é uma alteração na liquidez dos bancos, e o segundo,

uma mudança no retorno dos empréstimos". Assim, a disponibilidade de crédito influencia as variáveis macroeconômicas.

"Mudanças na oferta monetária afetam as expectativas da sociedade". Através do mecanismo das expectativas, por exemplo, as mais importantes: expectativas de preço e expectativas de empresários. A sociedade, portanto, muda seu comportamento econômico devido a sua expectativa, alterando variáveis econômicas, por exemplo, empresários através do emprego e do investimento.

2.3.6. OFERTA DE MOEDA E DEMANDA DE MOEDA

"A criação (ou destruição) de moeda manual corresponde, assim, a um aumento (ou diminuição) de moeda em poder do público, enquanto para a moeda escritural sua criação (ou destruição) ocorre quando há um acréscimo (ou decréscimo) dos depósitos à vista a curto prazo nos bancos comerciais" (GREMAUD ET AL., 2004, P. 327).

Gremaud *et al.* ainda cita os mecanismos de criação da moeda: Banco Central e bancos comerciais por meio dos depósitos à vista. Segundo Lopes e Rossetti (1998, p. 134), a maior parcela da oferta de moeda é registrada pelo efeito multiplicador dos bancos comerciais. "Essa alta participação da moeda escritural na composição dos meios de pagamento é, em grande parte, explicada pelo efeito multiplicador, do qual decorre o mecanismo de criação de moeda pelos bancos comerciais". Referindo-se aos 63% do total de meios de pagamento na economia brasileira, segundo o Boletim do BACEN de julho de 1997.

Gremaud *et al.* (*Op. Cit., et Seg.*) discorre sobre o mecanismo de oferta de moedas pelos bancos comerciais, chamado por ele de o mecanismo de multiplicação monetária. O fluxo de entradas de depósitos à vista é mais que suficiente para cobrir as necessidades de caixa dos bancos, ou seja, o movimento de entrada é maior que o de saída, por isso, os bancos utilizam o excedente para realizar empréstimos.

"Vamos supor que os bancos comerciais mantenham uma parcela de $r\%$ dos seus depósitos como reservas e emprestem os restantes $(1 - r)\%$ ao público; r é chamada de taxa de reservas ou encaixes bancários, ou relação reservas-depósitos. (...) Suponhamos também que o público decida reter $c\%$ do total dos seus ativos monetários em moeda manual, depositada nos bancos; c é chamada de taxa de retenção do público em relação ao total dos meios de pagamento".

No caso de um novo depósito, o banco conserva os $r\%$ e empresta $(1 - r)\%$ ao público. Nesta primeira fase já houve aumento da moeda escritural, o depositante possui garantia do depósito realizado e o tomador do empréstimo retornará esse valor ao banco. O público, recebendo $(1 - r)$, decidirá guardar $c\%$ como moeda manual, depositando o restante, $(1 - c)\%$ de $(1 - r)$, o banco realizará o mesmo procedimento de reter $r\%$ de $(1 - c)(1 - r)$ e empresta $(1 - r)^2(1 - c)$. O público decide reter $c\%$ desse montante e depositará $(1 - c)^2(1 - r)^2$ dando continuidade até o enésimo ciclo. Assim, m (multiplicador monetário):

$$m = \frac{1}{1 - (1 - c)(1 - r)}$$

De forma analítica, o multiplicador é função inversa da taxa de reservas. Ainda é lembrado que este processo é mecânico e isolado, diretamente, das variáveis macroeconômicas e que a ação dos bancos determina a atratividade dos empréstimos, pois estes fazem variar a taxa de juros.

A taxa de retenção do público, que representa a quantidade de moeda que o setor privado não-bancário retém, seja no cofre ou em depósitos à vista nos bancos comerciais, em média, determina a demanda por moeda. O público necessita de moeda para realizar transações, se precaver de imprevistos ou especular no mercado financeiro.

A única razão exógena que define uma relação inversa com uma variável econômica e não depende exclusivamente do agente econômico, ou especificamente da renda nominal, é a terceira, a especulação. O juro, supondo, ser um rendimento para os possuidores de moeda é o oposto para quem não tem, um custo. "Quanto maior o rendimento dos títulos (a taxa de juros), menor a quantidade de moeda que o aplicador retém em sua carteira (em seu portfólio), preferindo aplicá-la em títulos que rendem juros". Portanto, há uma relação inversa entre a demanda por moeda para especulação e a taxa de juros.

Gremaud *et al.* retrata uma relação direta entre o volume de moeda na economia e o lado real desta. Esta relação é definida como a velocidade-renda da moeda ou velocidade de circulação da moeda, que determina o número de vezes que o estoque de moeda circula na economia, gerando produção e renda.

Asseguinte:

$$V = \frac{\text{PIB nominal}}{\text{Saldo dos meios de pagamento (M)}}$$

Esta função é diretamente determinada pelos hábitos da coletividade e pelo grau de verticalização da economia. Por exemplo, quanto maior a utilização de cartões de crédito e cheques, menor a necessidade de retenção de moeda, da mesma forma acontece se as firmas produzirem seus próprios componentes. Considerando que V é definido como uma relação entre o PIB e $M2$, $M3$ ou $M4$, pode-se considerá-lo praticamente constante.

Considerando o conceito acima:

$$MV = Py$$

Onde:

M = quantidade de moeda na economia;

V = velocidade-renda da moeda;

P = Nível geral de preços;

y = PIB real.

Pode-se entender a equação da seguinte forma:

“o lado esquerdo da equação (MV) é explicado pelo fato de que a quantidade de moeda na economia depende da velocidade com que circula. O lado direito da equação (Py) mostra que o valor do PIB nominal será igual à quantidade de bens e serviços finais (PIB real) produzidos vezes o preço dos bens e serviços finais transacionados no período”.

2.3.7. OS MERCADOS FINANCEIROS

O mercado financeiro, como um todo foi apresentado na seção anterior quando foram abordados os intermediários financeiros. A partir de agora, será abordado de forma mais detalhada os tipos de mercados que o compõe. A intermediação financeira se especializa de forma segmentada, com base em quatro

divisões, a saber: monetário, de crédito, de capital e cambial, segundo Assaf Neto (2004, p.106).

Segundo Mankyw (*Ibdem*), "os mercados financeiros são as instituições por meio das quais uma pessoa que quer poupar pode oferecer fundos diretamente a uma pessoa que deseje tomar empréstimo". Para Krugman e Wells (2007, p.540) "os mercados financeiros são onde as famílias investem sua poupança corrente e sua poupança acumulada, ou riqueza, comprando ativos financeiros".

"Como os recursos são escassos, dedicar mais recursos à produção de capital implica dedicar menos recursos à produção de bens e serviços para consumo corrente. Ou seja, para que uma sociedade invista mais em capital, ela deve consumir menos e poupar mais de sua renda corrente" (MANKYW, 2009, p; 554).

Cavalcanti e Misumi (2001, p.17) caracterizam os mercados do dinheiro como sendo originado do encontro entre as unidades econômicas e das diferentes configurações de prazo, volume de recursos e forma de remuneração pela liquidez. Afirmam que:

"a existência de unidades econômicas com superávit em seus orçamentos e unidades deficitárias ou com projetos de investimentos que exijam recursos acima dos disponíveis atualmente, resulta em oferta e procura de dinheiro, com as unidades tomadoras tendo de pagar um prêmio (juros ou participação nos lucros) às unidades superavitárias para que essas abram mão dos recursos".

2.3.7.1. Mercado monetário

Segundo Assaf Neto (2003, p. 106), envolve as operações de curto e curtíssimo prazos, por isso proporcionam um controle ágil e rápido da liquidez da economia, assim como das taxas de juros básicas almejadas pela política econômica. Cavalcanti e Misumi (2001, p. 18), argumentam que os mercados monetários agem no sentido de "assegurar a liquidez ideal da economia, cumprir seu papel de elevar o nível de emprego, manter a estabilidade de preços e sustentar a uma taxa de crescimento econômico adequada". A Autoridade Monetária induz os agentes econômicos a alterar seu perfil de gastos. Eles afirmam que o mercado monetário funciona "como sistema-meio, cabendo-lhes, em essência, aproximar a oferta final da demanda final, transferindo recursos e organizando fluxos.

Assaf Neto (2003, p. 107) sobre o funcionamento deste mercado: "os papéis são negociados nesse mercado tendo como parâmetro de referência a taxa de juros, que constitui em sua mais importante moeda de transação".

2.3.7.2. Mercado de crédito

Cavalcanti e Misumi (2001, p. 18) caracterizam o mercado de crédito pelo seu funcionamento: "por funcionar a partir de normas contratuais, que envolvem tomadores finais de crédito, doadores finais e intermediários do processo de concessão". Assaf Neto (2003, p. 118) o caracteriza por sua finalidade: "o mercado de crédito visa fundamentalmente suprir as necessidades de caixa de curto e médio prazos dos vários agentes econômicos, seja por meio da concessão de créditos às pessoas físicas, seja por empréstimos e financiamentos às empresas". E complementa:

"muitas vezes, são também incluídas no âmbito do mercado de crédito as operações de financiamento de bens de consumo duráveis praticadas pelas sociedades financeiras. Nessa estrutura, a atuação do mercado torna-se mais abrangente, provendo recursos a médio prazo, por meio de instituições financeiras não bancárias, aos consumidores de bens de consumo".

2.3.7.3. Mercado de capitais

Assaf Neto (2003, p. 124) argumenta que o mercado de capitais é mais relevante para o desenvolvimento econômico, pois ele tem a capacidade de intermediar a alocação de recursos daqueles que tem grande capacidade de poupar e aqueles carentes de recursos de longo prazo.

Explica:

"o mercado de capitais está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimento dos agentes econômicos, por meio de diversas modalidades de financiamento a médio e longo prazos para capital de giro e capital fixo. É constituído pelas instituições financeiras não bancárias, instituições componentes do sistema de poupança e empréstimo (SBPE) e diversas instituições auxiliares...".

2.3.7.4. Mercado cambial

Assaf Neto (2003, p. 134) explica detalhadamente o mercado de câmbio:

“o mercado cambial é o segmento financeiro em que ocorrem operações de compras e vendas de moedas internacionais conversíveis, ou seja, em que se verificam conversões de moeda nacional em estrangeiras e vice-versa. Esse mercado reúne todos os agentes econômicos que tenham motivos para realizar transações com o exterior, como operadores de comércio internacional, instituições financeiras, investidores e bancos centrais, que tenham a necessidade de realizar exportações e importações, pagamentos de dividendos, juros e principal de dívidas, *royalties*, e recebimentos de capitais e outros valores”.

2.4. TAXA DE JURO

Segundo Stiglitz e Wash (2003, p. 154), os bancos necessitam tomar empréstimos de reserva com outros bancos, esse processo é chamado de *overnight*. Esses empréstimos são realizados em períodos muito curtos, algumas vezes tomados num dia e quitados no outro. “A taxa de juros que o banco toma o empréstimo paga é chamada de taxa de juros interbancária”. Ela é fruto da política monetária do Banco Central que se baseia em multivariáveis (inflação, demanda por reservas, taxa de crescimento) para determinar esse percentual.

Assaf Neto (2006, p. 77) caracteriza a taxa de juro como determinante, em uma economia de mercado, para a alocação de capital entre poupadores e investidores. Enquanto Bringham *et al.* (2001, p.143) assinalam quatro fatores determinantes ao custo do dinheiro. Afirma que as pessoas estarão mais dispostas a pagar pelos empréstimos, quanto mais rentável se apresentar a oportunidade do investimento. Assegura que os consumidores possuem preferências temporais, assim como Keynes:

“essa decisão depende do nível de satisfação de suas necessidades e influi sobre o volume de poupança disponível na economia. Quanto maior o consumo atual, menor a taxa de poupança e mais elevadas, em consequência, as taxas de juros da economia pela dificuldade de se dispor de maior montante de capital disponível para financiamento. O aumento da capacidade de poupança, ao contrário, disponibiliza maior oferta agregada de dinheiro na economia, levando a uma redução das taxas de juros” (ASSAF NETO, 2006, p. 77)

Segundo Brigham (*Op. Cit.*), há elevação da taxa de juros pelo risco de não se reembolsar um empréstimo, que se elevará de acordo com o risco de inadimplência.

Quando a expectativa de inflação se eleva, a taxa de juros exigida pelos poupadores também se eleva como compensação do risco de depreciação monetária. "Em essência, uma taxa nominal de juros é função da taxa (real) livre de risco, de uma taxa de risco e de uma taxa futura esperada de inflação", observe:

$$NOM = (i) = f[R_F + INF + Risco]$$

Onde:

$NOM (i)$: taxa nominal de juro cotada no mercado para um título;

R_F : *Risk free* ou taxa real de juro livre de risco, definida, geralmente, pelos títulos públicos em períodos ausentes de inflação;

INF : taxa da expectativa de inflação;

$Risco$: prêmio pelo risco de inadimplência.

Segundo Assaf Neto (*Op. Cit.*, p. 78), no mercado monetário brasileiro os títulos públicos são controlados pela SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia. Opera com títulos emitidos pelo BACEN e pelo Tesouro Nacional, sem risco de inadimplência, ou seja, risco zero. A taxa Selic é uma taxa publicada pelo Conselho Monetário Nacional e é referência para as taxas de juros realizadas no mercado. Ainda cita a taxa DI, decorrente do Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), que exprime as expectativas do custo do dinheiro pelos bancos comerciais.

2.4.1. O PRINCÍPIO DO JURO

Fisher (1984, p. 18) define a taxa de juro como "o prêmio percentual pago sobre um dinheiro, em determinada data, em termos de dinheiro que estará em mãos um ano depois". Diz: "Por isso, a taxa de juro é algumas vezes chamada de preço do dinheiro". Fisher afirma que a taxa de juro é a ponte entre a renda, o qual ele define como renda-monetária ou o "dinheiro recebido por um homem para

enfrentar seu custo de vida", e capital, capital no sentido de capital-valor derivado da poupança ou "simplesmente a renda futura descontada".

Fisher também recomenda a diferenciação de juro e da taxa de juro. "O juro é computado pela multiplicação do capital-valor pela taxa de juro".

Fisher (1984, p. 47-66) fala sobre a proximidade da teoria do juro com a teoria dos preços, como dito anteriormente, de forma análoga, "a taxa de juro expressa um preço na troca entre bens presentes e futuros", a qual, em parte, é baseada em um elemento subjetivo: a preferência marginal pelos bens presentes sobre os futuros. Este elemento chamado de preferência temporal ou impaciência humana, suposição de que os bens presentes são preferidos que os futuros. Em parte é também determinado pela por um fator objetivo: a oportunidade de investimento, quando o ser se depara com *trade-offs*, ou seja, quando há alternativas de utilização dos recursos disponíveis onde se busca um retorno diferencial no futuro.

Resumidamente Fisher (1984, p. 112) afirma que:

"a taxa de juro, então, é resultante desses três conjuntos de princípios, dos quais os princípios de mercado não precisam de explicação. Os outros dois grandes conjuntos de princípios são: aquele que contém os dois princípios da impaciência humana e aquele que contém os dois princípios da oportunidade de investimento".

A saber, os dois princípios da impaciência consistem na taxa de preferência temporal, ou grau de impaciência, de cada indivíduo depende do seu fluxo de renda; e a desejabilidade máxima, a qual: "por meio de alterações de fluxos de renda produzidos através de empréstimos ou vendas, os graus de impaciência marginal para todos os indivíduos no mercado são igualados uns aos outros e à taxa de juro do mercado". Ou seja, um indivíduo troca sua renda presente pela futura referenciada pela taxa de juro do mercado até maximizado seus esforços pelas formas de renda disponíveis para ele.

Os dois princípios do mercado se baseiam: o primeiro na suposição de auto-regulação do mercado, como forma de equilibrá-lo; e o segundo de que toda escolha de troca presente por uma futura será reembolsada com juros.

E, por fim, os dois princípios relacionados com o elemento oportunidade de investimento. O princípio empírico formula que:

"a condição de que cada indivíduo tenha uma dada gama de escolhas permanece verdadeira, mas essas escolhas não estão restritas a fluxos de renda opcionais absolutamente certos, mas agora incluem opções com risco. Em outras palavras, cada indivíduo tem como escolha um determinado leque de opções (e oportunidades de deslocar opções, isto é, investir) que diferem em dimensão, perfil temporal, condição e risco".

O segundo princípio, o princípio do máximo valor presente, o qual formula que diante de inúmeras opções onde o risco não é considerado, o indivíduo escolheria aquela a qual incorre o maior valor presente, ou seja, diante de oportunidades de investimento que apresentem risco semelhante o indivíduo escolheria aquele que apresentasse benefício mais cedo.

2.4.2. A NATUREZA DO JURO

Giannetti (2005, *Passim*) elucida a natureza dos juros através de uma perspectiva física e biológica, por meio da relação do homem com a realidade temporal. Argumenta sobre a manipulação do tempo: "embora útil na ficção científica, na lógica simbólica e na medição do tempo, a espacialização do tempo não faz jus à realidade do fenômeno". Ele Acredita que a troca intertemporal é a razão e natureza para a ocorrência dos juros. Explica:

"antecipar custa, retardar rende. Os mecanismos da troca intertemporal na natureza pertencem a duas modalidades básicas. A primeira é 'usufruir agora, pagar depois'. O benefício é antecipado no tempo, ao passo que os custos chegam depois. (...) A segunda categoria de troca inverte os termos da primeira: 'pagar agora, usufruir depois'. Os custos precedem os benefícios. (...) Em certos casos, porém, o processo é mais complexo. A troca intertemporal envolve a comparação entre duas (ou mais) possibilidades alternativas que se definem no âmbito de uma mesma modalidade de operação. O que está em jogo aí são os benefícios e custos relativos de diferentes opções. (...) Falar em troca intertemporal implica falar de intercâmbio: a relação entre o que se pagou (custo) e o que se recebeu (benefício) numa dada transação".

Segundo o próprio Giannetti, "a troca intertemporal no mundo natural resulta de uma seleção *ex post*", padrões metabólicos e comportamentais derivados das necessidades de sobreviver e reproduzir e testados pela própria experiência evolutiva avaliada pela seleção natural até o momento do surgimento do animal humano. A partir deste momento, "o enredo intertemporal deixa de ser

integralmente de fora, ou seja, pelos efeitos cumulativos das vantagens e desvantagens que confere", a escolha passa a ser um fenômeno *ex ante*, a possibilidade da escolha intertemporal se junta à realidade da troca.

Giannetti ainda conceitua juro a partir desta perspectiva: "O juro é o que se paga por antecipar e o que se ganha por diferir um benefício". Comenta que o grau de impaciência determina os termos subjetivos da troca entre o presente e o futuro. "Quando maior a impaciência, menor será a disposição de abrir mão de algo agora em prol de algo no futuro e maior será a disposição de, na medida do possível, comprometer-se a abrir mão de algo no futuro a fim de desfrutar algo desejado desde já".

2.4.3. RELAÇÃO ENTRE A ECONOMIA REAL E A ECONOMIA MONETÁRIA: A ANÁLISE *IS-LM*

Esta seção mostrará como a taxa de juros e o nível de renda reagem e determinam numa relação de mão dupla. Segundo Gramaud *et al.*, o modelo *IS-LM* pode ser utilizado como ferramenta de análise do comportamento da economia a curto prazo e de suas flutuações econômicas.

2.4.3.1. A curva *IS*

Mantendo as pressuposições do fluxo de renda expandido, chamado de princípio da demanda efetiva, onde a demanda agregada determina o produto nacional a preços constantes. Agora, integrado o mercado de ativos e, por consequência, a taxa de juros a identidade básica macroeconômica das contas nacionais, que antes abandonava a taxa de juros.

As condições de equilíbrio no mercado de bens e serviços são mostradas pela curva *investment-saving (IS)*, a qual a despesa agregada iguala a renda agregada, como demonstrada anteriormente, no caso, considerando uma economia fechada. Desse modo:

$$Y = C(Y_d) + I(r) + G$$

Onde:

Y = nível de renda;

C = consumo agregado;

Y_d = renda disponível ($Y_d = Y - T$; em que T = arrecadação de impostos);

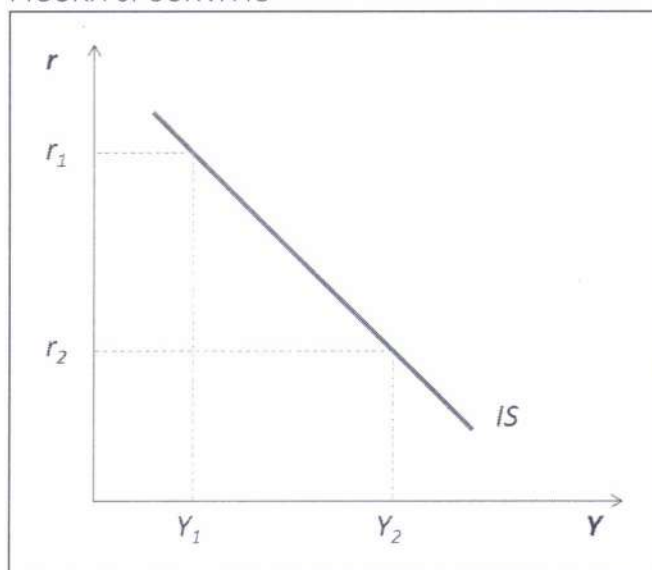
I = investimento agregado;

r = taxa de juros;

G = gastos públicos.

A partir deste novo modelo, pode-se inferir que há uma relação inversa entre o investimento e a taxa de juros, e por consequência, à renda. "Assim, como uma taxa de juros r_1 maior do que r_2 , temos um nível de investimento (I_1) menor do que o existente com a taxa de juros menor. Portanto, reduções na taxa de juros levam ao aumento no investimento e, conseqüentemente, na renda", demonstrado na figura a seguir:

FIGURA 3: CURVA IS



FONTE: ADAPTADO DE GREMAUD ET AL. (2004)

“Qualquer ponto sobre a curva IS representa um equilíbrio no mercado de bens: renda agregada igual à despesa agregada. Pontos fora da curva IS correspondem a um desequilíbrio no mercado de bens”. Se considerar um ponto a direita da curva, infere-se que a esta taxa de juros está o investimento é relativamente baixo, resultando em uma demanda insuficiente para esgotar o nível de renda correspondente. “Pode-se raciocinar também da seguinte forma: como a propensão a consumir é menor que um, com níveis elevados de renda, a diferença entre a renda e o consumo a ser coberta pelo investimento será maior”. As taxas de

juros elevadas haverá excesso de oferta de bens, em consequência ocorrerá acúmulo de estoques e em resposta, redução do nível de produção. Em caso oposto, se a taxa de juros estiver abaixo do equilíbrio, existirá excesso de demanda, os estoques se reduzirão, aumentando a produção.

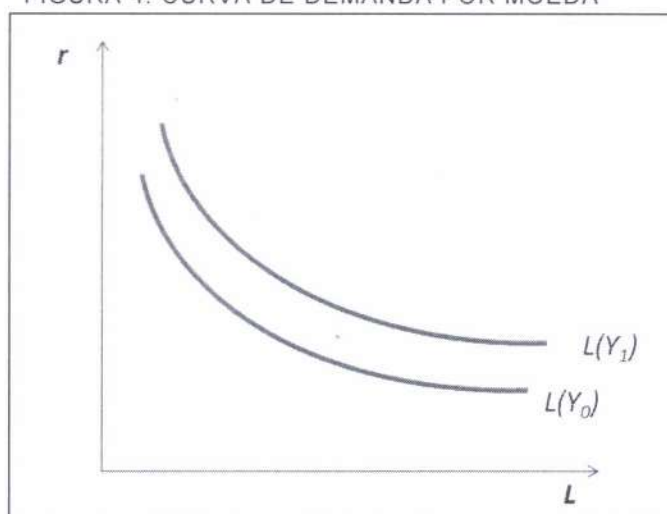
A resposta as variações na taxa de juros é medida pela inclinação da curva *IS*. Dependerá, basicamente, da elasticidade do investimento em relação à taxa de juros e a propensão marginal a consumir. Assim sendo, quanto mais elástica a relação investimento – taxa de juros, mais horizontal será a curva, menor será sua inclinação, respondendo do mesmo modo quando se apresentar uma maior propensão a consumir.

A posição da curva *IS* será função do volume de gastos autônomos, onde incluem o consumo e o investimento autônomos e os gastos públicos. Quanto maior o gasto autônomo, mais para a direita se posicionará a curva. “O montante do deslocamento será dado pelo multiplicador vezes a variação na despesa”.

2.4.3.2. A curva *LM*

O equilíbrio no mercado de ativos é representado pela curva *liquidity Money* (*LM*). Gremaud *et al.* refere-se a lei de Walras do mercado de ativos para analisar um mercado, basta analisar um, considerando dois ativos, para deduzir como se encontra o outro. Argumenta que o indivíduo compara a rentabilidade entre vários ativos para decidir onde vai alocar sua riqueza. Desconsiderando a ocorrência de inflação, o retorno real da moeda é zero, enquanto o de títulos é o juro da aplicação. Em consequência a taxa de juros corresponde ao custo de oportunidade de reter moeda, portanto, a demanda por moeda diminui conforme a taxa de juros aumenta, como dito anteriormente. Pode se chegar, logo, que a demanda por moeda responde como qualquer outro bem. Varia inversamente ao preço e diretamente com a renda. Esta relação está retratada na figura a seguir:

FIGURA 4: CURVA DE DEMANDA POR MOEDA



FONTE: ADAPTADO DE GREMAUD ET AL. (2004)

O gráfico demonstra que ao considerar as variações de renda: Y_0 para Y_1 , houve deslocamento da demanda por moeda: $L(Y_0)$ para $L(Y_1)$; ou seja, “qualquer nível de taxa de juros que se considere aumentará a demanda por moeda”. A idéia de equilíbrio é a mesma usada em qualquer mercado, ocorre quando a oferta iguala a demanda. “Portanto, para termos o equilíbrio no mercado monetário (e, portanto, no mercado de ativos), a demanda, combinando o motivo transação e o motivo portfólio, deve se igualar à oferta de moeda, considerada constante”. Observe:

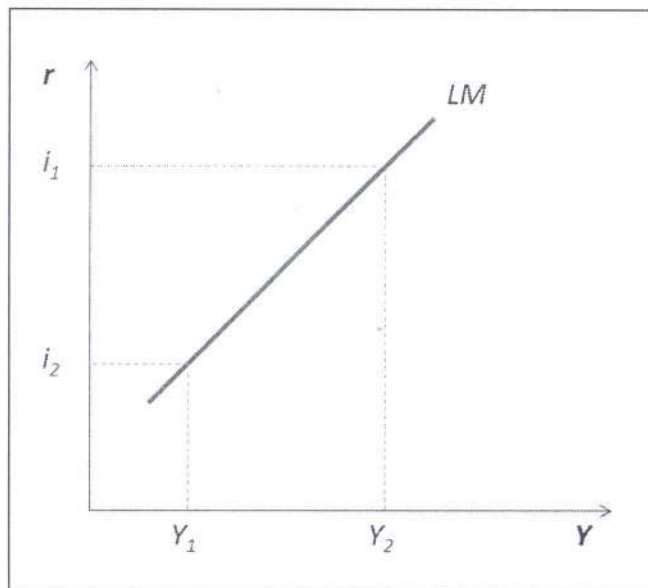
$$\frac{M}{P} = L$$

$$\frac{M}{P} = L_Y + L_i$$

“Para que isso aconteça, como a demanda por moeda responde positivamente à renda e negativamente à taxa de juros, elevações na renda devem ser acompanhadas por aumentos nas taxas de juros, de modo a compensar o impacto expansivo sobre a demanda por moeda decorrente do maior nível de renda”.

Essas reações podem ser observadas na figura a seguir:

FIGURA 5: CURVA LM



FONTE: ADAPTADO DE GREMAUD ET AL. (2004)

A situação de equilíbrio no mercado monetário corresponde a qualquer ponto sobre a curva LM . Para pontos situados a cima (a direita) haverá excesso de moeda, sendo o oposto para os pontos abaixo (a esquerda). O ajustamento desse mercado é realizado através da taxa de juros. Segundo Gremaud *et al.*:

“quando há excesso de demanda por moeda, há excesso de oferta de títulos, ou seja, os bancos (por exemplo) não conseguem captar recursos e passam a elevar a rentabilidade dos papéis para estimular os agentes a se desfazerem da liquidez (moeda). O inverso acontece quando há excesso de oferta de moeda: os indivíduos querem direcionar todos os recursos para os títulos, gerando um excesso de demanda por estes e provocando uma queda nas taxas de juros, o que conduz o mercado monetário ao equilíbrio”.

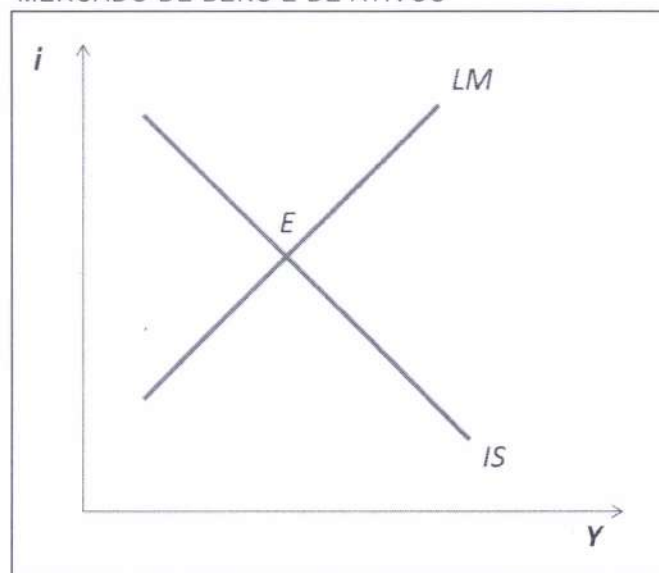
A figura demonstra uma inclinação positiva, pois segundo Gramaud *et al.*, dada uma oferta de moeda, as variáveis da demanda por moeda apresentam uma relação inversa. Desta forma, se existir um aumento na renda provocando um aumento na demanda por moeda para transações, a taxa de juros deverá aumentar para reduzir a demanda por moeda para ser alocado nos portfólios. “A inclinação nos mostra qual deve ser a variação na taxa de juros para compensar uma determinada variação no nível de renda”. Essa inclinação é afetada pela elasticidade da demanda por moeda em relação à renda e à taxa de juros. A inclinação responde positivamente em relação à renda e negativamente em relação à taxa de juros.

E a curva desloca-se em detrimento da oferta real de moeda. Expansão na oferta de moeda desloca a curva para a direita.

2.4.3.3. Equilíbrio simultâneo no mercado de bens e de ativos

No momento em que sobrepor as duas curvas IS e LM , estará determinado o nível da renda e a taxa de juros que equilibram, ao mesmo tempo, os dois mercados, assim como demonstrado na figura a seguir:

FIGURA 6: EQUILÍBRIO SIMULTÂNEO NO MERCADO DE BENS E DE ATIVOS



FONTE: ADAPTADO DE GREMAUD ET AL. (2004)

“No ponto E , a economia estará em repouso, pois ambos os mercados estarão em equilíbrio. Como o ponto E está sobre a curva IS , o mercado de bens estará em equilíbrio, não havendo nenhuma pressão para alteração do nível de renda, isto é, como não há nem excesso de demanda nem de oferta por bens, as firmas não têm por que alterar o nível de produto. Nesse ponto, o mercado monetário também está em equilíbrio, pois o ponto E situa-se sobre a curva LM . Nesse caso, não há nenhuma pressão para alteração da taxa de juros”.

Gremaud *et al.* destaca ainda os efeitos das políticas monetárias e fiscal no equilíbrio econômico. O BACEN pode alterar a oferta de moeda e o governo pode alterar os níveis de gastos públicos através dos impostos, que afetam a propensão marginal ao consumo.

2.5. ESCOLHA DO CONSUMIDOR

O mundo possui recursos escassos, as famílias rendas limitadas, como decidir que bens e serviços adquirir? Esta seção tratará desta questão: como os consumidores alocam seus recursos. A teoria econômica pressupõe a racionalidade do agente quanto a essa alocação, abordaremos o tema sob tais aspectos.

A natureza econômica das decisões, a princípio, demonstra ser simples, devido a envolver um determinante muito claro, os custos, porém, quando essas decisões envolvem questões subjetivas, quanto ao *trade - off* entre trabalho e lazer. O objetivo básico de todos é aumentar o nível de satisfação seja a partir de qualquer atividade, mesmo a de consumo. Mas é preciso lembrar que os recursos são escassos e o indivíduo se depara com restrições quanto ao tempo e a renda.

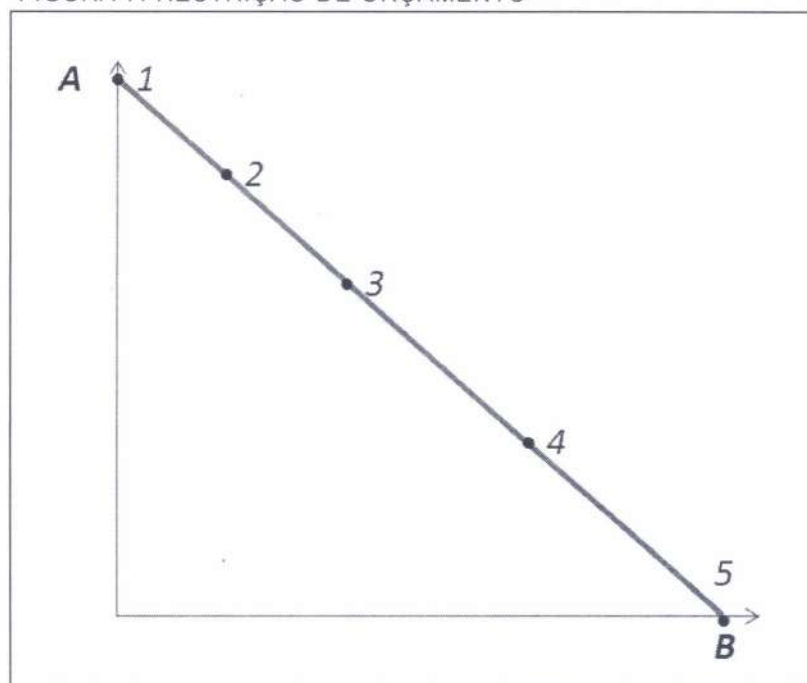
2.1.1. Restrição de orçamento

Hall e Lieberman (2003, p. 140) acreditam que todos os indivíduos enfrentam dois fatos da vida econômica. Primeiro é preciso pagar os preços para consumir bens e serviços, e segundo, sua renda é limitada. E resumem esses dois fatos na restrição orçamentária.

“Uma restrição de orçamento do consumidor identifica quais combinações de bens e serviços o consumidor pode comprar com um orçamento limitado, preços determinados”.

Se considerarmos duas mercadorias – A e B – e um indivíduo precise escolher entre consumir determinadas quantidades de cada bem ou serviço, ele terá que abrir mão de uma quantidade de A para consumir uma quantidade de B , como mostra a figura:

FIGURA 7: RESTRIÇÃO DE ORÇAMENTO



FONTE: ADAPTADO DE HALL E LIEBERMAN (2003)

A linha de orçamento determina a fronteira de gasto entre as opções de escolha do indivíduo, ou seja, jamais haverá um ponto de escolha ao lado direito da linha, podendo aparecer um ponto a esquerda da linha de orçamento.

A inclinação da linha de orçamento informa o custo de oportunidade, ou seja, o custo de escolha entre uma mercadoria em detrimento da outra.

“A inclinação da linha de orçamento indica o conflito nos gastos entre um bem e outro – a quantidade de um bem que deve ser sacrificada, a fim de comprar uma quantidade adicional de outro bem. Se P_Y for o preço do bem no eixo vertical e P_X for o preço do bem no eixo horizontal, a inclinação da linha de orçamento é $-P_X/P_Y$ ”.

Neste caso, considerando a renda e os preços dos produtos constantes. Se algum desses fatores for alterado, a linha de orçamento irá se deslocar. “Um aumento na renda irá mudar a linha de orçamento para cima (e para a direita). Uma redução irá mudar a linha de orçamento para baixo (e para a esquerda)”. Uma mudança na renda não afetará a inclinação da linha, que é exatamente o que ocorre quando há uma mudança nos preços dos produtos, a linha de orçamento sofrerá uma alteração na inclinação, pois a quantidade de um produto a ser consumido será somado ou reduzido, dependendo da sua alteração.

2.5.1. PREFERÊNCIAS DO CONSUMIDOR

Para iniciar, tomemos uma cesta de consumo como um conjunto de produtos e serviços que o consumidor pode e deseja adquirir. Para modelar matematicamente a realidade, os economistas precisam pressupor algumas características, os quais segundo Varian (2006, p. 37) são tão fortes que podem ser considerados axiomas.

Para Pindyck e Rubinfeld (2005, p. 57), as preferências são completas. Significa dizer que os consumidores têm conhecimento para comparar e classificar todas as cestas do mercado. As preferências são transitivas, ou seja, se uma cesta A é mais desejada que B e que uma cesta C é mais desejada que B , então o consumidor preferirá a cesta A a C . A terceira premissa se volta para a equidade das mercadorias, todas elas são tão boas quanto as outras (VARIAN, 2006), para Pindyck e Rubinfeld (*Op. Cit.*), os consumidores acreditam que mais é melhor que menos.

2.5.1.1. Mapa da indiferença

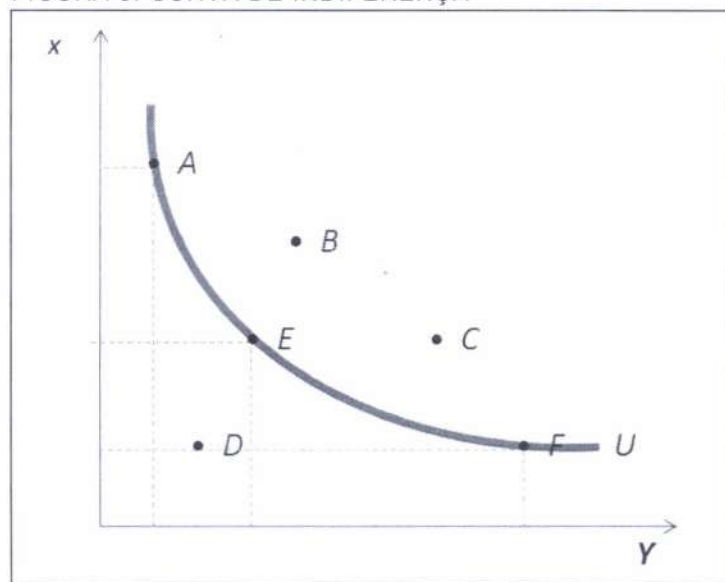
Para Stiglitz e Wash (2003, p. 104), a curva de indiferença foi desenvolvida para facilitar a análise mais rigorosa das escolhas e das conseqüências de uma mudança de preços. "Curvas de indiferenças informam a combinação de bens em relação às quais o indivíduo é indiferente ou que lhe proporcionam o mesmo nível de utilidade".

Segundo Hall e Lieberman (2003, p.173), as curvas de indiferença facilitam a visualização das preferências do consumidor, o que seria impossível baseado na utilidade marginal.

Pindyck e Rubinfeld (2005, p. 58) definem: "uma curva de indiferença representa todas as combinações de cestas de mercado que fornecem o mesmo nível de satisfação a um consumidor". Para Hall e Lieberman (*Op. Cit.*), "uma curva de indiferença representa todas as combinações de duas categorias de bens que satisfazem igualmente o consumidor".

Se considerar a figura a seguir, podem-se visualizar as preferências de um consumidor quanto a duas categorias X e Y , a curva de indiferença é representada pela letra U :

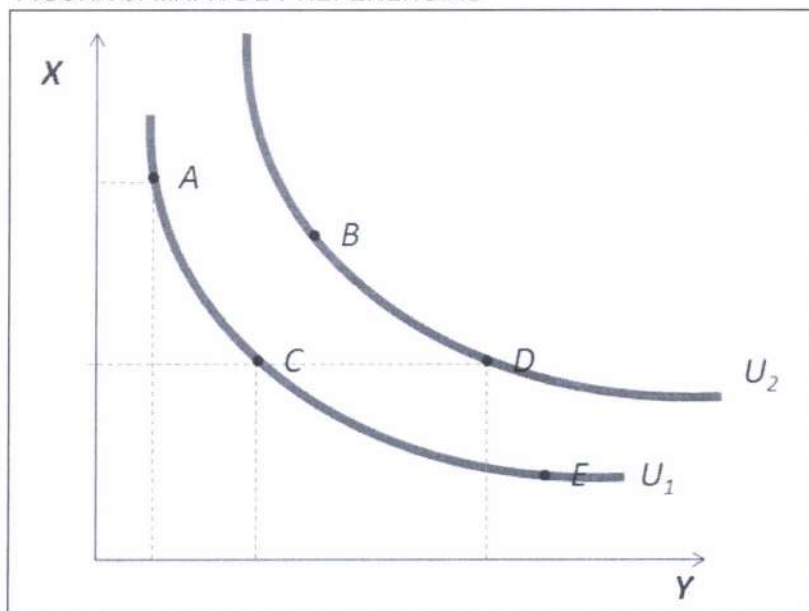
FIGURA 8: CURVA DE INDIFERENÇA



FONTE: ADAPTADO DE PINDYCK E RUBINFELD (2005)

Todos os pontos representam as preferências particulares de um consumidor quanto aos produtos X e Y. Em cada ponto o consumidor abre mão de consumir certa quantidade de uma mercadoria para consumir outra. No caso, sobre a curva, se o indivíduo preferir mais o produto X, deixará de consumir o produto Y e o ponto passará do E ao A, por exemplo. Se considerar que mais é melhor, nesta outra figura o indivíduo preferiria estar situado sobre a curva de indiferença U_2 .

FIGURA 9: MAPA DE PREFERÊNCIAS



FONTE: ADAPTADO DE STIGLITZ E WASH (2003)

Segundo Hall e Lieberman (2003, p. 175), um mapa de indiferenças seria um conjunto de curvas de indiferenças que descreveria as preferências de um indivíduo. Para os autores: “qualquer ponto em uma curva de indiferença mais alta é preferido a qualquer ponto em uma curva mais baixa”.

2.5.2. MAXIMIZAÇÃO DA UTILIDADE: O OBJETIVO DO CONSUMIDOR

“Os economistas supõe que qualquer tomador de decisão tenta obter o melhor de qualquer situação” (HALL e LIEBERMAN, 2003). Pressupõe-se que consumidores lutam para maximizar sua utilidade, ou melhor, a utilidade de seus recursos para promover seu bem-estar.

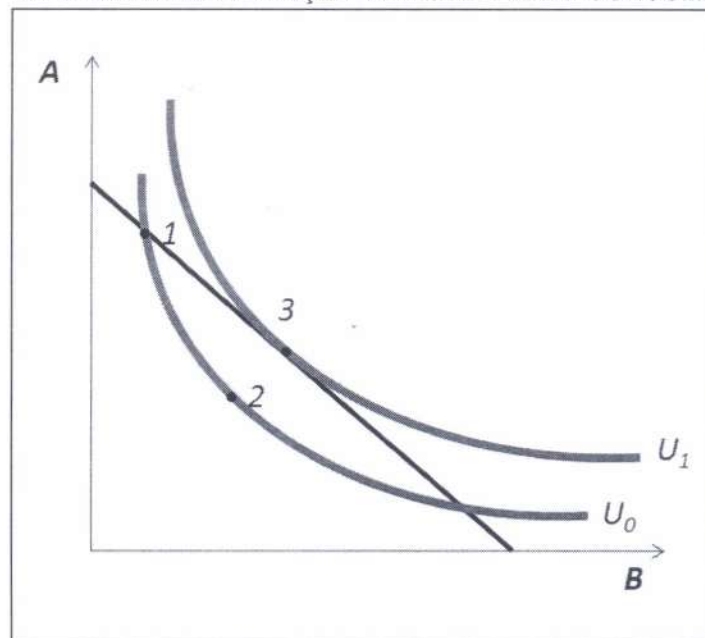
Considerando que um indivíduo aumente seu consumo, seja qual for o motivo, em determinado momento a diferença somada irá se reduzindo, ou seja, a utilidade adicional obtida com o consumo sucessivo é cada vez menor com a obtenção de mais da mesma mercadoria. Hall e Lieberman (2003, p. 146) chamam essa alteração da utilidade obtida com o consumo de uma unidade adicional de um bem de utilidade marginal dessa unidade: “Utilidade marginal é a alteração da utilidade total que um indivíduo obtém por consumir uma unidade adicional de um bem ou serviço”.

Pode-se concluir que a utilidade marginal é decrescente, embora ainda continue aumentando a utilidade total pelo consumo de um determinado bem ou serviço.

2.5.3. ESCOLHA DO CONSUMIDOR

Segundo Pindyck e Rubinfeld (2005, p. 71), dadas as preferências e as restrições orçamentárias, pode-se determinar a utilidade máxima desejada por um indivíduo, determinando quanto de cada bem ou serviço este indivíduo escolhe em sua cesta. Para que isso ocorra é preciso satisfazer duas condições: primeiramente deverá atingir a fronteira orçamentária, graficamente essa escolha deverá se situar sobre a linha de orçamento, supondo que seja desejo do consumidor poupar, o *trade – off* deixa de ser entre dois bens ou serviços e passa a ser entre consumir agora ou no futuro; e deverá ser a combinação preferida de bens e serviços do consumidor.

FIGURA 10: MAZIMIZAÇÃO DA ESCOLHA DO CONSUMIDOR



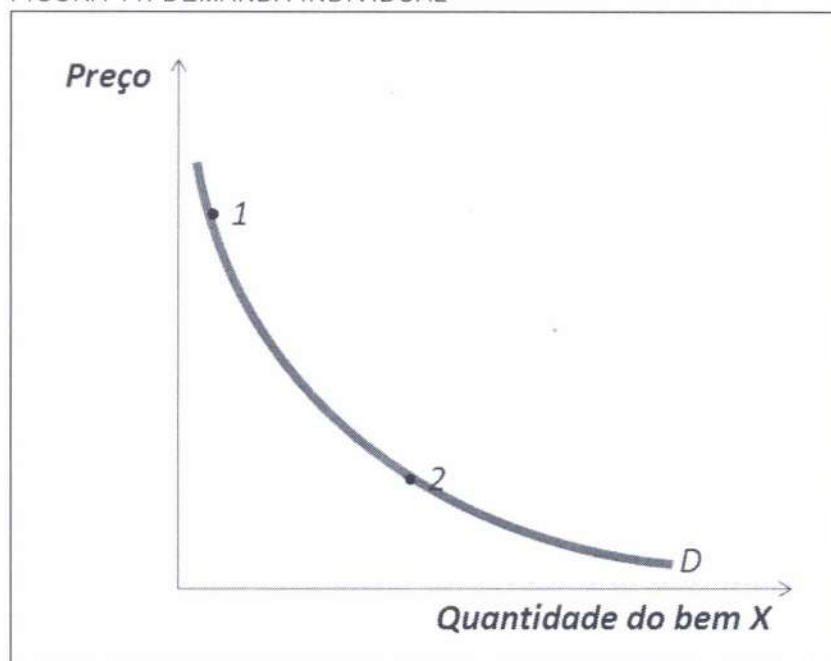
FONTE: ADAPTADO DE PINDYCK E RUBINFELD (2005)

2.5.4. DEMANDA INDIVIDUAL

Apresentada variações nos preços das mercadorias analisadas, Hall e Lieberman (2003, p. 157) afirmam que a curva de demanda individual resulta das preferências individuais de um bem para preços diferentes.

Varian (2006, p. 82) chama de cesta demandada a escolha ótima de dois bens num determinado conjunto de preços e de renda, pois a escolha maximizadora da utilidade do consumidor vai variar de acordo com estes dois fatores, por exemplo:

FIGURA 11: DEMANDA INDIVIDUAL



FONTE: ADAPTADO DE PINDYCK E RUBINFELD (2005)

2.5.4.1. Efeito substituição

Hall e Lieberman (2003, p. 158) definem o efeito substituição como uma resposta que altera, inversamente, o custo de oportunidade, ou seja, o preço relativo de um bem ao da mudança do preço. Detalham:

“suponha que o preço de um bem diminua, tornando-se menos caro em relação a outros bens cujos preços não caíram. Alguns desses outros bens são substitutos do bem que agora é mais barato – eles são diferentes, mas utilizados para satisfazer o mesmo tipo de desejo. Quando uma dessas maneiras de satisfazer um desejo se torna relativamente mais barata, os consumidores compram mais dela e menos do bem substituto.”

2.5.4.2. Efeito renda

Uma alteração no preço de um bem possui reação semelhante ao aumento da renda, permitindo que o consumidor consumisse mais daquele bem sem abrir mão da quantidade demandada de um outro, ou seja, a queda do preço de um único bem aumenta o poder de compra total, em relação aos dois bens.

Hall e Liederman (*Ibdem*) o definem: "o efeito renda de uma alteração de preço é o impacto na quantidade demandada que surge de uma mudança no poder de compra com relação aos dois bens".

Os autores advertem que a influência do poder de compra depende do tipo de bem que se trata. "Um aumento de renda eleva a quantidade demandada por bens normais e reduz a quantidade demandada por bens inferiores". Entende-se por bens normais e inferiores a percepção de qualidade que o consumidor possui em relação a determinado bem. Essa é uma questão pessoal e varia de pessoa para pessoa, sendo um bem normal para uma e um bem inferior para outra.

2.5.5. ECONOMIA COMPORTAMENTAL

Pindyck e Rubinfeld (2005, p. 153) inicial a explanação sobre a economia comportamental argumentando que o comportamento humano comumente contradiz as premissas as quais os economistas definiram para modelar matematicamente as decisões de consumo. Sugere que possivelmente se compreenderia com mais precisão as escolhas realizadas pelos consumidores, as características da demanda e as decisões tomadas pelas empresas, caso fossem adotadas premissas mais realistas.

Para Varian (2006, p. 586), as pessoas possuem referências diferentes quanto aos preços que estaria disposto a pagar por determinado bem. Contextos diferentes podem assumir decisões de compras diferentes, tal efeito é chamado de efeito contexto.

Pindyck e Rubinfeld (*Op. Cit.*) apresentam o conceito de justiça como determinante para a tomada de decisão dos indivíduos.

"O conceito de justiça às vezes se aplica a decisões que afetam outras pessoas, mas também pode influenciar nossa visão de maneira mais geral. (...) O conceito de justiça também pode afetar o comportamento do consumidor. (...) Um aumento no preço de um bem 'com desconto' é muito mais aceitável que um aumento no preço de um bem que vem sendo oferecido ao preço de tabela. Na verdade, em certas circunstâncias os consumidores tentam de todas as formas punir as lojas que são 'injustas' nas suas políticas de preços. É interessante notar que, segundo os experimentos sugerem, esse senso de justiça muda com o tempo. O preço que parecia injusto em certo momento pode, com o passar do tempo, ser visto como normal e razoável".

Pindyck e Rubinfeld também relatam que as pessoas, em suas avaliações de eventos incertos, nem sempre agem de acordo com as leis da probabilidade, nem mesmo maximizam a utilidade esperada. Eles explicam que os indivíduos quando não possuem uma gama de informações cai numa distorção chamada de lei dos números pequenos, acontece quando se tende a superestimar a probabilidade de ocorrência de determinados eventos.

3. METODOLOGIA

3.1. TIPO DE PESQUISA

A literatura descreve a preocupação em distinguir-se o método de abordagem e os métodos de procedimento de uma pesquisa. Essa diferenciação de formas de abordagem e de procedimentos, segundo a prof^a Eva Lakatos, tem a seguinte explicação: (LAKATOS, 2001, pg. 2001)

"por se situarem em níveis claramente distintos, no que se refere à sua inspiração filosófica, ao seu grau de abstração, à sua finalidade mais ou menos explicativa, à sua ação nas etapas mais ou menos concretas da investigação e ao momento em que se situam."

O método da abordagem da pesquisa se caracteriza pela amplitude de abstração científica. O método de abordagem apresenta diferenciações, as quais resultam em tipologias diferentes e cujas descrições e enunciados são os seguintes (LAKATOS, 2001, pg. 105):

- a) Método indutivo: é o método que apresenta uma abrangência de abordagem, partindo de constatações particulares para enunciados gerais, tais como leis e teorias;
- b) Método dedutivo: é o método cuja abordagem parte do geral para as particularidades;
- c) Método hipotético-dedutivo: "que se inicia pela percepção de uma lacuna nos conhecimentos acerca da qual formula hipóteses e, pelo processo de inferência dedutiva, testa a predição da ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese";
- d) Método dialético: é apoiado na análise da reciprocidade da ação, da contradição e da mudança em processo.

Além do método de abordagem, a literatura (LAKATOS, 2001, pg. 105) destaca que a metodologia da pesquisa pode também ser conduzida por métodos de procedimento. Os mesmos constituem procedimentos concretos de investigação e cujos principais tipos de pesquisas nas ciências sociais são os seguintes:

- a) Pesquisa histórica
- b) Pesquisa comparativa
- c) Estudo de caso
- d) Pesquisa estatística
- e) Pesquisa tipológica
- f) Pesquisa funcionalista
- g) Pesquisa estruturalista
- h) Pesquisa etnográfica.

3.2. UNIVERSO, AMOSTRA, COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

Em se tratando de uma pesquisa bibliográfica e estatística a partir de dados secundários não se faz necessário a definição do universo e da amostra. O método dedutivo se fará presente neste trabalho.

3.3. CRONOGRAMA

ATIVIDADES	PERÍODO
Elaboração do projeto de monografia	Março a maio de 2010
Conclusão e entrega do projeto de monografia	04 de junho de 2010
Apresentação do projeto de monografia	07/junho a 19/junho/2010
Atendimento às recomendações da banca	19/junho a 256junho/2010
Coleta de dados	28/junho a 31/julho/2010
Elaboração de tabelas e gráficos	02/8 a 14/8 de 2010
Descrição e análise dos dados	16/8 a 11/9 de 2010

Redação do capítulo 4 da monografia	13/9 a 2/10 de 2010
Elaboração do resumo do Congresso	04/10 a 08/10 de 2010
Apresentação no Congresso	27/10 a 30/10 de 2010
Conclusão da redação da monografia	1/11 a 12/11 de 2010
Revisão literária e de normatização da ABNT	16/11 a 26/11 de 2010
Apresentação da monografia	29/11 a 10/12 de 2010
Atendimento de recomendações da banca	13/12 a 17/12 de 2010
Encadernação à francesa	20/12 a 22/12 de 2010
Depósito da monografia na secretaria	22/12 a 23/12 de 2010
Divulgação da avaliação (Coord. Estágio)	27/12 a 30/12 de 2010

4. REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. São Paulo: Atlas, 2003.
- _____. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2006.
- BRIGHAM, Eugene F. *et al.* **Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2001.
- CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Y. **Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- FISHER, Irving. **A teoria do juro**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
- FGV/IBRE. Fundação Getúlio Vargas – Instituto Brasileiro de Economia. **Revista Conjuntura Econômica**. Vol 64 nº 04, ABRIL 2010
- GIANNETTI, Eduardo. **O valor do amanhã**. São Paulo: Companhia das letras, 2005.
- GREMAUD, Amaury Patrick *et al.* **Manual de economia**. São Paulo: Saraiva, 2004.
- HALL, Robert E; LIEBERMAN, Marc. **Microeconomia: princípios e aplicações**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.
- INSTITUTO LEGISLATIVO BRASILEIRO. **Economia descomplicada**. Disponível em: <<http://www.youtube.com/watch?v=lmXkymBS3yY&feature=related>>. Acesso em: 19 de maio de 2010.
- KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- KRUGMAN, Paul; WELLS, Robin. **Introdução à economia**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos**. – 6. Ed. – São Paulo: Atlas, 2001.
- LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1998.
- MANKYW, N. Gregory. **Introdução à economia**. São Paulo: Cengage Learning, 2009.
- PINDYCK, Robert S; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.
- STIGLITZ, Joseph E; WALSH, Carl E. **Introdução à macroeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- _____. **Introdução à microeconomia**. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- VARIAN, Hal R. **Microeconomia: princípios básicos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.