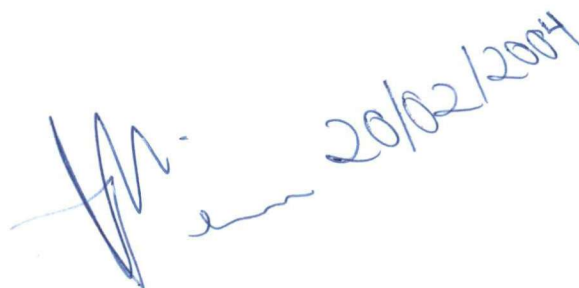


JÚLIO CESAR VEZZARO

**TAXA SELIC E OS JUROS BANCÁRIOS: A INFLUÊNCIA SOBRE O
CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO**

**Monografia apresentada ao Curso de
Graduação em Economia, Setor de
Ciências Sociais e Aplicadas da
Universidade Federal do Paraná.**

**Profº Orientador: Murilo de Oliveira
Schmitt**

Handwritten signature and date in blue ink: "M. Schmitt" and "20/02/2004".

Curitiba 2004

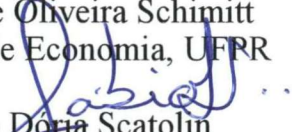
TERMO DE APROVAÇÃO

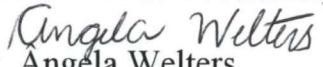
JULIO CESAR VEZZARO

**TAXA SELIC E OS JUROS BANCÁRIOS: A INFLUÊNCIA SOBRE O
CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO**

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção de graduação no Curso de Ciência Econômicas , Setor de Ciência Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:  Prof. Murilo de Oliveira Schmitt
Departamento de Economia, UFPR

 Prof. Dr. Fábio Doria Scatolin
Departamento de Economia, UFPR

 Prof. Ângela Welters
Departamento de Economia, UFPR

Curitiba 2004

RESUMO

Esta pesquisa trará a discussão sobre a influência da taxa Selic e os juros bancários no crescimento econômico brasileiro, considerando o contexto econômico contemporâneo do país, em especial a questão do spread bancário, componente fundamental do atual sistema de intermediação financeira do Brasil.

SUMÁRIO

RESUMO	iv
LISTA DE ILUSTRAÇÕES	vi
1. INTRODUÇÃO	01
2. REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA	07
2.1.A INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS.....	07
2.1.1.Taxa de Juros e Investimento	08
2.1.2.Taxa de Juros e Consumo	09
2.1.3.Taxa de Juros e a Demanda por Moeda	10
2.1.4.Taxa de Juros e Taxa de Câmbio	11
2.2.POLÍTICA MONETÁRIA: OBJETIVOS, OPERACIONALIZAÇÃO E TAXA DE JUROS	12
2.2.1.Objetivos da Política Monetária	12
2.2.2.Instrumentos de Política Monetária	13
2.2.3.Formação da Taxa de Juros	14
3. A TAXA SELIC	15
3.1.SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA	15
3.2.O COPOM E A DETERMINAÇÃO DAS METAS PARA A TAXA SELIC ...	16
3.3.A TAXA SELIC E O MERCADO FINANCEIRO	18
4.JUROS BANCÁRIOS	20
4.1.COMPOSIÇÃO DO SPREAD BANCÁRIO	24
5.RELAÇÃO ENTRE A TAXA SELIC E OS JUROS BANCÁRIOS	26
5.1.TAXA SELIC, JUROS BANCÁRIOS E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO	32
6.CONCLUSÃO	34
REFERÊNCIAS	35

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

TABELA 1 – TAXA SELIC – MENSAL	21
TABELA 2 – TAXA DE JUROS – CHEQUE ESPECIAL – PESSOAS FÍSICAS	21
TABELA 3 – TAXA DE JUROS – CHEQUE ESPECIAL – PESSOAS JURÍDICAS	22
GRÁFICO 1 – TAXA SELIC E TAXA DE JUROS DO CHEQUE ESPECIAL	23
TABELA 4 - TAXAS DE JUROS E ÍNDICE DE VENDAS REAIS NO VAREJO	29
GRÁFICO 2 – TAXAS DE JUROS E ÍNDICE DE VENDAS REAIS NO VAREJO	30
TABELA 5 – TAXAS DE JUROS E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	30
GRÁFICO 3 – TAXAS DE JUROS E FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL – VARIAÇÃO REAL ANUAL	31
TABELA 6 - TAXA SELIC E PRODUTO INTERNO BRUTO	32
GRÁFICO 4 - TAXA SELIC E PIB	33

1.INTRODUÇÃO

Se realizarmos uma enquete nos dias atuais, junto a pessoas que jamais estudaram economia, e colocarmos como questão qual é a dúvida que gostariam de ter esclarecida quanto a este assunto, podemos afirmar com segurança que a resposta obtida seria: por quê a taxa de juros é tão importante?

Pode causar certa desconfiança afirmar com segurança que esta seria a resposta obtida, mas se refletirmos a respeito concluiremos que a taxa de juros é a variável econômica que mais tem estrelado os noticiários, seja nos breves comentários em telejornais, passando por matérias em seções de economia dos jornais impressos, seja até mesmo ocupando grande espaço de revistas especializadas, atraindo assim a atenção das pessoas. De fato, a importância que a taxa de juros tem num cenário econômico como no qual vivemos atualmente em nosso país, mais que justifica toda a vinculação na mídia.

Mas como se formou este cenário econômico atual em que a taxa de juros tornou-se uma variável tão relevante? Em breves linhas responderemos esta questão de forma sucinta, através de um retrospecto da recente história econômica do país.

A economia brasileira no final da década de 70 e início dos anos 80 demonstrou grande vulnerabilidade em relação aos fatores externos. O ano de 1979 foi marcado por dois fatos que afetaram a economia mundial. Um deles ficou conhecido como o “segundo choque do petróleo”, um aumento no preço do petróleo decretado pelos países integrantes da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), principais produtores mundiais do produto. O segundo fato foi o aumento generalizado das taxas de juros internacionais, promovido inicialmente pelo governo Norte-Americano visando conter a desvalorização do dólar, e depois seguido pelas principais economias do mundo. Não é tarefa difícil concluir que os dois fatos afetaram negativamente a economia brasileira, primeiramente pela dependência do petróleo como fonte de energia, e depois pelo crescente endividamento externo no período. O

ano de 1979 caracterizou-se pelo agravamento da crise cambial e por um monumental déficit público, decorrente da deterioração da situação fiscal do estado. O desequilíbrio externo e os déficits públicos aumentaram as pressões inflacionárias, fazendo com que, neste ano a inflação chegasse a 77% ao ano e aumentasse ainda mais em 1980 chegando a 100% ao ano.

Com estes números é possível compreender a razão da escolha pela inflação como principal alvo dos planos econômicos implementados no Brasil ao longo da década de 80. Nesse período, principalmente na segunda metade da década, o país foi submetido a diferentes planos econômicos, mas que possuíam um objetivo comum, buscar a estabilidade dos preços. No ano de 1986, já sob o regime da Nova República, é lançado o Plano Cruzado, que diagnosticava na inflação um componente inercial. Foi introduzida na economia uma nova moeda para substituir o Cruzeiro, o Cruzado, e uma das principais medidas adotadas pelo plano foi o congelamento de preços. Apesar do sucesso inicial do plano, a inflação voltou a crescer, chegando a 20% ao mês em 1987. Seguiram-se outros planos econômicos, ainda em 1987 foi lançado o Plano Bresser, no ano de 1988 o Plano Verão, ambos tendo como objetivo principal a estabilidade de preços, ambos submetendo a economia a medidas ora heterodoxas, ora ortodoxas, e ambos fracassando.

A década de 90 inicia-se e a inflação continua figurando como o mal a ser combatido, porém agora sob os olhos do novo governo, além do componente inercial da inflação, o fracasso dos planos de estabilização de preços do governo anterior devia-se à elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários. Implementa-se em 1990 o chamado Plano Collor, adotando uma reforma monetária que reduziu drasticamente a liquidez da economia, bloqueando grande parte dos depósitos a vista, aplicações em fundos e poupança. No governo Collor dá-se início ao processo de abertura comercial, com redução das tarifas, eliminação de incentivos às exportações e adoção do sistema de câmbio flutuante. Essas medidas levaram a deterioração do saldo da balança comercial, forçando o governo a promover uma grande desvalorização da moeda nacional que agravou o processo inflacionário.

determinando o fracasso do plano. O presidente Collor é submetido ao processo de impeachment e em seu lugar assume o vice Itamar Franco. Inicia-se neste período, com Fernando Henrique Cardoso como ministro da Fazenda, a implantação do mais eficiente plano de estabilização visto no país, o Plano Real.

O primeiro passo do novo plano foi lançar em meados de 1993 o chamado Plano de Ação Imediata, que objetivou reduzir os gastos do governo e aumentar a arrecadação (neste período foi criado o IPMF – Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira). O segundo passo deu-se em fevereiro de 1994, criou-se um novo sistema de indexação e um novo indexador, a Unidade Real de Valor (URV): basicamente este indexador manteria a paridade de um para um com o dólar. Os preços e os rendimentos passaram a ser convertidos em URV, e quando praticamente todos os preços estavam expressos no indexador, foi introduzida a nova moeda, o Real. No momento pós-plano o governo determinou que os depósitos compulsórios das captações do sistema monetário fossem de 100% e manteve as taxas de juros elevadas, controlando portanto a demanda e a expansão monetária, essas medidas ficaram conhecidas como a âncora monetária do plano. Outro ponto importante neste momento do plano foi a valorização da taxa de câmbio. Com a manutenção da taxa de juros elevada aumentaram os fluxos de capitais, que devido ao câmbio flutuante, provocou uma grande valorização da taxa de câmbio, aumentando também a capacidade de importar da população. A concorrência dos produtos estrangeiros impediu a elevação do preço dos produtos nacionais. Esta medida ficou conhecida como a âncora cambial do plano, e foi uma das principais responsáveis pela redução da inflação. O sucesso quanto a estabilização dos preços é inegável, em 1995 a inflação anual foi de 14,8%, em 1996 de 9,3% ao ano, e em 1997 e 1998 atingiu 7,5% ao ano e 1,7% ao ano respectivamente.

Portanto, a taxa de juros e a taxa de câmbio foram fundamentais para o êxito do Plano Real, e esta afirmação ganha força ao analisarmos as crises econômicas ocorridas no mundo a partir de 1995, como na Crise Mexicana deflagrada em 1995 em que o governo brasileiro abandona o regime de câmbio flexível e passa a operar no

sistema de bandas cambiais (uma variação do câmbio fixo onde são estabelecidos um piso e um teto para a cotação da moeda estrangeira, determinando portanto limites para a valorização ou desvalorização da moeda nacional), o governo promoveu também uma elevação da taxa de juros com o intuito de impedir a fuga dos capitais estrangeiros, de importância crucial para o Balanço de Pagamentos do país devido a má situação em que se encontrava a Balança Comercial. As elevadas taxas de juros também tinham como objetivo atrair novos capitais estrangeiros, pois o governo necessitava de divisas para operacionalizar o novo regime de bandas cambiais, uma vez que o valor da taxa de câmbio tinha papel crucial na manutenção da estabilidade dos preços. Agora sim pode-se observar que neste período a política monetária passou a ser o principal instrumento do governo, operacionalizado principalmente pela taxa de juros, e sempre que o país via-se envolvido em alguma crise de proporções mundiais, recorria novamente a elevação da taxa de juros, foi assim em 1997 durante a crise asiática, e também em 1998 na crise Russa.

Com estas medidas a economia brasileira mergulha em uma crise de desemprego causada pela retração da demanda, acompanhada de um significativo aumento da dívida interna e externa, a manutenção do câmbio valorizado piorava ainda mais a situação até que em janeiro de 1999, após um ataque especulativo, o governo promove uma desvalorização da taxa de câmbio para dias depois abandonar o sistema de bandas cambiais e voltar ao regime de câmbio flutuante. O que se vê nos primeiros meses após a mudança é uma grande desvalorização da moeda nacional. Novamente, para evitar que a pressão cambial se transformasse em processo inflacionário, opta-se por uma política monetária bastante restritiva, tendo como principal instrumento a manipulação da taxa de juros.

Com o passar dos anos melhora a situação da Balança Comercial, devido a continua desvalorização cambial, também melhora a questão das contas públicas, devido aos superávits primários do governo, apesar de não ter ocorrido uma diminuição da dívida pública, apenas um maior controle desta. Porém apesar da melhora dos indicadores macroeconômicos o problema da recessão econômica e do

elevado índice de desemprego prosseguem, e mais do que nunca é atribuída à taxa de juros um papel de protagonista da cena.

Não se pretende discutir ao longo dos próximos capítulos quais todas as variáveis econômicas que influenciam no crescimento econômico, apenas serão consideradas as influências da taxa de juros nesse processo, porém faz-se necessário aproximar esta simplificação da realidade. Esta aproximação se dará pela escolha de trabalhar com a taxa de juros básica da economia brasileira, a taxa Selic, determinada mensalmente pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), devido a suas características, dentre elas a de remunerar os títulos públicos federais, serve de base para a formação das demais taxas de juros do mercado. É considerada pelo mercado financeiro como o principal indicador de política monetária do governo.

Portanto, nos próximos capítulos, não haverá apenas uma discussão de como a taxa de juros pode afetar uma economia, mas sim, veremos especificidades da economia brasileira quanto a este tema. O objetivo é analisar a influência da taxa Selic e os juros bancários no crescimento econômico brasileiro, bem como a influência destes juros sobre os principais componentes da Demanda Agregada, em especial o consumo e o investimento. O objetivo é também discutir a questão do spread bancário como barreira ao crescimento econômico brasileiro.

No capítulo 2 haverá uma revisão da bibliografia onde serão abordadas as influências da taxa de juros sobre os principais componentes da Demanda Agregada: o consumo e o investimento. Haverá também uma revisão de como se relacionam taxa de juros e demanda por moeda, e como este relacionamento pode afetar a Demanda Agregada. Ainda quanto as influências da taxa de juros, haverá uma revisão de como ocorre a interação com a taxa de câmbio, e como esta interação afeta o fluxo comércio de um país com o resto do mundo. Para finalizar o capítulo haverá uma revisão dos objetivos e instrumentos de operacionalização da Política Monetária, culminando numa teoria de formação da taxa de juros de curto prazo.

O capítulo 3 vai expor com mais detalhes a taxa Selic, como é determinada sua meta e como ocorre sua interação com o mercado financeiro. O capítulo 4 trará a

discussão da importância do juro bancário no processo de influência da taxa de juros sobre a economia, incorporando na discussão o papel do spread bancário, bem como detalhando este ponto. O capítulo 5 trará a questão de como se relacionam a taxa Selic e a taxa de juros dos bancos, mostrando dados de como estas taxas influenciam o crescimento econômico brasileiro. No capítulo 6, o último deste trabalho, será feita uma conclusão sobre as principais idéias expostas ao longo deste trabalho, procurando mostrar como a economia brasileira é afetada pelas taxas de juros nos dias atuais.

2.REVISÃO DA BIBLIOGRAFIA

Neste capítulo haverá uma revisão dos principais conceitos julgados necessários para a compreensão do conteúdo deste trabalho. Serão apresentadas idéias básicas, de forma breve e o mais simplificado possível, o objetivo é demonstrar de que forma a taxa de juros influencia a demanda agregada.

Não serão discutidas outras variáveis que possam influenciar a demanda agregada, nem tão pouco serão apresentadas teorias sobre crescimento e desenvolvimento econômico, pois este trabalho limita-se a pesquisa do papel da taxa de juros neste processo, tendo como objetivo trazer esta discussão para o mais próximo possível da realidade atual de nosso país.

O capítulo iniciará mostrando de que forma a taxa de juros se relaciona com o investimento e o consumo, variáveis chave na determinação da demanda agregada. Na seqüência será visto como a taxa de juros afeta a demanda por moeda e como esta questão é importante na discussão deste trabalho. Feito isso, será apresentada uma teoria envolvendo taxa de juros e taxa de câmbio, objetivando o enfoque da influência sobre a demanda agregada. Finalmente, o capítulo tratará um pouco da questão da política monetária, discutindo objetivos e instrumentos e apresentando uma teoria de formação de taxa de juros de curto prazo.

2.1.A INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS

A taxa de juros é uma das principais variáveis da economia, sua magnitude exerce influência sobre elementos de extrema importância na determinação da demanda agregada, como decisões de consumo dos indivíduos, decisões de investimento e valor da taxa de câmbio.

Antes de iniciar a discussão mais detalhada de cada item à respeito da influência da taxa de juros, é necessário conceituarmos a Demanda Agregada. Deve-se considerar a Demanda Agregada como sendo a Demanda Total pela riqueza de um país, num determinado período de tempo, que é dividida por quatro componentes: o consumo efetuado pelas famílias, o investimento efetuado pela empresas, os gastos do governo e o setor externo da economia, em geral representado pela diferença entre as exportações e as importações do país (DORNBUSCH, 1991: pg. 53).

2.1.1. Taxa de Juros e Investimento

Considera-se como investimento os gastos destinados a ampliação do estoque de capital, seja para a compra de máquinas, estruturas ou estoques (DORNBUSCH, 1991: pg. 55). Pode-se afirmar que existe uma relação negativa entre a taxa de juros e o investimento, ou seja, quanto mais alta a taxa de juros menor será o investimento.

Esta relação se torna mais clara ao analisarmos o intuito do investimento. Os empresários investem para obter lucros, porém ao financiar sua produção terão de pagar juros, e quanto mais alta a taxa de juros menor será o lucro (uma vez que o pagamento de juros pode ser considerado como uma despesa, que deve ser somada aos custos), isto funciona como uma espécie de desincentivo ao investimento (DORNBUSCH, 1991: pg. 129). Por outro lado, se as taxas de juros forem baixas, o nível de investimento tende a crescer, devido aos empresários sentirem-se estimulados pela possibilidade de obter maiores lucros. Deve-se considerar também o custo de oportunidade que as taxas de juros representam para os empresários, uma vez que num cenário de elevadas taxas de juros estes podem optar por aplicar seus recursos em ativos financeiros ao invés de realizar investimento, se assim desta forma obtiveram um melhor resultado com seus recursos.

Na teoria macroeconômica, uma outra variável também demonstra de que forma o investimento é influenciado pela taxa de juros, esta variável é chamada de sensibilidade à taxa de juros do investimento, e procura mostrar que não somente o nível da taxa de juros determina o nível de investimento, mas sim que o próprio investimento têm sensibilidades diferentes de acordo com características específicas de cada setor (DORNBUSCH, 1991: pg. 130). Por exemplo, em um setor em que o investimento seja muito sensível à taxa de juros, uma pequena mudança destas levará a uma grande variação do investimento. Em outro setor, onde o investimento seja pouco sensível à taxa de juros, mesmo que ocorram grandes mudanças destas, a variação do investimento será muito pequena.

Portanto, pela ótica do investimento, quanto menor a taxa de juros, maior será a demanda agregada.

2.1.2.TAXA DE JUROS E CONSUMO

O consumo de bens e serviços realizado pelas famílias é considerado como o principal componente da Demanda Agregada.

No caso do consumo, também podemos afirmar existir uma relação negativa com a taxa de juros. Uma forma de tornar clara esta idéia é supor que altas taxas de juros estimulam os indivíduos a poupar uma maior parcela de suas rendas, reduzindo portanto o consumo presente. Neste caso, também está implícito um custo de oportunidade, pois ao invés de decidir pelo consumo presente, os indivíduos podem trocar parte de sua renda por ativos financeiros, e quanto maior a taxa de juros maior será a procura por estes ativos, reduzindo portanto o consumo presente.

Uma outra forma de explicar esta relação inversa, até mais condizente com a realidade de nosso país, é analisar a questão do financiamento do consumo. Muitos indivíduos não possuem renda suficiente para cobrir seus gastos com a aquisição de

bens e serviços, necessitando portanto de obter crédito para fazê-lo. Se a taxa de juros for elevada uma maior parcela da renda destes indivíduos será destinada ao pagamento dos juros, e quanto maior o sacrifício da renda menor será o estímulo a buscar o financiamento (GREMAUD, 2002: pg. 151). Não somente os indivíduos de baixa renda precisam financiar seu consumo, no caso dos bens duráveis (bens que não são consumidos em um único período, tendo como exemplo automóveis, eletrodomésticos, etc.) que em geral possuem preços bastante altos em relação à renda dos indivíduos, se faz necessário o financiamento do consumo.

Portanto, também pela ótica do consumo, devido a relação inversa, quanto menor a taxa de juros, maior o consumo e portanto maior a Demanda Agregada.

2.1.3. Taxa de Juros e a Demanda por Moeda

Muitas são as teorias à respeito da demanda por moeda, aqui simplesmente haverá uma demonstração de como esta se relaciona com a taxa de juros e como isso pode influenciar na demanda agregada de acordo com a teoria Keynesiana de demanda por moeda.

Consideraremos que a demanda por moeda é simplesmente a demanda por encaixes reais, os indivíduos detêm moeda para realizar suas compras e pagar suas despesas. Consideraremos também que a demanda por encaixes reais depende da taxa de juros, quanto mais alta a taxa de juros menor será a demanda por moeda, pois os indivíduos irão optar por alocar uma maior parte da sua renda em outros ativos que lhes rendam altos juros ao invés de manter moeda em suas mãos, o que acarretaria em um grande custo de oportunidade (DORNBUSCH, 1991: pg. 146).

Mas como a demanda por moeda pode influenciar na Demanda Agregada? Se imaginarmos uma situação inicial em que, de acordo com a renda e a taxa de juros vigente, a economia esteja numa situação de equilíbrio entre a oferta e a demanda por

moeda, e que este equilíbrio no mercado monetário seja simultâneo a um equilíbrio no mercado de bens, fazendo com que tenhamos um nível de Demanda Agregada, e se imaginarmos uma segunda situação onde este equilíbrio no mercado monetário seja afetado por um aumento da oferta de moeda, veremos como a demanda por moeda é um importante determinante da Demanda Agregada.

Imaginando portanto esta segunda situação proposta, teremos que um aumento da oferta de moeda faz com que os agentes tentem trocar maiores quantidades de moeda por outros ativos, e neste processo, o preço dos ativos aumenta, reduzindo os rendimentos e a taxa de juros, assim, o mercado monetário se reequilibra, porém agora com os agentes mantendo uma maior parte da sua renda em moeda (CARVALHO, 2000: pg. 55). E como discutimos anteriormente, menores taxas de juros tenderão a aumentar o consumo e o investimento, fazendo aumentar a Demanda Agregada.

2.1.4. Taxa de Juros e Taxa de Câmbio

Para tornar clara a relação entre taxa de juros e taxa de câmbio utilizaremos a teoria da paridade dos juros. Basicamente, esta teoria propõe que o mercado de câmbio estará em equilíbrio, quando o rendimento esperado for o mesmo pela aplicação em diferentes moedas, ou seja, os agentes esperam receber o mesmo rendimento aplicado em títulos do governo brasileiro em reais do que aplicando em títulos do governo americano em dólares, tendo a taxa de câmbio o papel de tornar esta paridade possível.

Portanto se partirmos de uma situação de equilíbrio, e imaginarmos um aumento da taxa de juros do governo brasileiro, de acordo com a teoria da paridade dos juros, ocorrerá uma apreciação do real e uma desvalorização do dólar. O raciocínio contrário também é válido, se o governo brasileiro reduzir a taxa de juros, ocorrerá uma desvalorização do real frente ao dólar (KRUGMAN, 1999: pg. 461).

Agora podemos entender como a relação entre a taxa de juros e a taxa de

câmbio afetam a Demanda Agregada. Uma desvalorização cambial tende a aumentar as exportações do país, pois os produtos produzidos internamente ficam mais baratos em relação ao poder de compra dos indivíduos residentes no exterior, com isso podemos concluir que uma redução na taxa de juros local leva a uma desvalorização da moeda local, que tende a aumentar as exportações, levando à ampliação da Demanda Agregada.

2.2.POLÍTICA MONETÁRIA: OBJETIVOS, OPERACIONALIZAÇÃO E TAXA DE JUROS

Tendo visto alguns conceitos básicos de como a taxa de juros pode influenciar a economia de um país, será visto agora como a política monetária, realizada principalmente pela manipulação da taxa de juros, também têm um papel crucial na condução do rumo de uma economia.

2.2.1.Objetivos da Política Monetária

A literatura à respeito deste tema costuma distinguir os objetivos da política monetária entre objetivos finais, metas intermediárias e metas operacionais.

São muitos os objetivos finais da política monetária, mas é possível citar como os principais, a busca pela estabilidade de preços, elevado nível de emprego, crescimento econômico e estabilidade da taxa de câmbio (CARVALHO, 2000: pg. 120). Cabe ao responsável pela execução da política monetária tentar compatibilizar estes diferentes anseios.

As metas intermediárias servem como balizadores para que o agente responsável pela política monetária, em geral um Banco Central, perceba se suas

medidas adotadas estão levando ao atingimento dos objetivos finais (CARVALHO, 2000: pg. 120). As principais metas intermediárias são a taxa de juros de longo prazo e o controle dos agregados monetários. Com elas o Banco Central pode influenciar no custo e disponibilidade de crédito, o que afetará diretamente o nível de gastos dos agentes.

As metas operacionais estão ligadas as variáveis que são resultado imediato da utilização de instrumentos de política monetária, são representadas pela determinação da taxa de juros básica de curto prazo e pelo controle das reservas agregadas (CARVALHO, 2000: pg. 121). Na passagem das metas operacionais para as metas intermediárias, devido a passagem das reservas para os agregados monetários e a existência de um multiplicador monetário, a base monetária é transformada em meios de pagamento, caracterizando uma espécie de controle por parte do Banco Central sobre a taxa básica de juros ou sobre o nível de reservas.

2.2.2. Instrumentos de Política Monetária

Para alcançar as metas e os objetivos citados, o Banco Central utiliza instrumentos de política monetária que buscam equilibrar o mercado de reservas bancárias e sinalizar o rumo da política monetária. Dentre os principais instrumentos estão os recolhimentos compulsórios, o redesconto ou assistência financeira de liquidez e as operações de mercado aberto.

Recolhimentos compulsórios são depósitos, sob a forma de reservas bancárias, que cada banco é obrigado a realizar no Banco Central, sobre um percentual dos depósitos realizados por seus clientes (CARVALHO, 2000: pg. 128). As principais funções deste instrumento são o fornecimento de liquidez ao sistema bancário, controle de crédito e promover a estabilização da demanda por reservas bancárias.

Redesconto ou assistência financeira de liquidez são empréstimos fornecidos

pelo Banco Central aos bancos, na forma de reservas bancárias, que têm como objetivo suprir necessidades esporádicas de reservas por parte dos bancos, novamente garantindo a liquidez do sistema bancário (CARVALHO, 2000: pg. 134).

Operações de mercado aberto são transações realizadas pelo Banco Central, envolvendo compra e venda de títulos públicos, com a finalidade de controlar a taxa de juros, estas operações afetam diretamente o volume de reservas dos bancos, pois se num determinado dia o Banco Central vender mais títulos do que resgatar, as reservas irão diminuir (CARVALHO, 2000: pg. 140). No caso contrário, quando o Banco Central resgatar mais títulos do que vender, as reservas irão aumentar.

2.2.3. Formação da Taxa de Juros de Curto Prazo

Como vimos, a política monetária é operacionalizada com o intuito de controlar o nível da taxa de juros, principalmente através da oferta de reservas bancárias, tendo como objetivo atingir metas traçadas.

A formação da taxa de juros ocorre pela interação entre a oferta de reservas, operacionalizada pelo Banco Central, com a demanda de reservas por parte dos bancos, representada pela necessidade destas instituições em cumprir com os depósitos compulsórios e com a liquidez suficiente para atender seus clientes. Através dos instrumentos de política monetária, o Banco Central sinaliza para os bancos quais serão as condições que encontrarão no mercado de reservas (CARVALHO, 2000: pg. 160). A principal forma de um Banco Central alcançar uma taxa de juros desejada é a utilização do anúncio de metas para a taxa de juros. Como o Banco Central é o único ofertante de reservas, tem grande capacidade de determinar a taxa de juros, deixando os demandantes sem muito espaço para influir. Portanto o anúncio das metas acaba evitando distorções na sinalização do Banco Central aos bancos, o que é benéfico para ambas as partes.

3. A TAXA SELIC

Conforme mencionado páginas atrás, é necessário trazer a discussão da influência da taxa de juros sobre a economia para o mais próximo possível da realidade atual de nosso país. Portanto é clara e evidente a escolha de se trabalhar com a taxa Selic nesta pesquisa, pois esta é a taxa de juros básica da economia brasileira, e seu nível afeta de maneira significativa muitas variáveis econômicas. Como discutido na revisão da bibliografia, o governo determina objetivos e metas para a política monetária e através de seus instrumentos de operacionalização busca alcançá-las. Estes instrumentos de operacionalização objetivam que a taxa de juros seja equivalente a taxa de juros que o governo estipula como meta, como no caso brasileiro em que o governo divulga mensalmente a meta para a taxa Selic.

3.1.SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA

Mais conhecido como Selic, o sistema especial de liquidação e custódia é o depositário central dos títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, pelo Banco Central e por instituições que transacionam no mercado interfinanceiro, este sistema é responsável pelos registros e transações envolvendo estes títulos, que são todos escriturais, ou seja, são emitidos e transacionados exclusivamente na forma eletrônica.

O Selic foi criado em 14 de novembro de 1979, é gerido pelo Banco Central do Brasil e operado em parceria com a Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto. Possui dois centros operacionais, um centro principal e um centro de contingência, ambos localizados na cidade do Rio de Janeiro. Para comandar transações os participantes encaminham mensagens eletrônicas através da Rede do Sistema Financeiro Nacional, observando padrões e procedimentos previstos no

regulamento do sistema.

Pode-se dizer que o Selic é o “local” onde o governo utiliza seus instrumentos de operacionalização da política monetária, por isso determina uma meta para a taxa Selic, que representa a taxa que referencia a troca de reservas entre as instituições financeiras, em especial as transações entre o Banco Central e estas instituições, que ocorrem impreterivelmente sob o registro, a custódia e as regras do Selic.

Por definição do Banco Central, a taxa de juros Selic é a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia para títulos federais, e por remunerar estes títulos federais, considerando toda a sistemática dos objetivos, metas e instrumentos e operacionalização da política monetária, torna-se a taxa básica de juros da economia brasileira, servindo de base para a formação das demais taxas de juros do mercado.

3.2.O COPOM E A DETERMINAÇÃO DAS METAS PARA A TAXA SELIC

As metas para a taxa Selic são determinadas nas reuniões mensais do Comitê de Política Monetária, o Copom, levando em consideração muitos aspectos da economia ao determinar o nível da taxa que deve vigorar no período entre as reuniões.

O Copom é composto pelos oito membros da diretoria colegiada do Banco Central, todos com direito a voto, e é presidido pelo próprio presidente do Banco Central. Também participam das reuniões, porém sem direito a voto, os chefes dos seguintes departamentos do Banco Central: Departamento Econômico, Departamento de Operações das Reservas Internacionais, Departamento de Operações Bancárias, Departamento de Operações do Mercado Aberto e Departamento de Estudos e Pesquisa. Participam das reuniões ainda, o consultor da diretoria de política monetária e o assessor de imprensa do Banco Central.

Além da nova meta para a taxa Selic, o Copom estabelece um viés para a taxa, que possibilita ao presidente do Banco Central alterar a taxa Selic antes da próxima reunião, desde que na direção do viés determinado, ou seja, se for divulgada uma nova meta para a taxa Selic com viés de baixa, esta pode ser reduzida antes da próxima reunião do Copom.

Para determinar a meta da taxa Selic, são analisados muitos pontos da economia brasileira, fazendo com que esta seja utilizada como principal instrumento de operacionalização da política monetária, buscando atingir os objetivos almejados pelo governo. Alguns dos pontos analisados são: a) os preços e o nível de atividade econômica, observam-se indicadores como a inflação, a produção industrial, o faturamento do comércio varejista, o faturamento do setor atacadista e a taxa de desemprego; b) os agregados monetários e o crédito, observam-se desde a base monetária até o agregado monetário mais amplo, observam-se também o volume de créditos do sistema financeiro para os setores público e privado; c) as finanças públicas, observam-se a dívida líquida do setor público e as necessidades de financiamento do setor público, uma vez que a taxa Selic referencia diretamente os títulos públicos, um aumento desta acarreta num aumento da dívida pública, assim como uma redução desta ocasiona uma redução da dívida pública; d) o Balanço de Pagamentos, observam-se o comportamento das importações e exportações; e) o ambiente externo, são analisados os principais acontecimentos no mundo que podem refletir de alguma forma na economia nacional; f) a evolução do mercado de câmbio doméstico e a posição das reservas internacionais, observam-se os fluxos financeiros e a taxa de câmbio; g) a liquidez bancária, observam-se a alíquota dos recolhimentos compulsórios, as operações de assistência financeira, as taxas dos depósitos interfinanceiros, a captação dos bancos e a exigibilidade de liquidez dos clientes junto a estas instituições; h) o mercado monetário e o mercado aberto, observam-se as transações realizadas pelo Banco Central envolvendo títulos públicos.

Após analisar todos estes pontos, o Copom divulga a nova meta para a taxa Selic, que deve estar de acordo com as diretrizes de política monetária acertadas na

reunião. Um exemplo bastante simples seria uma situação em que as perspectivas futuras da economia apontassem para uma queda da inflação, assim a taxa Selic poderia ser reduzida, buscando o governo um aumento na atividade econômica. É importante ressaltar que a determinação das metas para a taxa Selic deve estar em consonância com as metas de inflação estipuladas pelo Banco Central. Alcançar a meta de inflação é prioridade da política monetária brasileira atual, que tem seu desempenho medido pela comparação entre a meta e a inflação observada.

3.3.A TAXA SELIC E O MERCADO FINANCEIRO

Por ser a taxa básica de juros da economia brasileira, a taxa Selic serve de base para a formação das demais taxas de juros do mercado, isto acontece devido ao mercado financeiro considerá-la como principal indicador de política monetária do governo.

Os títulos públicos federais, remunerados principalmente pela taxa Selic são predominantes na carteira dos fundos de renda fixa das instituições que operam no mercado financeiro, devido a serem considerados ativos de baixo risco e proporcionarem um rendimento razoável. Estas instituições, em especial os Bancos, acabam considerando a taxa Selic como uma espécie de custo de captação, pois não possuem recursos próprios para financiar seus clientes demandantes de empréstimos, para isto precisam captar dinheiro, e somente através da intermediação financeira é que conseguem ofertar o crédito demandado. Esta captação é referenciado pela taxa Selic, portanto pode-se considerar esta como sendo o valor do custo de captação destas instituições, e sendo assim, acabam determinando suas próprias taxas baseadas nesta.

No capítulo 4 será discutido mais claramente as taxas do mercado financeiro, principalmente o mercado bancário. No capítulo 5 será retomada a discussão da relação entre a taxa Selic e o mercado financeiro, mais especificamente a relação com

as taxas do mercado bancário e com o crescimento econômico.

4. JUROS BANCÁRIOS

A discussão dos juros bancários nesta pesquisa é necessária pelo fato de serem estes juros os principais a influenciar dois componentes da Demanda Agregada, o Consumo e o Investimento, considerados como os principais elementos na determinação do nível de atividade de uma economia. Esta influência dos juros bancários é facilmente observada nos dias atuais, pois, na maioria dos casos, são os bancos que concedem créditos destinados a financiar o consumo das famílias e o investimento das empresas, logo o consumo e o investimento têm seus financiamentos realizados às taxas de juros cobradas pelos bancos.

Obviamente a taxa Selic tem um importante papel na formação dos níveis destas taxas de juros bancários, pois os bancos consideram a taxa Selic como o custo de captação de recursos, que no caso da atividade bancária pode ser analogamente exemplificada como custo da “matéria-prima” dos bancos.

De fato, observa-se no Brasil, que as taxas de juros bancários têm um comportamento bem definido quanto às variações na meta da taxa Selic, como pode-se verificar nos dados que compõe as tabelas a seguir. Porém o ponto principal a ser considerado é a grande diferença entre as duas taxas, o chamado spread bancário.

Tabela 1 – Taxa Selic – Mensal

Mês/Ano	Taxa Selic
Jan/00	1,455
Jul/00	1,306
Jan/01	1,265
Jul/01	1,498
Jan/02	1,534
Jul/02	1,535
Jan/03	1,971
Jul/03	1,084

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

A tabela 1 mostra os dados mensais da taxa Selic com intervalos de seis meses, entre os anos de 2000 e 2003.

Tabela 2 – Taxa de Juros – Cheque Especial – Pessoas Físicas

Mês/Ano	Taxa de Juros – Cheque Especial – PF
Jan/00	6,91
Jul/00	6,12
Jan/01	6,07
Jul/01	6,07
Jan/02	6,45
Jul/02	6,45
Jan/03	7,28
Jul/03	6,82

Fonte: Gerencia de Ativos Financeiros

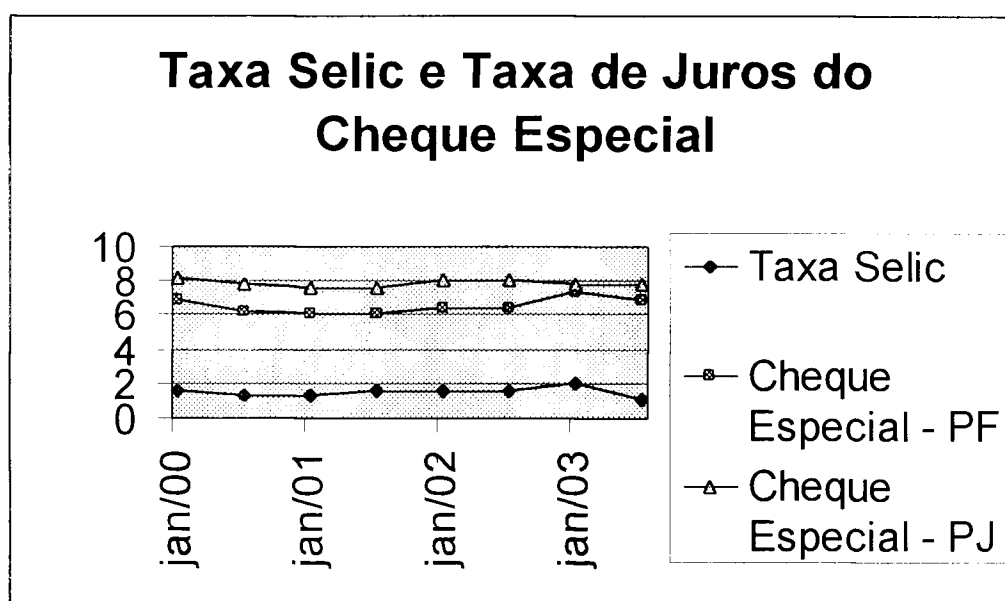
Tabela 3 – Taxa de Juros – Cheque Especial – Pessoas Jurídicas

Mês/Ano	Taxa de Juros – Cheque Especial - PJ
Jan/00	8,10
Jul/00	7,75
Jan/01	7,58
Jul/01	7,58
Jan/02	8,08
Jul/02	8,08
Jan/03	7,80
Jul/03	7,77

Fonte: Gerencia de Ativos Financeiros

A tabela 2 mostra as taxas de juros médias cobradas no cheque especial, para pessoas físicas, de um dos maiores Bancos brasileiros. A tabela 3 mostra as taxas de juros médias cobradas no cheque especial, por este mesmo Banco, para pessoas jurídicas.

Gráfico 1



O gráfico 1 deixa claro que no período mais recente da economia brasileira, entre os anos de 2000 de 2003, variações na taxa Selic tem provocado variações nas taxas de juros cobradas pelos bancos, em proporções diferentes mas no mesmo sentido. No período entre Janeiro de 2000 e Janeiro de 2001 reduções da taxa Selic foram acompanhadas por reduções nos juros do cheque especial, assim como no período entre Julho de 2001 e Janeiro de 2002 elevações na taxa Selic foram acompanhadas por elevações nos juros do cheque especial, bem como no período entre Janeiro de 2003 e Julho de 2003, novamente, reduções da taxa Selic foram acompanhadas por reduções nos juros do cheque especial. Porém o ponto principal a ser considerado é a grande diferença entre as duas taxas, o chamado spread bancário.

Spread é o termo utilizado pelo mercado financeiro para denominar a diferença entre a taxa de juros que os bancos pagam para captar recursos e a taxa de juros que os bancos cobram para emprestar estes recursos. Para ilustrar esta diferença podemos observar que enquanto a taxa Selic em outubro de 2003, até o dia 22 era de 20% ao ano, e entre o dia 23 e o dia 30 era de 19% ao ano, a taxa média de juros cobradas pelos bancos nas operações com pessoas jurídicas, nesse mesmo período, foi

de 32,5% ao ano, e a taxa média de juros cobradas pelo bancos nas operações com pessoas físicas foi de 69,4% ao ano. Os motivos pelos quais é observado este spread tão significativo são apresentados à seguir.

4.1.COMPOSIÇÃO DO SPREAD BANCÁRIO

Recentemente foi publicado pelo Departamento de Estudos e Pesquisas do Banco Central, um estudo intitulado Juros e Spread Bancário no Brasil, onde são identificados os componentes do spread bancário, no qual foi concluído que a inadimplência é o custo de maior peso nesta composição. Além da inadimplência são citados no estudo, como componentes do spread, as despesas administrativas, os impostos diretos e indiretos e o lucro do banco. Vejamos qual a participação de cada um destes elementos.

A inadimplência representa 35p.p. do spread bancário. Quando liberam crédito, os bancos querem ter a certeza de receber de volta os valores emprestados, acrescidos de juros. Com a elevada inadimplência esta certeza diminui, fazendo com que os bancos cobrem um juro mais alto, uma espécie de valor associado à probabilidade de não receber o valor emprestado. Na prática, os bancos conseguem controlar a inadimplência de maneira individual para cada cliente, porém os sistemas de Previsão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD) elevam a inadimplência sem mesmo ela ter ocorrido. Por exemplo, se um cliente está inadimplente no cartão de crédito devido a uma fatura de R\$ 1.000,00 vencida há 10 dias, e este mesmo cliente tem um empréstimo de R\$ 5.000,00 a vencer daqui 15 dias, os bancos consideram que este cliente está inadimplente em R\$ 6.000,00 e não apenas R\$ 1.000,00 por conta destes sistemas de PCLD. Isto explica o porquê da inadimplência ser o principal componente do Spread bancário.

As despesas administrativas representam 22p.p. do spread bancário. Nessas

despesas são contabilizados custos como o pagamento dos salários dos funcionários, despesas com infra-estrutura e funcionamento dos espaços físicos dos bancos.

Os impostos também são bastante significativos na composição do spread bancário. Os impostos indiretos, inclusive a CPMF, representam 14p.p. do valor total, enquanto que o imposto de renda e a contribuição social do lucro líquido juntos, representam 11p.p. do valor total do spread.

O valor de 100p.p. do spread bancário é atingido ao somarmos às despesas administrativas, a inadimplência e aos impostos, o lucro dos bancos que representa 18p.p. do spread bancário, segundo o estudo do Banco Central. A explicação para esta elevada taxa de retorno está no fato de os bancos possuírem algum poder de mercado sobre os tomadores de recursos, devido à pouca concorrência observada neste setor no Brasil

Quanto aos elevados spreads bancários, são explicados principalmente pela inadimplência e pelo reduzido nível de crédito ofertado pelos bancos, ocasionado pela exigibilidade dos depósitos compulsórios e pela própria inadimplência.

O Banco Central menciona neste estudo algumas medidas que poderiam reduzir os juros aos tomadores de crédito, como a redução dos compulsórios, maior concorrência na oferta de determinados produtos no setor bancário, securitização e negociação de recebíveis, redução de impostos, aperfeiçoamento do sistema de pagamento, aumento de informações dos cadastros de inadimplentes e até mesmo uma reforma tributária para reduzir impostos indiretos sobre a intermediação financeira.

No próximo capítulo vamos mostrar como se relacionam a taxa Selic e as taxas de juros bancários, e quais têm sido as consequências observadas na economia brasileira diante dos elevados níveis destas taxas.

5.RELAÇÃO ENTRE A TAXA SELIC E OS JUROS BANCÁRIOS

No primeiro capítulo deste trabalho foi demonstrado como se formou este cenário econômico atual de nosso país, em que a taxa de juros tornou-se a variável econômica mais discutida, por conta de ter lhe sido atribuída o título de responsável pelo crescimento econômico. Como também foi explicado no primeiro capítulo, este trabalho não tem o objetivo de discutir todas as variáveis econômicas que influenciam no crescimento econômico, mas sim, quais as influências da taxa de juros neste processo. Estas influências foram apresentadas no segundo capítulo, no qual foi demonstrado de que forma variações na taxa de juros podem afetar a Demanda Agregada, que é uma maneira de observarmos o comportamento do crescimento econômico. Ainda no segundo capítulo, foi visto como a política monetária de um governo pode ser conduzida, principalmente através do uso das metas para a taxa básica de juros da economia, determinadas de acordo com os objetivos do governo. No terceiro e quarto capítulos foi trazida a discussão para mais próximo da realidade da economia brasileira, tendo sido definida a taxa Selic e demonstrada a importância dos juros bancários no processo de crescimento econômico, através da influência destes sobre o consumo e o investimento.

O propósito deste quinto capítulo é mais uma vez mostrar a relação entre a taxa Selic e os juros bancários, e como esta relação tem afetado a economia brasileira atualmente.

Podemos considerar, de maneira bastante grosseira e sem os detalhes apresentados no segundo capítulo, que altos níveis de taxa de juros são prejudiciais para uma economia enquanto que baixos níveis são benéficos, ao menos quando o tema em questão é o crescimento econômico. De fato existe um consenso de que as taxas de juros no Brasil são muito elevadas, sendo muitas vezes responsabilizadas pela estagnação da economia há quase uma década. A principal solução que vem sendo apontada para este problema é a redução da taxa básica de juros da economia, a taxa

Selic.

Realmente, oscilações no nível da taxa Selic afetam significativamente a economia brasileira, mas se estamos discutindo influências da taxa de juros no crescimento econômico, ou nas variações na Demanda Agregada, é necessário relacionarmos a taxa Selic com os juros bancários. Como observado no quarto capítulo, o Consumo e o Investimento no Brasil são financiados às taxas de juros bancários, e também é um consenso de que estas taxas são muito elevadas, portanto, se a solução para o crescimento econômico é a redução da taxa de juros, não basta reduzir a taxa Selic, é necessário reduzir também os juros bancários.

Pode-se fazer uma relação entre a taxa Selic e os juros bancários através de um raciocínio bastante simples, mas que se aproxima muito da realidade quando discutimos influências sobre o Consumo e o Investimento. Partindo mais uma vez da observação de que os bancos são responsáveis pela maior parte das intermediações financeiras, principalmente do financiamento ao consumo e ao investimento, temos basicamente duas situações à analisar.

Na primeira situação, será analisado como se comporta um agente superavitário quanto ao consumo e ao investimento em um cenário de altas taxas de juros. Um agente superavitário é aquele que recebe uma renda maior do que a necessária para cobrir seus gastos, ou seja, uma pessoa que consegue guardar uma parte da sua renda. Na atualidade, o melhor tipo de aplicação financeira ofertado pelos bancos aos seus clientes, considerando um baixíssimo risco e razoável rentabilidade, são os fundos de investimento compostos por títulos públicos federais que recebem juros à taxa Selic. Portanto estamos partindo da situação em que o agente superavitário aplica seus recursos excedentes em fundo de investimento de um banco, e receberá juros por esta aplicação de acordo com a taxa Selic. Se a taxa Selic for alta, ou seja, os clientes receberem altos juros por suas aplicações, não terão estímulo algum para realizar um investimento, pois estarão recebendo uma maior quantia se deixarem seu dinheiro aplicado no banco do que se abrissem uma empresa para produzir ou comercializar algum produto. Obviamente alguns setores conseguem obter taxas de

lucro maiores do que a taxa Selic, porém são empresas já em funcionamento, com um mercado consumidor de seus produtos já conquistado. Se pensarmos em termos de novos investimentos concluiremos que altos níveis de taxa de juros são extremamente desestimulantes, pois além de terem aplicações bem remuneradas nos bancos, os agentes superavitários se deparam com uma economia estagnada e com a demanda retraída.

Quanto ao consumo dos agentes superavitários, é difícil afirmar qual o resultado sobre a Demanda Agregada por estes terem abdicado do consumo no presente, ao aplicar seus recursos excedentes nos bancos, em troca do consumo no futuro. Não é possível afirmar em qual destes períodos, presente ou futuro, o consumo seria maior.

Na segunda situação, vamos analisar como se comporta um agente deficitário quanto ao consumo e ao investimento em um cenário de altas taxas de juros. Um agente deficitário é aquele que recebe uma renda menor do que a necessária para cobrir seus gastos, ou seja, um indivíduo que precisa recorrer à financiamento caso queira realizar um investimento ou consumir um bem que sua renda não permita. No caso dos investimento, os agentes deficitários também são bastante desestimulados a realizá-los à taxas de juros elevadas. Como mostrado no quarto capítulo, este tipo de financiamento é realizado à taxas de juros bancários, em geral extremamente elevados. Assim como os agentes superavitários, os agentes deficitários também sentem-se desestimulados pela estagnação econômica e pela retração da demanda, só que ao invés de tomarem suas decisões baseadas na taxa Selic, precisam tomá-las baseadas nos juros bancários, que são muito mais elevados.

Quanto ao consumo, os agentes deficitários também precisam recorrer ao financiamento bancário, para adquirir bens e serviços que suas rendas não permitam fazê-los, contribuindo para que a demanda continue retraída.

Com estas duas situações podemos observar que a relação entre a taxa Selic e os juros bancários vai muito além do que a consideração de que a taxa Selic é o custo de captação dos bancos. Pela importância destas instituições nas intermediações

financeiras no Brasil, a maneira como estas taxas se relacionam afeta de maneira muito significativa o comportamento dos agentes, tendo uma grande parcela na determinação da Demanda Agregada através da influência sobre o Consumo e o Investimento. A seguir serão apresentados e relacionados dados sobre a taxa Selic, as taxas de juros cobrados pelos bancos, indicadores de consumo e de investimento.

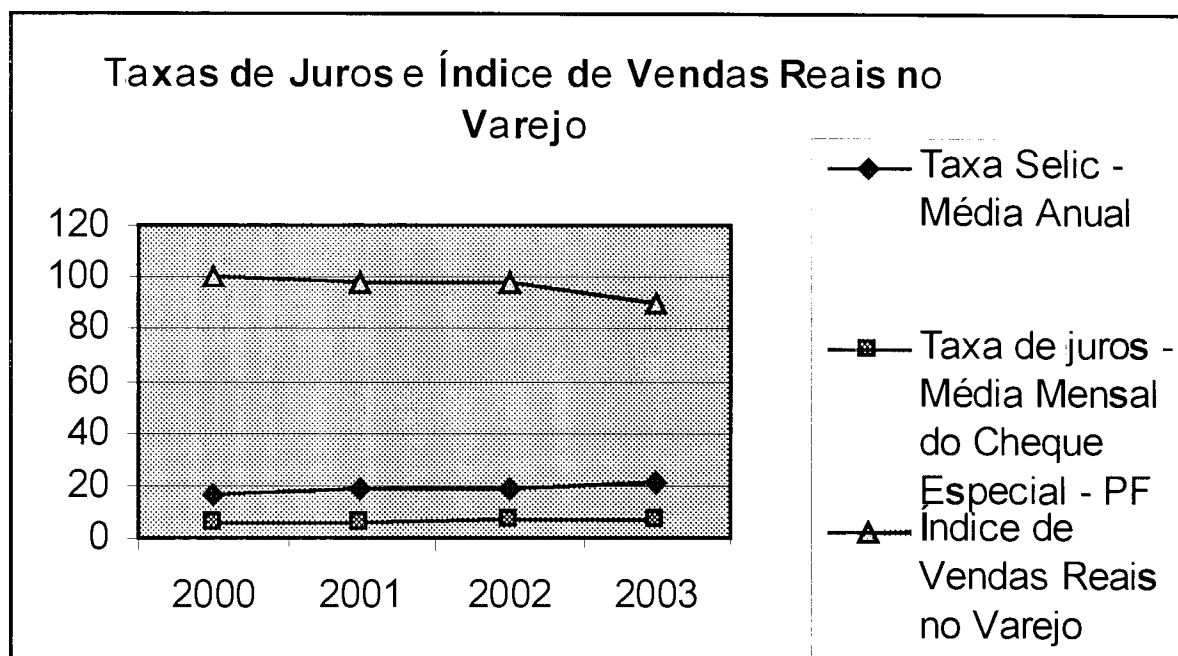
Tabela 4 - Taxas de Juros e Índice de Vendas Reais no Varejo

Ano	Taxa Selic – Média Anual	Taxa de Juros – Média do Cheque Especial - PF	Índice de Vendas Reais no Varejo
2000	16,539	6,16	100,00
2001	19,038	6,23	98,43
2002	19,102	6,48	97,74
2003	20,609	6,69	90,17

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada e Gerencia de Ativos Financeiros

A tabela 4 mostra dados para os anos de 2000 a 2003 da taxa Selic, uma média anual, da taxa de juros média do cheque especial cobrada de pessoas físicas, e um indicador de consumo que é o índice de vendas reais no varejo, que tem o ano de 2000 como base, apresentando portanto o índice de 100%.

Gráfico 2



O gráfico 2 demonstra que a elevação nas taxas de juros foram acompanhadas por reduções no índice de consumo, durante todo o período a média anual da taxa Selic, assim como a média da taxa de juros do cheque especial, se elevou, e durante o mesmo período ocorreu uma diminuição contínua no índice de vendas reais no varejo.

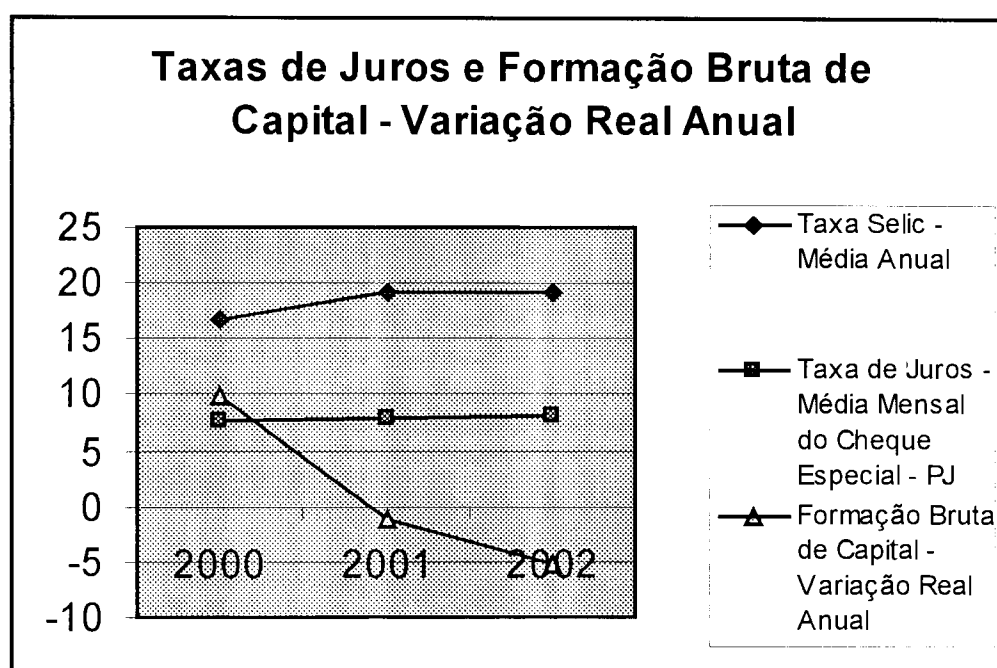
Tabela 5 – Taxas de Juros e Formação Bruta de Capital

Ano	Taxa Selic – Média Anual	Taxa de Juros – Média Mensal do Cheque Especial – PJ	Formação Bruta de Capital – Variação Real Anual
2000	16,539	7,61	9,98
2001	19,038	7,79	-1,14
2002	19,102	7,98	-5,20

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada e Gerencia de Ativos Financeiros

A tabela 5 mostra os dados para os anos de 2000 a 2002 da taxa Selic, uma média anual, da taxa de juros média do cheque especial cobrada de pessoas jurídicas, e um indicador de investimento que é a formação bruta de capital – variação real anual, que compara a variação neste índice com o ano imediatamente anterior.

Gráfico 3



O gráfico 3 demonstra que a elevação nas taxas de juros foram acompanhadas por reduções no índice de investimento, durante todo o período a média anual da taxa Selic, assim como a média da taxa de juros do cheque especial, se elevou, e durante o mesmo período ocorreu uma diminuição significativa no índice de formação bruta de capital – variação real anual, partindo de um índice positivo e chegando a apresentar um índice negativo no ano de 2002.

5.1.TAXA SELIC, JUROS BANCÁRIOS E O CRESCIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Como observado nas páginas anteriores, existe de fato uma relação entre a taxa Selic e os juros bancários, que faz com que variações na taxa Selic sejam acompanhadas por variações nos juros bancários na mesma direção. Também como observado nas páginas anteriores, as taxas de juros tem se relacionado inversamente com o consumo e o investimento no recente período da economia brasileira, fato que segundo nosso referencial teórico, traria efeitos negativos quanto ao crescimento econômico.

A seguir serão apresentados alguns dados para a análise desta questão.

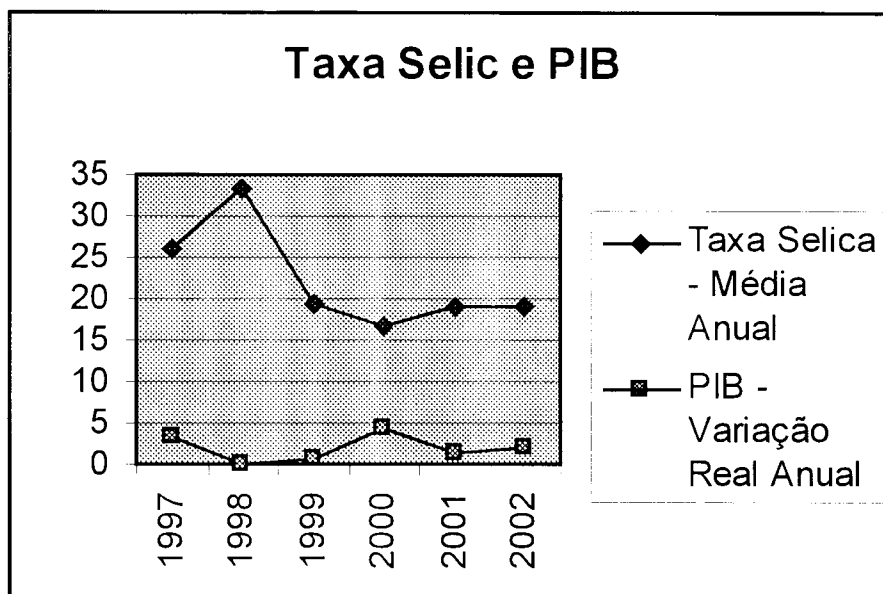
Tabela 6 - Taxa Selic e Produto Interno Bruto

Ano	Taxa Selic – Média Anual	PIB – Variação Real Anual
1997	26,119	3,27
1998	33,293	0,13
1999	19,176	0,79
2000	16,539	4,36
2001	19,038	1,31
2002	19,102	1,93

Fonte: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

A tabela 6 mostra os dados para os anos de 1997 a 2002 da taxa Selic, novamente uma média anual, e do Produto Interno Bruto Brasileiro, uma variação real anual, onde são comparados o índice do ano em questão com o índice do ano imediatamente anterior.

Gráfico 4



A análise do gráfico 4 demonstra que as variações na taxa Selic foram acompanhadas por variações no Produto Interno Bruto Brasileiro no período entre os anos de 1997 e 2002. No ano de 1998 a média anual da taxa Selic foi de 33,293% contra 26,119% do ano de 1997, enquanto que o PIB variou apenas 0,13% em 1998 contra 3,27% observado no ano de 1997, ou seja, a elevação na taxa Selic foi acompanhada por uma menor variação do PIB. Já no ano 2000 tivemos a menor taxa Selic do período em questão, uma média anual de 16,539%, que foi acompanhada da maior variação positiva do PIB neste mesmo período, um crescimento de 4,36% em relação ao ano de 1999.

Pode-se concluir que o crescimento econômico brasileiro está ligado com as taxas de juros, e que variam inversamente, de acordo com o referencial teórico utilizado neste trabalho. No recente período da economia brasileira, elevações nas taxas de juros acarretaram num menor crescimento econômico, como no ano de 1998, bem como reduções nas taxas de juros levaram a um maior crescimento econômico, como observado no ano 2000.

6.CONCLUSÃO

As taxas de juros tem tido um importante papel na economia brasileira ao longo dos últimos anos, principalmente após a implantação do plano real, podendo ser apontada como uma das principais variáveis econômicas responsáveis pelo sucesso do plano quanto estabilização dos preços. Porém junto com a estabilização, o Plano Real trouxe para a economia brasileira um período de estagnação do crescimento , obviamente acompanhado pelo aumento dos índices de desemprego.

As altas taxas de juros praticadas pelo governo brasileiro no período recente de nossa história, tem sido apontadas como motivo causador da estagnação e do desemprego, sendo sugerido como solução para estes problemas uma redução na taxa de juros básica da economia brasileira, a taxa Selic.

Porém a economia brasileira tem como particularidade o sistema de intermediação financeira em funcionamento no país, no qual o consumo das famílias e o investimento das empresas são afetados não somente pela taxa Selic, mas também pelas taxas de juros dos Bancos.

Pode-se afirmar que as altas taxas de juros que vem sendo praticadas ao longo dos últimos anos pelo governo brasileiro tem tido efeitos negativos sobre o consumo e o investimento em nosso país, acarretando num baixo crescimento econômico, no entanto não se pode deixar de considerar as altas taxas de juros praticadas pelos Bancos no Brasil, devido a particularidade do sistema de intermediação financeira.

Portanto, apontar apenas a redução da taxa de juros básica da economia brasileira como solução para o problema da estagnação no crescimento econômico é um erro, faz-se necessário também reduzir as taxas de juros dos Bancos, através da redução do chamado spread bancário.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M. P. (org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana – 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- CARVALHO, F.J.C.; et al. **Economia monetária e financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.
- CHESNAIS, F. **A mundialização financeira**. 1 ed. São Paulo: Xamã, 1998.
- DORNBUSCH, R; FISCHER, S. **Macroeconomia**. 5 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 1991.
- GREMAUD, A. P.; VASCONCELLOS, M. A. S.; TONETO, R. **Economia brasileira contemporânea**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- KRUGMAN, P. R.; OBSTFELD, M. **Economia internacional**. 4 ed. São Paulo: Makron Books, 1999.
- LOPES, J. C.; ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- LOPES, L. M.; VASCONCELLOS, M. A. S. **Manual de macroeconomia**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- SANDRONI, P. **Novo dicionário de economia**. 8 ed. São Paulo: Best Seller, 1994.
- SALVATORE, D. **Economia internacional**. 6 ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- VASCONCELLOS, M. A. S. **Economia brasileira contemporânea**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- www.bcb.gov.br, Acesso em 15/01/2004.
- www.ipeadata.gov.br, Acesso em 23/01/2004.