

# A IMPORTÂNCIA DA TAXA DE JUROS NO BRASIL

**Luana Roque Rodrigues**<sup>1</sup> **Friedhilde Maria Kutner Manolescu**<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas – FCSA, Universidade do Vale do Paraíba.  
Av. Shishima Hifumi 2911 – Urbanova, 12244-000 – São José dos Campos, SP.  
e-mail!: luana.roque@ig.com.br

<sup>2</sup> Instituto de Pesquisas & Desenvolvimento – IP&D – Universidade do Vale do Paraíba.  
Av. Shishima Hifumi 2911 – Urbanova, 12244-000 – São José dos Campos, SP.  
e-mail!: frida@univap.com.br

**Palavras-chave:** Taxas de Juros, Brasil, Economia Interna.

**Área do Conhecimento:** VI Ciências Sociais Aplicadas

**Resumo:** Este estudo pretende enfatizar o crescente índice de taxas de juros no Brasil, motivada pela pressão econômica interna. Pretende-se também desmistificar a idéia de que a simples redução das taxas de juros seria a salvação da economia brasileira e de que o setor público tenha suas contas equilibradas para que o país ganhe crédito e se torne mais atrativo no mercado internacional. Isto sim é pura especulação.

## 1. Introdução

Em 2003 a economia brasileira sofreu retração na sua produção de 0,2% em relação ao ano anterior. Resultados esses que vêm gerando críticas ao regime de metas inflacionárias adotado pelo Banco Central (BACEN) em 1999, quando da maxidesvalorização do real e a introdução do regime de taxa de câmbio flutuante. A maioria dos especialistas considera as metas inflacionárias e o conseqüente aperto monetário para atingi-las em sacrifícios a caminho da expansão da economia. Porém, desde a implantação do regime, somente uma vez a meta foi atingida.

## 2. Objetivos

Analisar a evolução da taxa de juros de curto e longo prazo e seu efeito na economia.

## 3. Conceitos de taxa de Juros

Num estudo clássico (FROYEN, 1999), diz que a taxa de juros é que garante mudanças exógenas nos componentes da demanda não afetando o nível da demanda agregada por bens e serviços. Nesta perspectiva, a taxa de juros mede o retorno da propriedade desses títulos, e equivalentemente, o custo de tomar um empréstimo. Ela depende dos fatores que determinam os níveis de oferta de títulos e da demanda por títulos.

No sistema clássico, os fornecedores de títulos eram as firmas, que financiavam todos os seus dispêndios de capital pela venda de títulos, e o governo, que poderia vender títulos para financiar as despesas que excedessem suas receitas

tributárias (CONJUNTURA ECONÔMICO, jun. 2003).

A taxa de juros de equilíbrio é a que iguala a oferta de fundos de empréstimos, os quais consistem na poupança do período, com a demanda por fundos de empréstimos, que consistem dos investimentos somados à parcela do déficit público financiado por títulos.

Na modernidade, os Bancos precisam captar recursos financeiros no mercado para poder emprestar. A forma atrativa para conquistar o capital é remunerar os clientes que depositam seu dinheiro nas agências bancárias. Esta remuneração nada mais é do que a taxa de juros paga ao depositante. Por outro lado, a taxa cobrada pela remuneração da FINEP pelo crédito e igual à taxa de juros de Longo Prazo ( TJLP ) – *spread*.

Diversas são as taxas de juros na conjuntura econômica de um país. A taxa de juros corresponde à taxa de remuneração do capital no tempo.

Como se pode ver na Tabela 1, a taxa de juros vem caindo nos últimos dez anos. O percentual é altíssimo, cerca de 5968% em comparação ao mês de janeiro de 1995 e o mesmo período de 2004.

Normalmente a taxa de juros começa elevada no início de cada ano e tem o decréscimo mês a mês. Por exemplo, em janeiro de 2002 era de 74,31% terminando o ano em 59,63%, ou seja, em média -2% ao mês. Esse percentual está cada vez maior.

Em 2004, no primeiro trimestre houve um decréscimo da taxa de juros em aproximadamente 47% ao mês.

Tabela 1 - Taxa de juros entre 1995 e 2004

| MÊS/ANO   | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| Janeiro   | 209,95 | 168,66 | 145,04 | 121,75 | 96,66 | 74,36 | 58,36 | 42,02 | 23,92 | 3,46 |
| Fevereiro | 206,32 | 166,31 | 143,37 | 119,62 | 94,28 | 72,91 | 57,34 | 40,77 | 22,09 | 2,38 |
| Março     | 203,72 | 164,09 | 141,73 | 117,42 | 90,95 | 71,46 | 56,08 | 39,40 | 20,31 | 1,00 |
| Abril     | 199,46 | 162,02 | 140,07 | 115,71 | 88,60 | 70,16 | 54,89 | 37,92 | 18,44 | -    |
| Mai       | 195,21 | 160,01 | 138,49 | 114,08 | 86,58 | 68,67 | 53,55 | 36,51 | 16,47 |      |
| Junho     | 191,17 | 158,03 | 136,88 | 112,48 | 84,91 | 67,28 | 52,28 | 35,18 | 14,61 |      |
| Julho     | 187,15 | 156,10 | 135,28 | 110,78 | 83,25 | 65,97 | 50,78 | 33,64 | 12,53 |      |
| Agosto    | 183,31 | 154,13 | 133,69 | 109,30 | 81,68 | 64,56 | 49,18 | 32,20 | 10,76 |      |
| Setembro  | 179,99 | 152,23 | 132,10 | 106,81 | 80,19 | 63,34 | 47,86 | 30,82 | 9,08  |      |
| Outubro   | 176,90 | 150,37 | 130,43 | 103,87 | 78,81 | 62,05 | 46,33 | 29,17 | 7,44  |      |
| Novembro  | 174,02 | 148,57 | 127,39 | 101,24 | 77,42 | 60,83 | 44,94 | 27,63 | 6,10  |      |
| Dezembro  | 171,24 | 146,77 | 124,42 | 98,84  | 75,82 | 59,63 | 43,55 | 25,89 | 4,73  |      |

Fonte: Receita Federal, 2004

### 3.1 Taxa Selic

É o resultado da média diária das negociações dos títulos públicos federais. Por exemplo, num determinado dia foram realizadas duas operações com títulos públicos. A primeira pagou uma taxa de 12% ao ano. A segunda pagou mais, 12,5% ao ano. A Taxa Selic neste dia seria de 12,3%.(Gráfico 1).



Gráfico 1 - Evolução da Taxa Selic e de Juros  
Fonte: Acionistas, 2004

Fatores intrínsecos e extrínsecos influenciam na hora de fixar a taxa Selic. Em âmbito internacional, é levado em conta o nível de instabilidade ou estabilidade, principalmente das economias emergentes – Argentina, Chile, China, Índia, países do Sudeste Asiático entre outros – e da economia dos Estados Unidos da América (EUA), como mostra a Tabela 2.

No fórum interno, são avaliados essencialmente os indicadores de preço, que mostram um Raio-X do comportamento da inflação no passado.

Mas o Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central (BC), na verdade, tem como principal preocupação, o comportamento de itens que podem impactar a trajetória da inflação no futuro. Como por exemplo, o preço do barril do petróleo, tarifas públicas, períodos de safra e

entressafra entre outros. Ou seja, se as pessoas forem às compras com certa euforia, o BC pode elevar a taxa básica de juros a fim de conter o consumo desenfreado e estimular o depósito em caderneta de poupança.

Tabela 2 - Comparação entre as Taxas Selic e Básica de Juros Reais

| Mês      | Taxa  | Taxa Básica |
|----------|-------|-------------|
|          | SELIC | Juros Reais |
| JAN-2003 | 25,5  | 12,5        |
| FEV      | 26,5  | 14,26       |
| MAR      | 26,5  | 15,3        |
| ABR      | 26,5  | 16          |
| MAI      | 26,5  | 16,86       |
| JUN      | 26    | 16,99       |
| JUL      | 24,5  | 16,78       |
| AGO      | 22    | 14,77       |
| SET      | 20    | 12,72       |
| OUT      | 20    | 11,98       |
| NOV      | 17,5  | 10,92       |
| DEZ      | 16,5  | 10,02       |
| JAN-2004 | 16,5  | 9,95        |
| FEV      | 16,5  | 9,95        |
| MAR      | 16,25 | 9,56        |
| ABR      | 16,00 | 9,97        |

Fonte: Acionista, 2004

### 3.2 Taxa de juros real e nominal

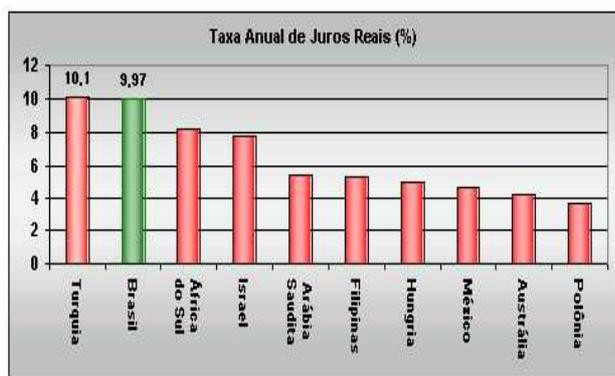
Os conceitos de taxa de juros real ( $r$ ) e nominal são fundamentais em economia, pois são responsáveis pela explicação de muitos fenômenos macroeconômicos. A distinção entre os

valores monetários e reais torna-se necessária se houver inflação, visto que os valores monetários correspondem aos valores reais multiplicados pelo nível de preço prevalecente no respectivo período. Quando o nível geral de preços se mantiver constante, a taxa de juros nominal será igual à real, entretanto se houver variação do nível de preços, então as taxas nominal e real serão diferentes.

### Taxa de juros real

Na teoria econômica clássica a taxa de juros real é definida como “a diferença entre a taxa de juros nominal e a taxa de inflação esperada, que pode ser traduzida como um dos componentes das incertezas que afetam a atividade econômica” (CONJUNTURA ECONÔMICA, jun. 2002, p. 5).

Caso a operação for realizada em termos de um capital físico real – quilos de café - o valor futuro desse capital, ao final de um período, corresponderá a seu valor presente, aplicado à taxa de juros real (Gráfico 2).



**Gráfico 2 - Comparativo da Taxa Anual de Juros Reais**

Fonte: Acionista, 2004

Como a expectativa de inflação não pode ser observada, usa-se a taxa de inflação realizada em seu lugar, obtendo-se, assim, por subtração, uma estimativa da taxa real. Sendo assim, ela depende também da preferência dos agentes econômicos, o que é um fator primordialmente cultural. No Japão há forte preferência pelo futuro, uma vez que as pessoas poupam muito. Enquanto no Brasil, a tendência é pelo presente (CONJUNTURA ECONÔMICA, jun. 2003).

### Taxa de juros nominal

Se o capital em consideração for expresso em valores monetários, então, o valor futuro desse capital, ao final de um período, corresponderá ao

valor presente, aplicado à taxa de juros nominal - diretamente observada no mercado correspondendo à rentabilidade dos títulos de crédito, como a Letra do Tesouro Nacional.

Na visão de FISHER (1984), a taxa de juros corresponde à taxa de remuneração do capital no tempo. Isto é, se o capital em consideração for expresso em valores monetários, o valor futuro desse capital, ao final do período, corresponderá ao valor presente, aplicado à taxa de juros nominal.

Desta forma, a taxa de juros nominal é composta da taxa de juros real e da expectativa de inflação.

Na Tabela 3, a taxa nominal corresponde à rentabilidade obtida por um título público federal em um determinado período.

**Tabela 3 - Países que lideram o ranking mundial da Taxa de juros nominal**

| País           | Taxa |
|----------------|------|
| Turquia        | 10,1 |
| Brasil         | 9,97 |
| África do Sul  | 8,2  |
| Israel         | 7,7  |
| Arábia Saudita | 5,4  |
| Filipinas      | 5,3  |
| Hungria        | 5    |
| México         | 4,7  |
| Austrália      | 4,2  |
| Polônia        | 3,6  |

Fonte: Valor Econômico, 2004

O Brasil, como qualquer outro país, depende de capitais externos para financiar sua dívida. Em comparação aos EUA, a taxa de juros brasileira deve ser sempre maior do que a americana para atrair capitais na praça.

## 4. Causas e Efeitos da Política Econômica

Em 2003 havia uma projeção de 16% de inflação, a Selic estava estimada em 26%, com isso a taxa de juros real chegava a 10%.

### 4.1 Moeda e taxa de juros

Os juros realmente são um problema antigo do Brasil. Estudos há muito tempo estão sendo realizados. O especialista Florence Couto diz que “em 1967, a Conjuntura Econômica brasileira apresentava as possíveis soluções do governo para chegar a uma taxa de juros adequada”. Pretendia-se aumentar a taxa de juros e sua influência sobre os custos e preços internos.

Tal atitude poderia se transformar em um grande problema já que o aumento dos preços sobrecarregaria a taxa real de juros em 33,08% ao ano.

“Caso não houvesse redução, o custo real do dinheiro aumentaria, dificultando o equilíbrio financeiro das empresas. Porém, devido à insuficiência de capitalização das organizações brasileiras, quanto maior fosse a taxa de juros real, mais difícil seria sua sobrevivência ante a redução da inflação que era de 25,02% ao ano” (CONJUNTURA ECONÔMICA, jun. 2003, p. 55).

O aumento nos gastos do governo financiado pela venda de títulos ao público afeta o mercado de fundos de empréstimos. O aumento cria uma elevação na demanda por fundos de empréstimos à mediada que o governo vende títulos ao público para se financiar. O que resulta em um excesso de agentes dispostos a tomar empréstimos com relação aos que estão dispostos a concedê-los à taxa inicial  $r_0$ , e a taxa de juros sobre  $r_1$  (FROYEN, 1999).

A taxa de juros de equilíbrio aumentaria, a demanda por investimentos diminuiria, e com isso haveria uma elevação na poupança induzida pela taxa de juros. Afetando o consumo que voltaria ao patamar anterior ao corte nos impostos.

A moeda determina o nível de preços e, para uma determinada renda real, o nível da renda nominal. Nesse sentido, a política monetária era bastante importante aos economistas clássicos, pois a estabilidade monetária aparece como exigência para a estabilidade de preços (LEITE, 2000).

Pela Teoria Keynesiana da Demanda por Moeda, o investidor individual não tem um nível normal fixo ao qual sempre espera que as taxas de juros retornem. No entanto, a moeda, em contraste, é um ativo seguro. O retorno nominal zero da moeda é mais baixo do que o retorno esperado dos títulos, mas não há ganho ou perda de capital quando se mantém moeda. Em outras palavras, o efeito de uma elevação na taxa de juros será melhorar os termos em que o retorno esperado do portfólio pode ser aumentado pela aceitação de um risco maior.

#### 4.2 Demanda especulativa e taxa de juros

De acordo com a Teoria de Keynes, ao comparar moeda e taxa de juros presumir que os diferentes títulos existentes no mercado financeiro pudessem ser representados por um título de renda perpétua, isto é, um título que paga a seu possuidor uma renda fixa ou juro ( $J$ ), por prazo indeterminado. O Valor ( $V_0$ ) de tal título depende da taxa de juros de mercado  $i$  que prevalecer no momento de sua compra (LEITE, 2000).

O aumento na taxa de juros irá resultar em um declínio na demanda por moeda, exigindo uma

pressuposição adicional. Com o aumento da taxa de juros sobre títulos melhora os termos do *trade-off* entre risco e retorno, tornando os títulos mais desejáveis. Isso corresponde ao habitual efeito de substituição na teoria da demanda do consumidor. O efeito de renda pode fazer com que o investidor reduza a demanda por títulos e aumente a segurança que ganha com a manutenção da moeda.

Segundo o economista norueguês, Ragnar Nurkse, as taxas de câmbio livremente flutuantes geram uma especulação desestabilizadora em mercados de moeda estrangeira. A demanda faz subir ainda mais o valor do dólar.

Na medida em que essa especulação amplia os movimentos da taxa de câmbio, ela exarceba os problemas com o comércio internacional e os custos de ajustamento.

A demanda especulativa por moeda consiste dos saldos ociosos, desejados e mantidos pelas pessoas, para eventual aplicação no mercado financeiro, com o propósito de obter uma compensação monetária na forma de juros ou de ganhos de capital.

As bolhas especulativas inflam-se devido à colisão entre bancos, em busca de novas fontes de rentabilidade, e especuladores internacionais, em busca de alavancagem financeira.

A ameaça do ataque especulativo do ‘inimigo externo’ às reservas internacionais é conveniente, politicamente, para impor uma atitude cooperativa à oposição em relação à política econômica governamental, que combina câmbio estável com juros elevados e corte de gastos - públicos e privados - socializando as perdas dos ganhos de capital na bolsa de valores (COSTA, 1999, p. 329).

Os especuladores são agentes que conservam suas posições de câmbio abertas: vendem divisas nas quais antecipam uma depreciação e compram divisas em que antecipam uma apreciação, não importa a nacionalidade. A especulação consiste em deter divisas na esperança de realizar um ganho cambial, numa data posterior. Esse ataque à taxa de câmbio ocorre quando especuladores internacionais trocam, à cotação oficial, a moeda nacional por uma estrangeira, num volume tal, que provocam, intencionalmente, a alteração da paridade entre elas.

#### 5. Conclusão

Um aumento na taxa de juros resulta em um declínio na demanda por moeda especulativa. Pensando num efeito renda, pode funcionar na direção oposta.

Com uma taxa de juros mais alta, o retorno pode ser alcançado com uma proporção mais baixa de títulos no portfólio. Infelizmente, a tradicional suposição de que o efeito substituição domina qualquer possível efeito renda negativo.

De modo geral, o BC pode estimular sim a demanda monetizando a economia via redução de juros. Porém, o problema dos últimos 20 anos, em que o país vive uma situação de relativa estagnação, não parece ser de falta de demanda, mas sim de investimentos. No entanto, a taxa de juros real de uma economia não é mais determinada pelo BC, pois incorpora um componente de incerteza que reflete o quanto às pessoas estão exigindo como prêmio para trocar bens no futuro, e também o seu grau de preferência pelo presente. Ou melhor, a taxa de juros é determinada pelas ofertas e pelas demandas na economia relativas de bens futuros e de bens presentes.

É preciso desmistificar a idéia de que a simples redução dos juros seria a tábua de salvação da economia brasileira e de que basta que o setor público tenha suas contas equilibradas para que o país transmita credibilidade e se torne atrativo no mercado internacional.

### **Bibliografias**

COSTA, Fernando N. **Economia monetária e financeira**: Uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron, 1999.

FISHER, Irving. **A taxa de juro**. Rio de Janeiro: Abril Cultural, 1984.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomia**. Tradução de Esther E. H. Herskovitz e Cecília C. Bartalotti. São Paulo: Saraiva, 1999.

LEITE, José Alfredo A. **Macroeconomia**: teoria, modelos e instrumentos de política econômica. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

O que é taxa de juros? In: **Economia online**. Disponível em: <http://www.economiaonline.com.br/template.zapppagina=furu8.htm&d=guru>. Acesso em: 08 abr. 2004.

Os economistas e os juros. In: **Valor Econômico**. Disponível em: <http://www.noticias.uol.com.br/uolnews/delfin/ult8860449j.htm>. Acesso em: 08 abr. 2004.

**Revista Conjuntura Econômica**. V. 57. Nº 57. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas. Jul. 2003.

**Taxa selic e juros reais**. In: Acionista. Disponível em: [http://www.acionista.com.br/graficos\\_comparativos/selic\\_juros\\_reais\\_030504.htm](http://www.acionista.com.br/graficos_comparativos/selic_juros_reais_030504.htm). Acesso em: 08 abr. 2004