UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MATO GROSO DO SUL-UEMS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

NATHALY CRISTINA AMARO CUSTÓDIO

POR QUE A TAXA DE JUROS É TÃO ELEVADA NO BRASIL?

PONTA PORÃ
OUTUBRO 2019

NATHALY CRISTINA AMARO CUSTÓDIO

POR QUE A TAXA DE JUROS É TÃO ELEVADA NO BRASIL?

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas, pela Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul, sob orientação do Prof. Dr. Jonattan Rodriguez Castelli, como critério parcial para obtenção do título de bacharela em ciências econômicas.

PONTA PORÃ

OUTUBRO 2019

DEDICATORIA

AGRADECIEMNTOS

EPIGRAFE

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo compreender quais os motivos pelos quais a taxa de juros é tão elevada no Brasil, a traves da condução da política monetária, de controle de inflação. Para tal, analisaremos a política monetária, pós implantação do Regime de Metas de Inflação em 1999. Em seguida analisaremos as causas da ineficiência do canal de transmissão da política monetária. E por fim, as consequências financeiras e estruturais, por causas das políticas, com os seus efeitos no mercado de crédito no longo prazo no Brasil.

Palavras-Chave:

Abstract

This paper seeks to understand the reasons why the interest rate is so high in Brazil, through the conduct of monetary policy, inflation control. To this end, we will analyze monetary policy monitoring the implementation of the Inflation Targeting Regime in 1999. Next, we will discuss the causes of the inefficiency of the monetary policy transmission channel. And finally, the financial and structural consequences, due to policy causes, with their long-term effects on the credit market in Brazil.

Key-Words:

Lista de Figuras

Figura 1 21

Figura 2 22

Figura 3 24

Figura 4 25

Figura 5 26

Figura 6 26

Sumário

1. INTRODUÇÃO 10
1.1. Justificativa 11
1.2. Objetivo geral 11
1.3. Objetivos específicos: 12
1.4. Metodologia 12
1.5. O que é taxa de juros? 12
1.6. Taxa de juros e sua determinação 15
1.7. Determinantes macroeconômicos. 16
1.7.1. IPCA 17
1.7.2. Taxa de Câmbio 18
1.7.3. Poupança 19
2. TAXA DE JUROS NO BRASIL 20
2.1. Transmissão da política monetária 21
3. CENÁRIO MACROECONÔMICO 24
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS 28
5. REFERÊNCIAS: 28

1. INTRODUÇÃO

O Brasil há algum tempo encontra dificuldades para consolidar uma economia sem grandes oscilações. Em meados de 1994 com o Plano Real, buscou-se atingir estabilidade dos preços. Até este período o país afundava em taxas de inflação elevadíssimas, resultando em custos socioeconômicos gigantescos.

Decorrente do pacote de medidas do Plano Real foi criado o Plano de Estabilização com ênfase para um “ajuste” entre Real e Dólar buscando uma variação pequena entre as moedas, a desindexação de parte da economia pela criação da Unidade Real de Valor e o ajuste fiscal desencadeando a surgimento do Plano de Ação Imediata e do Fundo Social de Emergência o país em 1995 conseguiu reduzir e estabilizar a inflação.

Logo no início do Plano Real segundo MATTOSO E BALTAR (1997, p. 294-314), houve aumento do salário mínimo acompanhado de um declínio da inflação aquecendo o nível de atividades econômicas, permitindo um crescimento entre 1994 e 1996 de 30%.

O Plano Real marcou o encerramento de quase uma década de tentativas inconsistentes de combater a inflação.

Em 1999 a economia substituiu a âncora cambial pelo RMI (Regime de Metas de Inflação) a esperança era que com o novo regime, a Selic atingisse a redução a níveis característicos de economias com preços estáveis, mas não foi o que o cenário econômico apresentou.

Embora tenha ocorrido queda da Selic real entre os anos de 1999 a 2010, fato que não deve ser ignorado os índices ainda se mantinham muito além do que o esperado, em comparação com outros países emergentes a taxa de juros real do Brasil encontrava-se consideravelmente superior à média desses países.

A Política Monetária Brasileira apresenta-se como uma anomalia, e desafia a lógica da economia keynesiana, ou o que é apresentado nos livros de macroeconomia como modelo macroeconômico de curto prazo *(*Hall, 2003, p. 253-292).

Este trabalho tem como objetivo estudar a Política Monetária Brasileira desde o Plano Real até os dias atuais, analisando os índices de taxas de juros do país e buscando compreender as consequências de constantes taxas elevadas.

Apresenta-se este estudo em três seções além da introdução. A primeira seção contém um breve esclarecimento sobre o que é a taxa de juros e apresentação das taxas de juros no Brasil nos últimos anos. A segunda seção busca esclarecer o que determina a taxa de juros, usando como fundo de comparação analises de políticas monetárias de países emergentes da América Latina e a perpetuação de níveis elevados da Selic no Brasil para que ainda que exista uma complexidade no tema, seja possível construir uma conclusão sobre a magnitude e comportamento da taxa de juros no país. A terceira seção discorre um estudo empírico sobre o cenário macroeconômico do Brasil, buscando embasamento de estudiosos que já abordaram o tema.

1.1. Justificativa

Á partir do Plano Real o Brasil conseguiu o controle sobre a alta da inflação, em contra partida outro problema surgiu, a taxa de juros. Nos últimos anos o país tem enfrentado dificuldades em controlar a inflação e ao mesmo tempo manter a taxa Selic em um nível baixo, embora tenham ocorrido quedas consecutivas o país ainda é o que apresenta a maior taxa de juros.

Nos últimos anos teóricos como o Lara Resende no seu livro Juros Moeda e Ortodoxia de 2017 discute sobre a ineficácia e os limites da política monetária em algumas situações, pois estaria em uma armadilha de liquidez, ligada as expectativas dos agentes, gerando altos custos ao nosso sistema.

Esse trabalho justifica-se na busca por entender o histórico da taxa de juros do país e suas consequências para o cenário econômico brasileiro, através desse estudo analisar possíveis hipóteses que podem ser aplicadas através de políticas monetárias para contribuir com o crescimento econômico.

1.2. Objetivo geral

Compreender a trajetória da taxa de juros, inflação e no período de 1999 a 2018

1.3. Objetivos específicos:

I. Identificar os motivos que a taxa de juros se elevou nesse período e quais os efeitos gerados;
II. Analisar o histórico da taxa de juros no Brasil
III. Apresentar os principais canais de transmissão da taxa de juros

1.4. Metodologia

Esse trabalho surge com os limites das políticas monetárias vigente, assim como em um ciclo da economia,

Assim esse trabalho tem como objetivo fazer uma análise histórica das políticas monetárias aplicadas pós-plano real, com foco nas altas taxas de juros desse período. Para atingir tais objetivos detalharemos o modelo aplicado e suas principais hipóteses, sendo a principal para taxa de inflação.

1.5. O que é taxa de juros?

Segundo KEYNES diz que taxa de juros é um fator que estabelece o equilíbrio entre o lado da demanda de propensão a poupança, e no investimento a ser realizado e para se efetivar é preciso compreender quatro fatores. *i) A preferência pela liquidez; ii) nível de moeda; iii) especulação;* ou seja, a taxa de juros é determinada pela relação entre o quanto os agentes estão dispostos a poupar parcela de sua renda e os números de agentes querendo tomar empréstimo para torna-los em investimento.

i) A preferência pela liquidez: O indivíduo toma a decisão de investir analisando a eficiência marginal do capital e a taxa de juros, a eficiência marginal do capital está diretamente ligada ao preço de oferta de bem do capital e da renda esperada.

> "Pode-se dizer que a curva da eficiência marginal do capital governa as condições em que se procuram fundos disponíveis para novos investimentos, enquanto a taxa de juros governa os termos em que esses fundos são corretamente oferecidos. Para complementar a nossa teoria,

> precisamos, portanto, saber o que determina a taxa de juros. (Keynes, (1996[1936]), p.173)".

Existem alguns fatores que afetam a preferência pela liquidez, são os eles: fatores temporais e fatores psicológicos. Keynes explica como esses fatores afetam a preferência pela liquidez da seguinte forma:

> "Para efetivar plenamente suas preferências psicológicas temporais, um indivíduo depara-se com dois conjuntos de decisões a serem tomadas. A primeira relaciona-se com aquele aspecto de preferência temporal que denominei propensão a consumir, fator que, sob a influência dos diversos motivos expostos no Livro Terceiro, determina que parte de sua renda cada indivíduo consumirá e que parte reservará sob alguma forma de comando sobre o consumo futuro. Uma vez tomada esta decisão, porém, outra o espera, a saber, em que forma conservará o poder de comando sobre o consumo futuro, quer de sua renda corrente, quer de sua poupança anterior. Deseja conservá-lo sob a forma líquida imediata (isto é, em dinheiro ou seu equivalente)? Ou está disposto a alienar esse poder aquisitivo imediato por um período específico ou indeterminado, deixando à situação futura do mercado a fixação das condições em que pode, se necessário, converter o poder de comando postergado sobre bens específicos
> em poder aquisitivo imediato sobre bens em geral?" (Keynes, (1996[1936]), p.173-4)

O que determina a taxa de juros não é o rendimento da poupança, a taxa de juros pode ser simplificada como a recompensa por renunciar a liquidez. Em outras palavras um prêmio por não possuir o dinheiro em mãos e tomar decisões de investimento em algum segmento.

> "(A taxa de juros é) o "preço" mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. Isso implica que, se a taxa de juros fosse menor, isto é, se a recompensa da renúncia à liquidez se reduzisse, o montante agregado de moeda que o público desejaria conservar excederia a oferta disponível e que, se a taxa de juros se elevasse, haveria um excedente de moeda que ninguém estaria disposto a reter. Se esta explicação for correta, a quantidade de moeda é outro fator que, aliado à preferência pela liquidez, determina a taxa corrente de juros em certas circunstâncias. A preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o

> público reterá quando a taxa de juros for dada; resulta daí que r é a taxa de juros, M a quantidade de moeda e L a função da preferência pela liquidez, teremos M = L(r). Isto mostra onde e como a quantidade de moeda entra no esquema econômico." (Keynes, (1996[1936]), p.175)

A preferência pela Liquidez se relaciona com a vontade do indivíduo em possuir a moeda para transações e para reserva mesmo que não ocorra rentabilidade. Keynes aponta três motivos determinantes da preferência pela liquidez, são eles: Motivo transação: que consiste no poder da moeda para operações correntes. Motivo Precaução: uma maneira de obter segurança, atender as necessidades inesperadas e aproveitar oportunidades vantajosas em compras não previstas. Motivo Especulação: busca a obtenção de lucros.

Os agentes tem preferencias durante o período, chamada de propensão a consumir o que não é consumido se torna poupança para ser consumido no futuro, mas só consumira não futuro, levando em conta o prêmio pela liquidez, à taxa de juros, logo os agentes avaliaram as suas preferencias pela liquidez. Quanto maior a taxa de juros, maior é o prêmio pela liquidez, estimulando os agentes a pouparem, o contrário acontece quando há uma queda na taxa de juros.

ii) Nível de Moeda: O nível de moeda é um dos mecanismos que regula a taxa de juros, à medida que há um aumento de emissão de moeda a taxa de juros cai, e a uma preferência pela liquidez, aumentando o consumo, que por vez aumenta o nível de emprego, elevando o produto final. Mas para isso é necessário que os empresários tenham uma expectativa, que o investimento inserido trará retorno no final do investimento.

iii) Especulação: Na Teoria Geral Keynes dá ênfase para o papel da moeda enquanto reserva de valor, quando existe a especulação por parte dos agentes, a busca é por ganhos de capital que outro ativo pode lhe proporcionar.

> "Parte com base na razão e parte com base no instinto, nosso desejo de manter moeda como um estoque de riqueza é um barômetro do grau de nossa desconfiança em nossos próprios cálculos e convenções a respeito do futuro. Mesmo o sentimento sobre a moeda é convencional e instintivo, ele opera em um nível profundo de nossas motivações, ele ocorre em momentos

> em que as convenções mais precárias são enfraquecidas. A posse de moeda acalma nosso desconforto; e o prêmio que nos faz abrir mão da moeda é a medida de nosso desconforto" {KEYNES, 1937, p.216).

Segundo o Carvalho, a formação da taxa de juros no curto prazo é dada pelo confronto entre a oferta de reservas definida pelo Banco Central e a demanda por reservas bancarias dos bancos convencionais. A partir desse em passe o banco central definidos as condições do mercado e a melhor taxa de juros para o período, com base em uma serie de critérios a melhor operação a ser realizada.

A taxa de juros na teoria clássica é o “preço” que torna a poupança atrativa, em outra definição a taxa de juros é o preço do uso do dinheiro por determinado tempo, porém seu preço tem influência ilimitada para o mercado. Quando há mudança no preço das roupas haverá impacto nesse mercado, mas quando temos alterações na taxa de juros ocorre uma mudança em todo cenário econômico influenciando uma grande proporção de decisões afetando diretamente a estrutura econômica de um determinado país.

A taxa de juros por ter influência sobre preços e custos de todos os setores da economia é fator primordial para tomada de decisões, também possui ligação estreita com taxa de câmbio, taxa de inflação, estrutura da balança de pagamentos, o desemprego etc.

Se há um aumento na taxa de juros isso afetará toda estrutura econômica de um país, inclusive se existe uma dívida pública ela será ainda maior decorrente da alta na taxa de juros, impossibilitando que o governo tenha capacidade de efetuar investimentos, e é sabido que para alcançar desenvolvimento é necessário investimento.

> “Em um contexto de desconhecimento sobre os eventos futuros, a taxa de juros não seja sempre alvo de tentativas de antecipação por parte dos agentes econômicos, implicando-lhes demanda precaucional de moeda, isto é, preferência pela liquidez, a política monetária tem que ser transparente de maneira que o banco central informe ao público que “as taxas normais são baixas e continuarão baixas no futuro [...] [pois elas] agem sobre a demanda agregada, quando necessário” (Cardim de Carvalho, 1997: 45)

1.6. Taxa de juros e sua determinação

A Selic é a taxa básica de juros, ela é determinada pelo Banco Central usada para controlar a inflação.

A taxa básica de juros é a base de juros usada também para calcular as transações econômicas bancaria. Quando um banco apresenta déficit financeiro e tem que recorrer a outros bancos para manter o equilíbrio de suas transações, é utilizado a taxa Selic para o cálculo de juros dessas operações, e como garantia os bancos oferecem títulos do governo também taxados pela Selic.

Selic significa Sistema de Liquidação e Custódia. É comum ouvir que o COPOM define a Selic, mas o que realmente acontece é que o Comitê de Política Monetária (COPOM) formado pelo presidente do Banco Central e Diretores do Banco Central definem uma meta para a Selic.

Não um decreto imposto pelo Banco Central que a Selic seja seguida, porém, efetua transações de compra e venda de títulos para influenciar o mercado.

A taxa Selic influência diretamente o consumidor, a premissa básica do mercado é que a taxa de juros tem sua variação de acordo com o prazo e o risco de inadimplência de empréstimos. Quanto mais longo o prazo do empréstimo e quanto menos certeza de que o credor receberá seu dinheiro maior será a taxa de juros.

Partindo aqui do conceito de que a taxa de juros é um prêmio por abrir mão da liquidez. Quanto maior for a Selic, maior será as outras taxas, por esse motivo é chamada de taxa base da economia.

Por ser o principal mecanismo de controle da inflação, quando há um aumento de demanda por determinado produto, os preços se elevam. Quando esse aumento ocorre em vários setores da economia é chamado de inflação. Para Lopes e Rossetti (2001, p. 303), a inflação é caracterizada por um aumento no nível geral de preços. Mas para ser característica típica da inflação, o aumento precisa atingir grande parte dos setores da economia. Por causa do efeito total do aumento de preços, a elaboração de índices que servem como indicação da inflação

Então o Banco Central aumenta a taxa Selic deixando o alcance por financiamentos mais elevados, desestimulando o consumo das famílias e forçando a diminuição dos preços.

1.7. Determinantes macroeconômicos.

1.7.1. IPCA

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) do ponto de vista econômico é o mais importante, ele é o medidor oficial da inflação no país, determinado pelo Conselho Monetário Nacional usado como parâmetro de metas da inflação e foi implementado no Brasil em 1999.

Produto Interno Bruto (PIB)

Para Mankiw (2013, p. 468), o PIB é “o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos em um país em dado período.” Ainda Mankiw define como determinado pelo total da renda de todas as pessoas da economia e pelo total de despesa com bens e serviços que foram produzidos na economia. (MANKIW, 2013, p. 466).

Composição do PIB: PIB (Y) 1. Consumo (C) 2. Investimento (I) - Não Residencial (INR) - Residencial (IR) 3. Gastos do Governo (G) 4. Exportações Líquidas (XL) - Exportações (X) - Importações (IM) 5. Investimentos em estoques (IE).

Na mensuração do PIB é incluso apenas o valor dos bens finais, pois o valor dos bens intermediários já está contido no preço dos bens finais. E também são incluídos bens e serviços produzidos no presente (MANKIW, 2013, p. 469).

O consumo (C) é relativo aos bens e serviços utilizados pela população, o investimento é a soma dos investimentos residenciais com os investimentos não residenciais, gastos do governo são os bens e serviços adquiridos pelo governo.

Compras de bens e serviços = C + I + G. Primeiro subtrai-se as importações e depois adiciona-se às exportações. A diferença entre exportações e importações é igual as exportações líquidas ou balança comercial: XL = X - IM. E a diferença entre produção e vendas em dado um ano é o investimento em estoques: Compras de bens e serviços - XL = IE (BLANCHARD, 2007, p. 43).

Alguns produtos são excluídos do PIB, pois são de difícil mensuração como: produtos com produção ilegal, produtos vendidos ilegalmente, itens produzidos em casa etc. Sendo assim esses itens nunca constaram como compostos no mercado.

Quando os economistas estudam as mudanças, que ocorrem na economia durante o tempo, querem encontrar uma forma de medir a quantidade total de bens e serviços produzidos pela economia que não seja influenciada pelas variações nos preços desses bens e serviços. Assim, eles utilizam uma medida chamada PIB real. (MANKIW, 2013, p. 474).

O PIB real é a soma de bens e serviços a preços constantes. Quando avalia-se o montante da produção aí sim temos o PIB nominal.

1.7.2. Taxa de Câmbio

No comercio internacional é utilizado várias moedas para transações. Para garantir a conversão de uma moeda para a outra se utiliza a taxa de câmbio, definida da seguinte forma:

> "pode-se dizer que a taxa de câmbio é um dos preços relativos básicos de toda economia de mercado, e sua importância advém do fato de intermediar todas as transações entre a economia doméstica e o resto do mundo. Em termos conceituais é possível definir em modelos analíticos de equilíbrio geral que a taxa de câmbio é adequada quando reflete a competitividade externa do país, bem como a confiança sobre os fatores macroeconômicos fundamentais da economia." (Zini Júnior (1995, p. 13).

A Taxa de Câmbio é estipulada pelas transações do mercado e pelo Banco Central, ela é o valor pelo qual um determinado país aceita negociar sua moeda com outros países.

Segundo NETO (2009) existem dois tipos de taxas de câmbio: a fixa e a flutuante. Taxa de câmbio que é fixa quando é associada a um padrão fixo, como ouro ou dólar. No entanto, manter esse padrão proporciona maiores riscos ao governo, forçando, em fases de desequilíbrio, o gasto alta quantidade de suas reservas cambiais para preservar a cotação da moeda nacional (ASSAF NETO, 2009, p. 24).

Já a taxa de câmbio flutuante é menos regular, mas permite que as economias sejam mais liberais na realização de suas políticas monetárias. Resulta, também, uma maior rapidez para lidar com inesperados desequilíbrios econômicos. Além disso, promove mudanças na taxa de câmbio em consenso com as oscilações da oferta e demanda de moeda no mercado. As taxas acompanham as variações da economia em um modelo de câmbio flutuante (ASSAF NETO, 2009, p. 24).

A taxa de câmbio flutuante foi implementada no Brasil na década de 1990, onde os bancos e corretoras tornam-se responsáveis por determinar diariamente o preço do dólar no mercado, ou seja, a demanda e a oferta por moeda estrangeiras ficam determinadas pela taxa de câmbio. O governo pode então fixar a taxa de câmbio para controlar a importação e exportação e também como forma de controle da inflação.

1.7.3. Poupança

Blanchard (2007, p. 53) explica que a poupança é adição da poupança pública e poupança privada. A Poupança pública é determinada pelos impostos menos gastos do governo e a poupança privada ou poupança dos consumidores é definida pela renda disponível subtraindo-se o consumo.

A poupança restabelece o processo produtivo através de instrumentos de intervenção no mercado de capitais. Quando há uma disposição em consumir maior do que a de poupar limita-se a expansão da economia, fazendo com que a poupança não seja dispendida para investimentos, para conseguir expandir o crescimento o país é obrigado a usar a poupança externa.

Neto (2009, p. 5) “deve originar-se de estímulos à redução do consumo e encaminhada, por meio de intermediários financeiros, para lastrear os investimentos da economia.”

Caso não seja direcionada para o investimento, o ato de poupar reduz o crescimento da economia.

2. TAXA DE JUROS NO BRASIL

Após o Plano Real e seus pacotes de medidas para solucionar o dilema da inflação, o Brasil, no entanto é aterrorizado por outro vilão que as autoridades econômicas lutam para conseguir reduzir. Esse indicador é responsável pela falta de harmonia em diversos outros índices econômicos, a taxa básica de juros da economia brasileira atinge níveis altíssimos que não se compara a nenhum outro país. No Brasil a taxa básica de juros é gerida pelo Banco Central (BCB) e chamada de taxa Selic.

A taxa Selic é o gestor de políticas monetárias no Brasil. Em 1999 após a implementação do câmbio flutuante e do Regime de Metas de Inflação, visando uma medida de precaução para que a inflação não atingisse altos índices o BCB passou a adotar taxas de juros elevadas com o objetivo de criar períodos recessivos para evitar que a inflação fugisse do controle. Entre 1998 e 1999 a taxa Selic/Over Real atingiu uma redução de 0,85%, saindo de 22,91% em 1998 para 22,06% em 1999, nos anos seguintes seguiu caindo gradualmente.

Em 2001 houve uma desestabilização relacionada às eleições de 2002, o mercado especulava as possíveis incertezas no cenário econômico, com isso visando manter os indicadores de inflação controlados o BCB voltou a lançar mão da taxa Selic como medida de controle.

Por alguns momentos as medidas foram eficientes, mas nos seguintes como será apresentada neste trabalho é possível ver que no longo prazo não foi possível controlar a inflação e manter a taxa de juros baixa.

> [é] evidente que um único instrumento não pode alcançar simultaneamente todos esses objetivos. Além do mais, esses objetivos são contraditórios. A elevação da taxa de juros pode permitir o alcance de um objetivo, mas caminhará na direção oposta aos outros, aprofundando os desequilíbrios macroeconômicos. (...). Dada a multiplicidade de objetivos, a taxa real de juros ao longo dos últimos anos tem sido a mais alta do mundo (Bresser-Pereira e Nakano, 2002: 163).

Nos anos seguintes a taxa Selic manteve-se próximo a 2,0%. Apenas em 2009 como apontados na tabela foi possível reduzir a Selic para um dígito, mas que não ficou por muito tempo nesse patamar. Como apresentado na figura 1..

Tabela 1

Data	Vigência	Taxa Selic (ao ano)
02/09/09	03/09/2009 - 21/10/2009	8,75%
22/07/09	23/07/2009 - 02/09/2009	8,75%
10/06/09	11/06/2009 - 22/07/2009	9,25%
29/04/09	30/04/2009 - 10/06/2009	10,25%
11/03/09	12/03/2009 - 29/04/2009	11,25%
21/01/09	22/01/2009 - 11/03/2009	12,75%
10/12/08	11/12/2008 - 21/01/2009	13,75%
29/10/08	30/10/2008 - 10/12/2008	13,75%
10/09/08	11/09/2008 - 29/10/2008	13,75%
23/07/08	24/07/2008 - 10/09/2008	13,00%
04/06/08	05/06/2008 - 23/07/2008	12,25%
16/04/08	17/04/2008 - 04/06/2008	11,75%
05/03/08	06/03/2008 - 16/04/2008	11,25%
23/01/08	24/01/2008 - 05/03/2008	11,25%

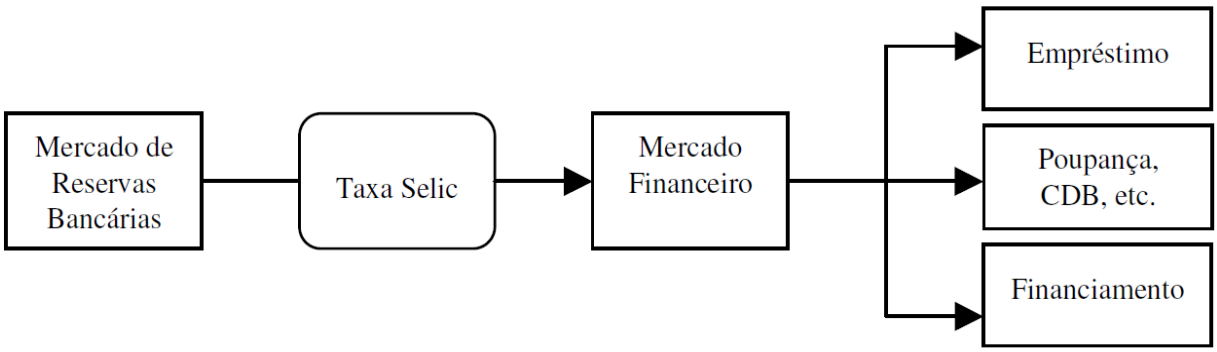
Fonte: BANCO CENTRAL

2.1. Transmissão da política monetária

Compreendemos que a taxa de juros Selic é o principal instrumento de controle de inflação e serve de referência para as demais taxas de juros do mercado de reservas bancarias, ou seja, a partir da determinação da taxa Selic pelo Banco Central que as outras taxas irão se espelhar, como apresenta o esquema representado na figura 2

Figura 2

Esquema 1
Determinação da taxa de juros na economia



Fonte: Banco Central do Brasil (1999).

A política monetária atual, busca sempre a estabilidade de preços, levando em conta que a moeda é neutra ao longo do tempo. O BANCEN atua em cinco frentes no mecanismo de transmissão, onde o Comitê de Política Monetária do Banco Central (COPOM), sendo elas: *i)* taxa de juros; *ii)* taxa de câmbio; *iii)* preços dos ativos; *iv)* crédito; *v)* expectativas. Apresentaremos os três primeiro, mas o mais utilizado pelo BACEN é o mecanismo de transmissão da taxa de juros.

A aplicação da transmissão segue o raciocínio do modelo de macroeconomia ISLMBP, para determina o nível do produto natural do país, onde:

IS: É o equilíbrio do mercado de bens

$$IS: Y = C\ (Y - T) + I\ (Y, r) + G - NX$$

LM: É o equilíbrio do mercado financeira

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

A interpretação do efeito de uma variação da taxa de juros sobre a economia a partir de uma ótica Keynesiana. Quando BACEN, tem como objetivo elevar o poder de compra da população, realiza-se uma política monetária expansionista (M ↑), quanto maior quantidade de moeda disponível, menor será taxa de juros de curto

prazo (i ↓), assumindo uma rigidez dos preços o (r↓). Por causa do retorno real da taxa de juros, a eficiência marginal do capital, resulta em um nível maior de investimento, como representado abaixo:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

Transmissão da política da taxa de câmbio, só acontece quando há um regime de câmbio flexível. Uma redução na taxa de juros, leva a uma depreciação de câmbio (E↑), *coeterus paribus*, não havendo variação nos preços domésticos e externos no mesmo período, a taxa real de juros sofre uma depreciação também (e↑), o que leva maior competitividade dos preços domésticos, tornando os preços mais baixos dos bens estrangeiros, gerando uma redução das importações (NX↑), levando um aumento do produto, com esta esquematizado a baixo:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow e \downarrow \Rightarrow NX \downarrow \Rightarrow Y \uparrow$$

O terceiro canal de transmissão é o canal de preços dos ativos. Os monetaristas procuram compreender a relação dos preços dos ativos referente a riqueza real. O *q* de Tobin é definido como o valor de mercado é a diferencia entre o capital real e o capital planejado. Quando *q* menor que 1, não há acréscimo de capital e quanto maior que 1, a aquisição de capital é maior que os custos de reposição do capital, que leva, a aquisição de capital em forma de investimento.

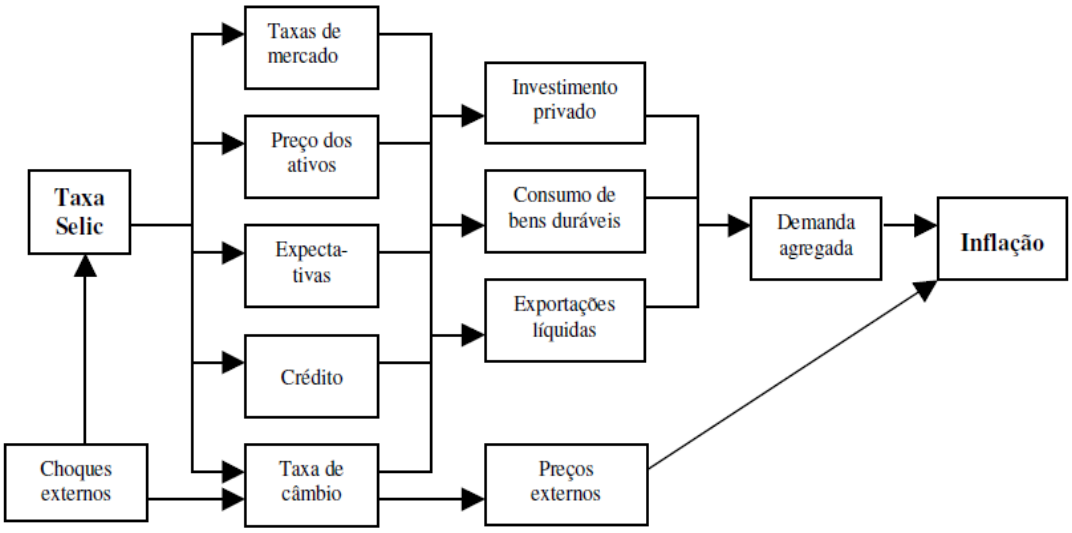
Uma política monetária expansionista, leva um aumento de moeda (M↑), e um aumento o que leva uma redução no dispêndio, gerando um aumento no volume de recurso, elevando o número de ação. De modo a reduzir a taxa de juros, tornando os títulos menos atraente do que as ações, elevando o assim o preço da ação (Pa↑), elevando o *q* (q↑), que leva a um maior nível de investimento, que por fim leva a um aumento do produto. Como representado abaixo:

$$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow Pa \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y \uparrow$$

No esquema, representado na figura 3 abaixo apresentaremos de forma sucinta, as conexões entre os principais canais de transmissão da política monetária e a inflação na economia.

Figura 3

Esquema 2
Principais mecanismos de transmissão da política monetária



Fonte: Banco Central do Brasil (1999).

3. CENÁRIO MACROECONÔMICO

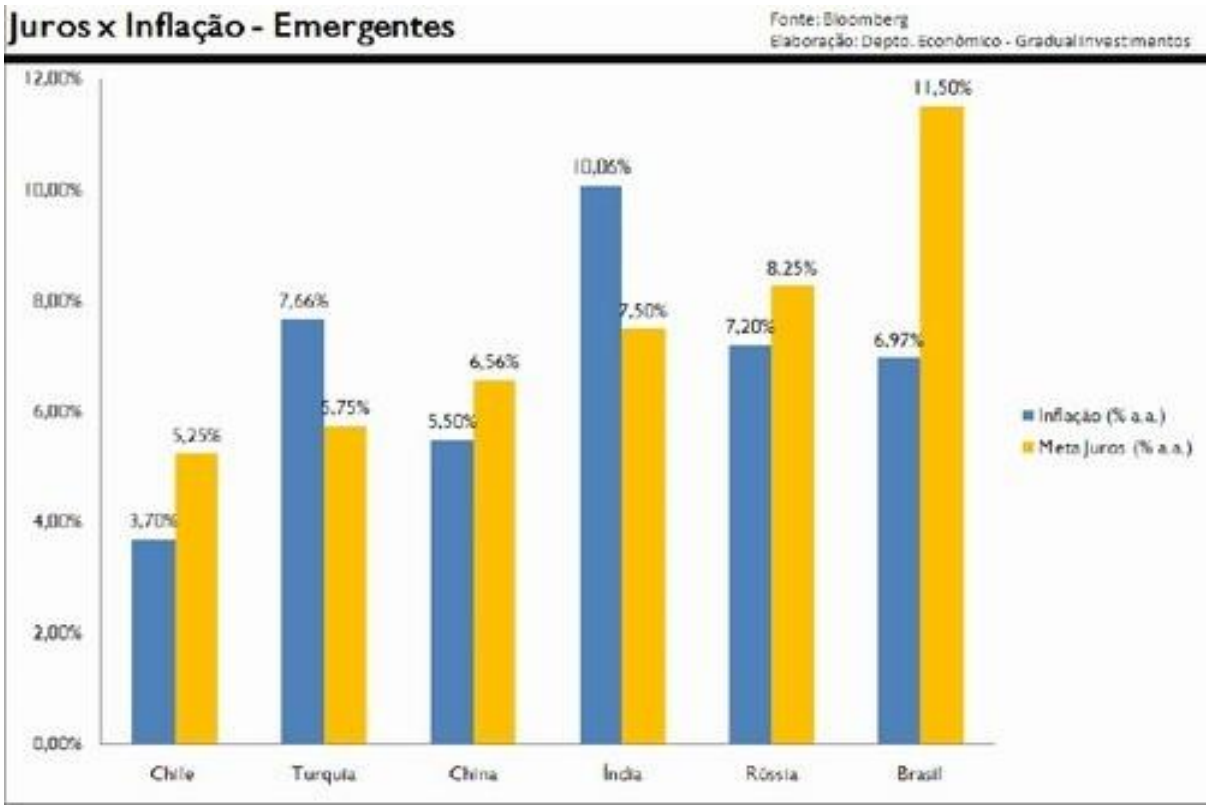
O Brasil sempre teve as taxas de juros entre as mais elevadas do mundo, o mercado internacional sempre foi muito importante para a economia brasileira. Como já visto o Brasil enfrenta dificuldades em manter metas inflacionarias estipuladas no RMI e níveis aceitáveis de taxa de juros o que nos faz concluir que a grade dificuldade do país é no longo prazo manter-se flexível gerando crescimento contínuo do emprego e do produto.

A grande cilada é a taxa de juros que onera o país em termos econômicos e por consequência em termos sociais, com taxa de juros elevadas não há como investir, sem investimento não é possível o crescimento culminando em estagnação, além disso, outro fator que acumula mais preocupações com a alta dos juros é a dívida pública do país.

É possível analisar três pontos que se originam da taxa de juros elevada. O primeiro é sem dúvidas a inflação, é necessário elevar cada vez mais os juros para se obter uma redução do IPCA. O segundo ponto é o nível de atividade econômica que é travado pela diminuição de crédito disponível surtindo impacto no nível de emprego da economia. E por fim a rolagem da dívida pública que por sua vez é pago de acordo com base na Selic.

Um país com taxas de juros elevadas não é atraente par investimentos. Comparando as taxas reais de juros do Brasil com países como Turquia, Argentina, Chile, Colômbia, Rússia, África do Sul. O Brasil possui as maiores taxas de juros reais. O gráfico apresentado faz um comparativo entre a inflação acumulada em 12 meses (ano de 2011) e as taxas de juros em países emergentes, a taxa Selic é a maior.

Figura 4

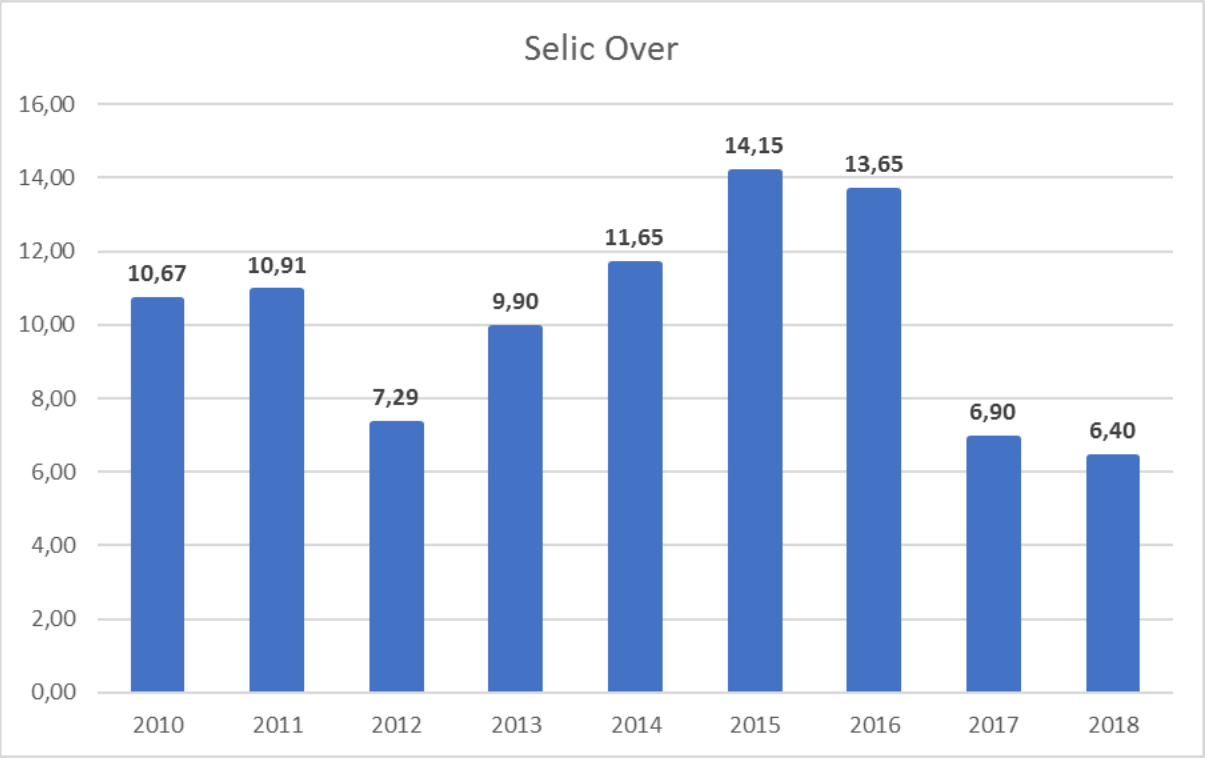


Na figura 4 forram comparadas as taxas de juros real acumulado durante os últimos meses, comparados os países emergentes. É visível que BACEN, não consegue baixar a taxa de juros a um nível razoável, em comparação aos outros países.

No gráfico da Selic a seguir, mostra uma tendência de queda na taxa de juros Selic nesses últimos dois anos, atingindo o seu nível mais baixo de 6,40% ao ano, desde de 1999.

O objetivo do governo nesses últimos anos, de baixar a taxa Selic é tentar trazer investimento produtivo ao país, para tentar uma recuperação, pós recessão, nos períodos anteriores.

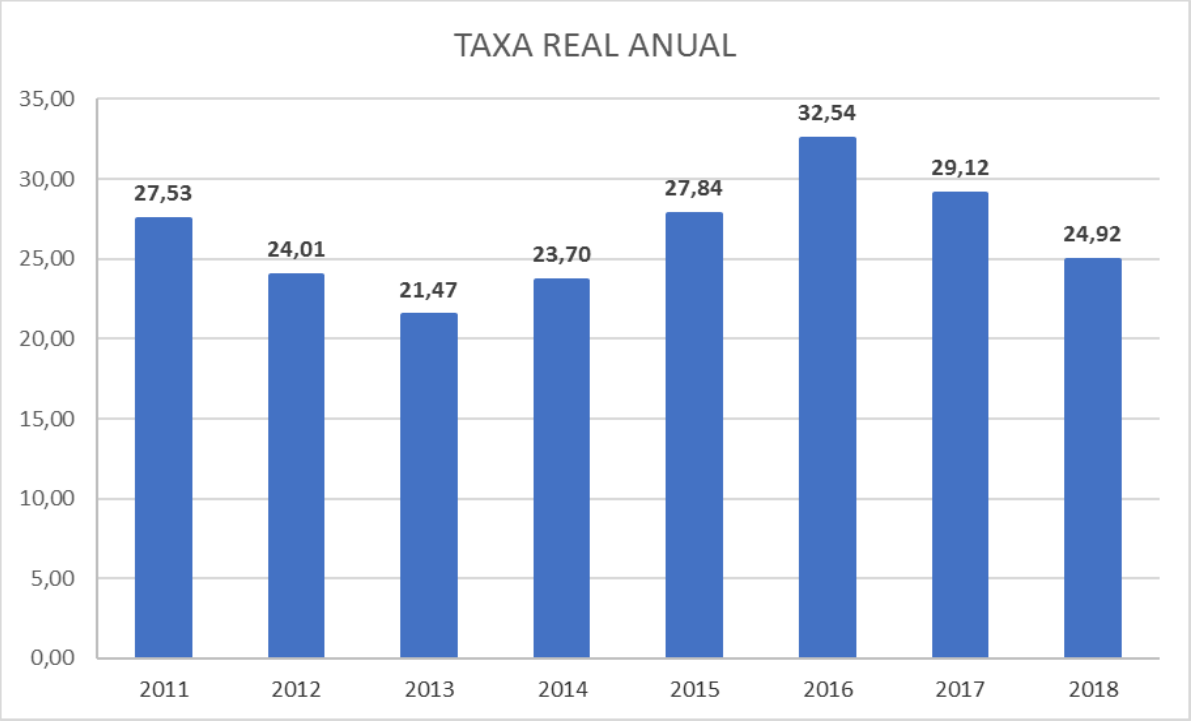
Figura 5



Fonte: elaboração autoral, dados coletados IPEADATA/BACEN

No entanto, a queda da taxa de juros base, não tem se efetivado na taxa de juros real. Como mostra a figura abaixo.

Figura 6



Fonte: elaboração autoral, dados coletados IPEADATA/BACEN

Na figura 6, mostra uma tendência de queda na taxa real de juros, mas como observado, ela ainda é muito alta e a tentativa atual de conseguir que ela baixe tem um caminho longo a ser percorrido.

Situação atual do Brasil é de armadilha da taxa de juros alto, deixa o país em uma situação complicada, onde temos baixas taxas de crescimento, alta dívida pública e uma taxa muito pequena de emprego.

Uma queda na taxa de juros, com estímulos fiscais como estimo ao consumo, como foi em 2015, tornou a inflação instável chegando a 10,19% ao mês e nesses últimos anos estamos percorrendo o mesmo caminho, reduzindo a taxa de juros, liberando FGTS como uma forma de aumentar o consumo, mas só poderemos observar os efeitos, mais para frente.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo compreender, os motivos do por que a taxa de juros é tão alta no Brasil? Para atingir tal objetivo, analisamos a política monetária vigente desde de 1999, com o RMI.

Conforme analisado, o mecanismo de transmissão da política monetária, mostram que ela altera o nível de produto, ou seja, a inflação não dever ser desconsidera e sim deve ser controlada, no entanto, não podemos esquecer o impacto que os canais de transmissão geram sobre o nível de produto. Mostrando a ineficiência das políticas vigentes.

A alta taxa de juros, implica em uma baixa taxas de crescimento, pois é mais viável investir em títulos do que investimento em capital produtivo, gera uma dívida pública cada vez maior.

Por isso se faz necessário a discussão sobre a política vigente para compreender a relevância de cada uma dela e se tem sido realmente efetiva e assim nos tornando conscientes e fazendo buscar soluções que possam ser mais efetivas e menos danosa.

5. REFERÊNCIAS:

ADVFN, Valores Históricos da Taxa Selic, Disponível em <https://br.advfn.com/indicadores/taxa-selic/valores-historicos > 2019.

BARBOZA, M, R. Mecanismo de Transmissão da Política Monetária e Nível da Taxa de Juros no Brasil: Existe Relação?.

CARVALHO, C, J, F; SOUZA, P, E, F; et al. Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política, **Editora Campus,** Rio de Janeiro, 9 ª ed., 200

CONTI, M, B; PRATES, M, D; PILHON, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos, **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014.

DOWBOR, L. Era do Capital Improdutivo, **Outras Palavras e Autonomia Literária,** São Paulo, 2ª ed., 320p. 2017.

DOWBOR, L. Juros Extorsivos no Brasil: Como o brasileiro perdeu seu poder de compra, **Imperatriz: Ética,** Maranhão, 101 p., 2016.

FARIAS, H, D; OLIVEIRA, N, V. Estudos Sobre as Taxas de Juros com Enfoque para a Taxa SELIC, Trabalho de Curso - Curso de Ciências Contábeis, Fundação de Ensino "Eurípides Soares da Rocha", mantenedora do Centro Universitário Eurípides de Marília –UNIVEM, Marília, 42f., 2013.

GOV BR; Taxas de Juros Básicas - Histórico, Disponível em <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros > 2019.

KEYNES, M, J. A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**, Editora Nova Cultural Ltda.,** São Paulo, 1996.

LEAL, E, L. As Altas Taxas de Juros no Brasil e o Problema da Indexação da Dívida Mobiliaria Fiscal, MONOGRAFIA DE BACHARELADO, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, ago.2015.

LOPES, C, J; ROSSETTI, P, J. Economia Monetária, **Editora Atlas S.A,** São Paulo, 8ª ed., 2002.

MENDONÇA, F, H. Mecanismos de transmissão monetária e a determinação da taxa de juros: uma aplicação da regra de Taylor ao caso brasileiro, **Economia e Sociedade**, Campinas, pág. 65-81, jun. 2001.

MODENESI, M, A; MODENESI, L, R. Quinze Anos de Rigidez Monetária no Brasil pós Plano Real: uma agenda de pesquisa1, **Fundação Getúlio Vargas,** São Paulo, pág. 1-20, 2010.

MORETTO, L, S; PAYES, M, A, M. A TAXA BÁSICA DE JUROS NO BRASIL: SELIC – POR QUE TÃO ALTA?, **€CO$**, Sorocaba, SP, v. 2, p. 1-120, dezembro 2012.

OREIRO, L, J; PAULA, F, L; et al. Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica, **Revista de Economia Política**, vol. 32, no 4 (129), pp. 557-579, out-dez,2012.

PERFEITO, A. Política Monetária sobre Gelo Fino, **Necton,** São Paulo, ago. 2019.

RESENDE, L, A. Juros, Moeda e Ortodoxia, **Portifolio-Penguin,** São Paulo, 1ª ed., 2017.

BRESSER-PEREIRA, L. C. e NAKANO, Y. (2002). “Uma Estratégia de Desenvolvimento com Estabilidade”. Revista de Economia Política, v. 22, n. 3, pp. 146-180, jul./set.

ASSAF NETO, A. Mercado Finaceiro. 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2006, p.1, 3 e 13.

BLANCHARD, O. Macroeconomia. 4ª ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 200

MANKIW, G. N. Introdução à economia. 6ª ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

ZINI JÚNIOR A. A. Taxa de Câmbio e a política cambial no Brasil. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1995. Disponível em: . Acesso em mai. 2015.