

IMPORTÂNCIA DA TAXA DE JUROS NA ECONOMIA BRASILEIRA: ASPECTOS ATUAIS.

Aline Ariane dos Santos ¹ Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira ²

1 – Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas – FCA – Universidade do Vale do Paraíba. Av. Shishima Hifumi 2911 – Urbanova, 12244-000 – São José dos Campos – SP.
Rua Edward Simões 110 – Vila Industrial, 12220-530 – São José dos Campos – SP
e-mail: aline.ariane@br.abnamro.com

2 – Professor Assistente Doutor - Universidade do Vale do Paraíba. Av. Shishima Hifumi, 2911 – Urbanova, 12244-000 – São José dos Campos – SP e-mail: edson@vdr.cta.br

Palavras-chave: Taxa de juros

Área de Conhecimento: VI – Ciências Sociais Aplicadas

Resumo: *A capacidade de determinar – ou, ao menos, influenciar – a taxa de juros de longo prazo é o primeiro passo para a operação do mecanismo de transmissão da taxa de juros da política monetária. As versões keynesianas (convencionais) mais usuais deste mecanismo de transmissão normalmente ignoram a discussão a respeito desta capacidade, sugerindo simplesmente que a sensibilização da oferta de moeda seria a condição necessária para levar a taxa de juros ao nível requerido. Para se compreender o porque desse fenômeno, faz-se necessário analisar os determinantes da oferta e da demanda no mercado monetário que ensejam a atual situação altista na taxa de juros. A taxa de juros, em princípio, nada mais é do que um preço dentro da economia, portanto submetido à oferta e à demanda. Contudo trata-se de um preço básico na compreensão do funcionamento do sistema capitalista de produção, bem como essencial para que se possa atingir o “equilíbrio” das variáveis macroeconômicas.*

1.0 Introdução

A taxa de juros é o principal instrumento de política monetária. O tabelamento de juros engessaria a política monetária e aumentaria a vulnerabilidade da economia a crises de origem interna ou externa.

Matematicamente, dizemos que os juros são um pagamento para se esperar pela abstinência ou pela preferência temporal.

A teoria tradicional dos juros defere-se da teoria monetária dos juros de Keynes, visto que a tradicional refere-se a economias de pleno emprego, ou seja, economias onde não há recursos involuntariamente desempregados. Já a teoria keynesiada refere-se a economias que podem estar abaixo do pleno emprego, ou seja, pode haver recursos involuntariamente desempregados.

Na visão tradicional, para aumentar o investimento, terá que haver um desvio dos recursos destinados às indústrias de bens de consumo para as indústrias de bens de investimento.

O incentivo que se paga às pessoas para desistirem do consumo presente são os juros, o pagamento da espera.

Dentro da teoria tradicional, a noção dos juros como recompensa por esperar, ou abster-se é totalmente aceito. Mas em se tratando da visão keynesiana, ou seja, existindo recursos desempregados, então não há necessidade de se pagar às pessoas para que se abstenham-se de consumir.

A maneira de se produzir bens de capital é por em ação os recursos ociosos e não desviar os recursos já empregados na produção de bens de consumo.

E quando se alcançar o pleno emprego seria descabível induzir as pessoas a desistir do consumo para produzir mais bens de investimento, visto que uma redução do consumo provavelmente estimula a diminuição da produção de bens de investimento, se a redução do consumo reflete mudança de hábitos por parte do consumidor.

Portanto, não é a “teoria da espera” ou “da preferência temporal” que explica porque se pagam juros.

Para Keynes, os juros são um fenômeno puramente monetário, um pagamento pelo uso do dinheiro. A taxa de juros torna-se vital com relação ao investimento, e o investimento é o determinante do volume de emprego, visto que segundo o princípio da *demand a efetiva*, o emprego não pode aumentar se não ocorrer um aumento no investimento.

Por isso a teoria monetária que se relaciona à teoria dos juros torna-se uma parte essencial da Teoria Econômica Geral. Segundo Keynes, o controle da taxa de juros deve ser conseguido através do controle da oferta de dinheiro. O controle da oferta de dinheiro é um dos métodos mais eficazes e mais indicados para se obter controle da Produção e do Emprego. Quem controla a oferta de dinheiro é a autoridade monetária (Banco Central).

O significado prático da teoria dos juros e da moeda de Keynes reside no fato de que o sistema bancário detém a chave para a expansão monetária. Num período de produção em expansão, com uma política bancária que não favoreça um aumento na oferta monetária, fará com que a taxa de juros se eleve e isso freará a expansão da produção.

Já a política que favoreça a expansão da oferta monetária pode fazer a taxa de juros baixar, estimulando o Investimento, assim cobrindo a diferença entre Renda e o Consumo.

1.1 Funções da Taxa de Juros

- a) Lado da Captação: é a taxa de remuneração da poupança (aplicação financeira) – Agente poupador é investidor financeiro.
- b) Lado da Aplicação: é a taxa de custo do capital (empréstimo) – Agente tomador é investidor econômico.

1.2 Dimensões da Taxa de Juros

1.2.1 Taxa de Juros Real

Determinada pelos processos de escolha e da transformação intertemporais. É variável real não observável (poupança, mercado financeiro e investimento).

1.2.2 Taxa de Juros Nominal

Determinada pelos fluxos de poupança e do investimento. É variável nominal e observável no mercado.

Para chegar à taxa real de juros do país, é necessário eleger inicialmente a taxa nominal que lhe servirá de base. Optou-se pela TMS. Esta taxa é relativa aos títulos públicos prefixados de maior expressão no mercado no período, os BBC - Bônus do Banco Central. Mais especificamente, representa a média da taxa das operações envolvendo este título realizadas pelo prazo de um dia no mercado, a cada dia. Assim, a TMS reflete o custo do dinheiro garantido por operações lastreadas em BBC.

A escolha deveu-se ao fato de a TMS ser a taxa básica de juros do mercado no curto prazo, servindo de balizadora para as demais operações. Outro fator importante levado em conta é a divulgação diária dessa taxa. Isto significa que a taxa média ponderada das operações lastreadas em BBC por um dia no mercado secundário desses títulos está disponível quase que imediatamente. Resumidamente a TMS é, efetivamente, a taxa do *overnight*. Como o prazo das operações que formam a TMS é de um dia útil, ela pode adequar-se rapidamente às mudanças de expectativas do mercado, inclusive as taxas de inflação.

1.3 Tipos de Taxa de Juros

Em matemática financeira, o juro nada mais é do que um coeficiente denominado taxa. Tem-se duas taxas habitualmente usadas:

- **Taxa Unitária:** que representa o juro da unidade de capital num determinado período correspondente à unidade de tempo;
- **Taxa Percentual:** representa o juro do capital total 100 no período tomado para uma unidade de tempo qualquer.

1.4 Os Vários Tipos de Taxas

Um dos pontos de difícil atendimento da Matemática Financeira, é o que trata a respeito dos vários tipos de taxas que são encontrados nas operações financeiras.

1.5.1 Over Selic

É a média das taxas das operações diárias do mercado com títulos públicos federais.

1.5.2 CDI Over

Taxa de juro diário que é a média das taxas cobradas nos empréstimos entre os próprios bancos.

1.5.3 TBF (Taxa Básica Financeira)

Seu cálculo é baseado na amostra das taxas cobradas pelas 30 maiores instituições financeiras por volume de captação de depósitos.

1.5.4 TR (Taxa Referencial)

Taxa calculada pelo Banco Central com base nas taxas de juros praticadas pelo mercado bancário, como as que são pagas nos CDBs.

1.5.5 TJLP (Taxa de Juro de Longo Prazo)

Taxa criada para as operações de longo prazo pelo BNDES. Seu cálculo é feito com base na expectativa de inflação e na média ponderada dos títulos da dívida externa federal e dos títulos da dívida interna federal

2 Taxa Real e Taxa Efetiva

Considerando a taxa que incide sobre o capital inicial, pode-se denominar de taxa nominal, efetiva, equivalentes ou real.

A taxa que aparece num contrato de uma operação financeira, cuja capitalização não coincide com o período de taxa, é chamada de taxa nominal.

A taxa de juros que é cobrada de forma efetiva é chamada de taxa efetiva. Para que não haja mais divergência deve-se constar nos contratos de operações financeiras uma taxa que coincide com o período de capitalização, dessa forma a taxa nominal seria também a taxa efetiva.

Se for contraído um empréstimo de R\$ 100.000,00 para ser pago a uma taxa de 2% a.s. com capitalização semestral, então a taxa de 12% a.s. será nominal e a efetiva.

Porém, ainda existem situações onde haverá uma taxa nominal e uma taxa efetiva de juros.

2.1 Taxa Real

Num contexto inflacionário, a taxa nominal é formada por duas parcelas, uma devido à parcela de juros realmente recebida ou paga e uma outra devida à inflação.

Ao descontarmos da taxa efetiva a taxa de inflação relativa ao período, tem-se a taxa real de juros.

$$\text{Taxa Real} = \frac{1 + \text{taxa efetiva}}{1 + \text{taxa de inflação}} - 1$$

Sem inflação a taxa real e a taxa efetiva serão iguais.

Sendo r a taxa real, i a taxa efetiva e j a taxa de inflação, teremos que:

$$(1 + r) \cdot (1 + j) = (1 + i) \cdot f$$

2.2 Taxas Equivalentes

Taxas equivalentes são taxas que, aplicadas ao mesmo capital, durante o mesmo intervalo de tempo, produzem o mesmo montante.

No caso dos juros simples as taxas proporcionais e equivalentes são iguais.

Assim, se for colocado a juros simples, um capital de R\$ 10.000,00 a uma taxa de 12% a.a durante 1 ano ou o mesmo capital a uma taxa de 1% a.m durante 12 meses, encontra-se o mesmo juro.

3 Juros Compostos

Juros compostos, capitalizados ou acumulados, são os juros que no final de cada período são somados ao capital inicial, para produzirem novos juros no período seguinte.

Comparando os juros compostos com os juros simples, verifica-se que os juros compostos a uma taxa constante crescem numa progressão geométrica, enquanto que os juros simples são

constantes, pois são calculados sobre o capital inicial.

3.1 Capitalização dos Juros

Quando os juros são calculados no fim de certo período (ano, semestre, trimestre, mês), eles passam a constituir novo capital, que irá produzir novos juros no período seguinte. Assim sendo, os juros podem ser capitalizados anualmente, semestralmente, trimestralmente ou mensalmente.

3.2 Taxa Nominal e Efetiva

Quando uma taxa de juros anual é paga em parcelas proporcionais, os juros obtidos no fim de um ano não correspondem à taxa oferecida, mas é maior. Então, a taxa oferecida é chamada nominal, enquanto que a taxa realmente é chamada efetiva.

Taxa nominal = Juros pagos / Valor nominal do empréstimo

Assim, por exemplo, se um empréstimo de \$100.000,00, deve ser quitado ao final de um ano, pelo valor monetário de \$150.000,00, a taxa de juros nominal será dada por:

$$\text{Juros pagos} = J_p = \$150.000 - \$100.000 = \$50.000,00$$

$$\text{Taxa nominal} = i_n = \$50.000 / \$100.000 = 0,50 = 50\%$$

3.4 Taxas Equivalentes

São aquelas que, referindo-se a períodos de tempo diferentes, fazem com que um capital produza um mesmo montante, num mesmo tempo.

Exemplo: a taxa de 1,39% ao mês é equivalente à taxa de 18% ao ano, pois um capital colocado a 1,39% ao mês produz o mesmo montante que produz quando colocado a 18% ao ano.

4 Estabilidade da taxa de juro

Existe uma grande preocupação por parte das autoridades monetárias é manter as taxas de juros estáveis. Uma das razões pelas quais ele quer evitar que as taxas flutuem tanto é que os mercados financeiros funcionam com maior eficiência, pois se as taxas de juros subirem muito, a queda do valor das carteiras pode

causar graves prejuízos aos estoques de obrigações do governo.

Mas além disso, taxas de juro que sobem muito criam sérios problemas para as instituições depositárias que tenham em carteira muitos empréstimos concedidos a taxas de juro mais baixas.

E as taxas de juro muito instáveis também induzem flutuações nas taxas de câmbio, ou seja, estrangeiros querem comprar dólares, enquanto americanos adquirem menos obrigações estrangeiras, com isso fornecem menos dólares.

O resultado de uma maior demanda e de uma menor oferta de dólares, é o aumento da moeda no mercado de câmbio.

A taxa de juro deve alcançar um nível que iguale a demanda e a oferta de moeda, para isso sempre que alterar a oferta de moeda, as autoridades monetárias do governo terão que intervir para alterar a demanda.

Mas isso não precisa ser assim, pode-se evitar alterações violentas na taxa de juro, permitindo que as taxas aumentem num ritmo mais lento e mais firme nas expansões.

5 Política monetária e taxa de juros

As construções keynesianas convencionais atribuem à política monetária a capacidade de modificação do produto através dos impactos que variações na oferta de moeda teriam na taxa de juros e daí no gasto de investimento. Tais construções, contudo, não explicitam como mudanças na oferta de moeda afetariam a taxa de juros de longo prazo.

Esta omissão é corrigida em Hicks (1939), quando o mesmo desenvolve uma teoria para relacionar alterações na taxa de juros de curto prazo com movimentos na taxa de juros de longo prazo, a qual ficou conhecida na literatura como "teoria das expectativas".

Partindo da idéia de que qualquer empréstimo pode ser descrito como um "empréstimo por um período mínimo, combinado a um certo número de renovações para períodos subsequentes de mesma duração, contratado a termo", Hicks (*idem*, p. 122) conclui que "a taxa de juros a longo prazo [seria] a média aritmética

entre a taxa corrente a curto prazo e as taxas a curto prazo relevantes a termo.”

A determinação da taxa de curto prazo se daria da mesma forma que a determinação do preço presente de qualquer mercadoria, ou seja, pela demanda e oferta de moeda no presente. A taxa a termo para qualquer período mínimo futuro, por sua vez, também seguiria a mecânica de determinação dos preços a termo das mercadorias, isto é, seria aquela que induzisse o especulador ao mercado, ou seja, aquela suficiente para persuadir os emprestadores a emprestar a termo.

Hicks considera também que a taxa de juros é um fenômeno monetário, isto é, determinada pela oferta e procura de dinheiro. Para ele, a autoridade monetária seria capaz de alterar o complexo das taxas de juros da economia aplicando a política monetária adequada através de operações de mercado aberto, modificando primeiramente a taxa de curto prazo para, por fim, alterar a taxa de longo prazo. No entanto, observa Hicks (1974, pp. 42-4), o banco central só seria bem sucedido no seu propósito desde que insistisse na política escolhida, enfrentando a ação dos especuladores que, caso sintam que a política poderá ser revertida, tenderão a realizar operações com títulos de prazo mais longo opostas àquelas desejadas pela autoridade, dificultando assim a redução do complexo de taxas de juros da economia.

Hicks (*idem*, pp. 45-6) também chama a atenção para o papel desempenhado pelos bancos no processo de criação de liquidez da economia e as dificuldades geradas para a condução da política monetária a partir do crescimento da importância destas instituições. Para ele, quando as firmas têm menor acesso ao crédito bancário são obrigadas a reter um volume maior de reservas nos seus portfólios. Estas reservas, desde que não sejam mantidas exclusivamente na forma de moeda, são sensíveis aos movimentos da taxa de juros de curto prazo. A sensibilidade será tão maior quanto mais longo for o prazo médio dos títulos mantidos à guisa de reservas. Por outro lado, quanto mais longo o prazo dos títulos, mais a política monetária estará sujeita aos efeitos perversos da especulação, tal como observado acima. Assim, em uma economia onde os bancos sejam um importante provedor de liquidez para as firmas, a política monetária tem sua eficácia reduzida entre outras razões porque a autoridade

monetária não poderá ignorar o efeito de sua política sobre a solvência destas instituições, sob pena de abalar significativamente a confiança do público no sistema bancário, com efeitos danosos para toda a economia.

Para Keynes e pós-keynesianos, portanto, a política monetária operaria preponderantemente através da fixação da taxa de juros de curto prazo, a qual seria obtida através de operações de mercado aberto. Com isso, o banco central alteraria as disponibilidades relativas no mercado de ativos, “reequalizando as taxas próprias de juros relevantes.” Em outras palavras, ao realizar operações de mercado aberto, o banco central estaria modificando a quantidade de recursos disponíveis para empréstimo dos bancos e também induzindo os agentes a substituições nos seus portfólios, com impactos sobre a taxa de juros de longo prazo.

Desta forma, a ação do banco central seria conduzida com o duplo propósito de modificar a disponibilidade de crédito dos bancos, bem como, através de mudanças na taxa de curto prazo, induzir substituições nos portfólios dos agentes de modo a promover alterações na taxa de juros de longo prazo. O objetivo final seria sensibilizar o investimento pela via da quantidade (através do volume de crédito) e pela via do preço (através de mudanças na taxa de longo prazo).

6. IMPORTÂNCIA DA TAXA DE JUROS PARA A ECONOMIA

O ponto de partida da Teoria dos Juros de Keynes é que os juros são um fenômeno monetário, diferente da teoria dos juros tradicional que considera os juros uma recompensa pela espera.

Então os juros são a recompensa que se paga por abrir mão da liquidez, ou seja, é a recompensa por não entesourar.

A taxa que será paga dependerá da intensidade da *preferência à liquidez* em relação à quantidade total de dinheiro disponível para satisfazer o desejo de liquidez. Quanto maior a preferência à liquidez, mais alta será a taxa de juros:

Preferência à Liquidez \uparrow , i % \uparrow (relação direta)

E quanto maior a quantidade de dinheiro, mais baixa será a taxa de juros:

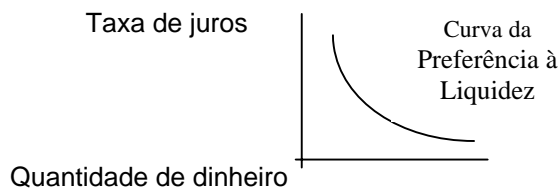
Quantidade de dinheiro ↑ , *i %* ↓ (relação inversa)

Como qualquer preço num mercado livre, a taxa de juros situa-se num nível em que a procura por dinheiro se equilibrará com uma oferta disponível de dinheiro.

Se houver um aumento na procura por dinheiro, ou seja, um aumento na preferência à liquidez, então para satisfazer essa procura, ou se elevará o preço que se paga por essa liquidez, ou seja, aumentará a taxa de juros, ou se elevará a quantidade disponível de dinheiro. Mas como não se pode aumentar a quantidade ofertada só pelo desejo das pessoas, então haverá um aumento da taxa de juros.

Portanto, o que determina a taxa de juros é a quantidade de dinheiro e a preferência pela liquidez. Sabendo-se que só a autoridade monetária (Banco Central) pode efetivamente aumentar a oferta monetária.

Sabe-se que a taxa de juros é um dos determinantes do Investimento; e que o Investimento é o principal determinante do Emprego. Assim pode-se verificar a importância da política monetária na determinação do volume de Emprego, observando-se a relação entre taxa de juros, a quantidade de dinheiro e a preferência pela liquidez no gráfico abaixo:



O eixo vertical representa a taxa de juros e o eixo horizontal representa a quantidade de dinheiro. A curva da Preferência pela Liquidez apresenta uma inclinação negativa, ou seja, quanto maior a quantidade de dinheiro menor será a taxa de juros.

Os juros são a recompensa paga a um dono de riqueza que renuncia parte dela na forma de dinheiro em troca de uma dívida (uma obrigação ou um título ou uma hipoteca) por um determinado tempo.

Deve-se distinguir a taxa de juros a curto prazo que se paga pelos empréstimos dos banco

comerciais da taxa de juros a longo prazo que é paga pelas obrigações ou títulos.

Na Teoria Geral do Emprego, Keynes ressalta a importância da taxa de juros paga por empréstimos de longo prazo utilizados para financiar os investimentos (bens de capital).

As flutuações da taxa de juros de longo prazo se refletem nas variações dos preços dos títulos no mercado de valores. À medida que se eleva o preço dos títulos no mercado, abaixa a taxa de juros e vice-versa (à medida que baixa o preço dos títulos, eleva-se a taxa de juros):

↑ preço dos títulos ↓ taxa de juros (relação inversa)

Desse modo, as variações da taxa de juros ocorridas devido às variações no estado da Preferência pela Liquidez ou da oferta de dinheiro, refletem as variações no preço dos títulos do mercado de valores.

Assim uma diminuição na Preferência pela Liquidez se reflete em uma procura do público por títulos (compra) aos preços correntes. Isso faz com que se eleve os preços dos títulos acarretando uma queda na taxa de juros:

Preferência pela Liquidez ↓ (*i %* ↓),
compra de títulos ↑ , preços dos títulos ↑ , *i %* ↓

E um aumento na Preferência pela Liquidez se reflete em um aumento na oferta (venda) de títulos pelo público. Isso faz com que abaixe os preços dos títulos acarretando uma alta na taxa de juros:

Preferência pela Liquidez ↑ (*i %* ↑),
compra de títulos ↓ , preços dos títulos ↓ , *i %* ↑

A autoridade monetária (Banco Central) pode aumentar a oferta de dinheiro e evitar assim a alta da taxa de juros, adquirindo títulos com "dinheiro novo", aumenta a oferta monetária e impede a alta taxa de juros.

COPOM - Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

HISTÓRICO DAS TAXAS DE JUROS FIXADAS PELO COPOM

E EVOLUÇÃO DA TAXA SELIC

REUNIÃO	PERÍODO DE VIGÊNCIA			TBC/ META	TBAN	TAXA SELIC	
	Nº	DATA	DE	A		% a.m. (1)	(2)
					% a.m.	%	% a.a.
1ª	26.06.1996	01.07.1996	31.07.1996	1,90		1,93	23,28
2ª	30.07.1996	01.08.1996	31.08.1996	1,90		1,97	25,01
3ª	21.08.1996	01.09.1996	30.09.1996	1,88		1,90	25,40
4ª	23.09.1996	01.10.1996	31.10.1996	1,82	1,93	1,86	23,48
5ª	23.10.1996	01.11.1996	30.11.1996	1,78	1,90	1,80	25,27
6ª	27.11.1996	01.12.1996	31.12.1996	1,74	1,90	1,80	23,94
7ª	18.12.1996	01.01.1997	31.01.1997	1,70	1,88	1,73	21,73
8ª	22.01.1997	01.02.1997	28.02.1997	1,66	1,84	1,67	26,14
9ª	19.02.1997	01.03.1997	31.03.1997	1,62	1,80	1,64	24,11
10ª	19.03.1997	01.04.1997	30.04.1997	1,58	1,78	1,66	21,84
11ª	16.04.1997	01.05.1997	31.05.1997	1,58	1,78	1,58	21,91
12ª	21.05.1997	01.06.1997	30.06.1997	1,58	1,78	1,61	21,08
13ª	18.06.1997	01.07.1997	31.07.1997	1,58	1,78	1,60	19,04
14ª	23.07.1997	01.08.1997	31.08.1997	1,58	1,78	1,59	20,78
15ª	20.08.1997	01.09.1997	30.09.1997	1,58	1,78	1,59	19,81
16ª	17.09.1997	01.10.1997	30.10.1997	1,58	1,78	1,53	19,05
17ª	22.10.1997	01.11.1997	30.11.1997	1,58	1,78	(5)	(5)
18ª ex.	30.10.1997	31.10.1997	30.11.1997	3,05	3,23	3,18	45,67
19ª	19.11.1997	01.12.1997	31.12.1997	2,90	3,15	2,97	39,87
				% a.a. (6)	% a.a. (6)		
20ª	17.12.1997	02.01.1998	28.01.1998	38,00	43,00	2,43	37,47
21ª	28.01.1998	29.01.1998	04.03.1998	34,50	42,00	2,72	34,20
22ª	04.03.1998	05.03.1998	15.04.1998	28,00	38,00	2,74	27,51
23ª	15.04.1998	16.04.1998	20.05.1998	23,25	35,25	1,92	23,16
24ª	20.05.1998	21.05.1998	24.06.1998	21,75	29,75	1,85	21,23
25ª	24.06.1998	25.06.1998	29.07.1998	21,00	28,00	1,86	20,45
26ª	29.07.1998	30.07.1998	02.09.1998	19,75	25,75	1,76	19,25
27ª	02.09.1998	03.09.1998	10.09.1998	19,00	29,75	0,45	25,49
28ª ex.	10.09.1998	11.09.1998	07.10.1998	19,00	49,75	2,58	40,18
29ª	07.10.1998	08.10.1998	11.11.1998	19,00	49,75	3,26	42,12
30ª	11.11.1998	12.11.1998	16.12.1998	19,00	42,25	3,02	34,93
31ª	16.12.1998	17.12.1998	18.01.1999	29,00	36,00	2,16	29,21
32ª	18.01.1999	19.01.1999	04.03.1999	25,00	41,00	3,98	37,34
33ª v.r. viés	04.03.1999	05.03.1999	24.03.1999	45,00		2,08	44,95
		25.03.1999	05.04.1999	42,00		0,84	41,96
		06.04.1999	14.04.1999	39,50		0,93	39,42
34ª v.r. viés	14.04.1999	15.04.1999	28.04.1999	34,00		1,05	33,92
		29.04.1999	07.05.1999	32,00		0,77	31,91
		10.05.1999	12.05.1999	29,50		0,31	29,53
		13.05.1999	19.05.1999	27,00		0,47	26,96
35ª v.r. viés	19.05.1999	20.05.1999	08.06.1999	23,50		1,09	23,36
		09.06.1999	23.06.1999	22,00		0,87	21,92
36ª v.r.	23.06.1999	24.06.1999	28.07.1999	21,00		1,90	20,88
37ª	28.07.1999	29.07.1999	01.09.1999	19,50		1,78	19,51
38ª	01.09.1999	02.09.1999	22.09.1999	19,50		1,00	19,52
39ª	22.09.1999	23.09.1999	06.10.1999	19,00		0,69	19,01

40 ^a	<u>v.r.</u>	06.10.1999	07.10.1999	10.11.1999	19,00	1,59	18,87
41 ^a		10.11.1999	11.11.1999	15.12.1999	19,00	1,67	18,99
42 ^a		15.12.1999	16.12.1999	19.01.2000	19,00	1,74	19,00
43 ^a		19.01.2000	20.01.2000	16.02.2000	19,00	1,45	18,87
44 ^a		16.02.2000	17.02.2000	22.03.2000	19,00	1,59	18,88
45 ^a	<u>v.r.</u>	22.03.2000	23.03.2000	28.03.2000	19,00	0,28	18,94
	<u>viés</u>		29.03.2000	19.04.2000	18,50	1,09	18,60
46 ^a		19.04.2000	20.04.2000	24.05.2000	18,50	1,57	18,55
47 ^a		24.05.2000	25.05.2000	20.06.2000	18,50	1,28	18,39
48 ^a	<u>v.r.</u>	20.06.2000	21.06.2000	07.07.2000	17,50	0,76	17,34
	<u>viés</u>		10.07.2000	19.07.2000	17,00	0,50	16,96
49 ^a		19.07.2000	20.07.2000	23.08.2000	16,50	1,53	16,51
50 ^a		23.08.2000	24.08.2000	20.09.2000	16,50	1,16	16,54
51 ^a		20.09.2000	21.09.2000	18.10.2000	16,50	1,16	16,60
52 ^a		18.10.2000	19.10.2000	22.11.2000	16,50	1,41	16,56
53 ^a		22.11.2000	23.11.2000	20.12.2000	16,50	1,21	16,38
54 ^a		20.12.2000	21.12.2000	17.01.2001	15,75	1,05	15,76
55 ^a		17.01.2001	18.01.2001	14.02.2001	15,25	1,13	15,19
56 ^a		14.02.2001	15.02.2001	21.03.2001	15,25	1,30	15,20
57 ^a		21.03.2001	22.03.2001	18.04.2001	15,75	1,11	15,84
58 ^a		18.04.2001	19.04.2001	23.05.2001	16,25	1,45	16,30
59 ^a		23.05.2001	24.05.2001	20.06.2001	16,75	1,17	16,76
60 ^a	<u>v.r.</u>	20.06.2001	21.06.2001	18.07.2001	18,25	1,34	18,31
61 ^a		18.07.2001	19.07.2001	22.08.2001	19,00	1,74	18,96
62 ^a		22.08.2001	23.08.2001	19.09.2001	19,00	1,32	19,04
63 ^a		19.09.2001	20.09.2001	17.10.2001	19,00	1,32	19,07
64 ^a		17.10.2001	18.10.2001	21.11.2001	19,00	1,60	19,05
65 ^a		21.11.2001	22.11.2001	19.12.2001	19,00	1,39	19,05
66 ^a		19.12.2001	20.12.2001	23.01.2002	19,00	1,60	19,05
67 ^a		23.01.2002	24.01.2002	20.02.2002	19,00	1,25	19,05
68 ^a		20.02.2002	21.02.2002	20.03.2002	18,75	1,38	18,80
69 ^a		20.03.2002	21.03.2002	17.04.2002	18,50	1,28	18,45
70 ^a		17.04.2002	18.04.2002	22.05.2002	18,50	1,62	18,35
71 ^a		22.05.2002	23.05.2002	19.06.2002	18,50	1,26	18,07
72 ^a	<u>v.r.</u>	19.06.2002	20.06.2002	17.07.2002	18,50	1,35	18,40
73 ^a		17.07.2002	18.07.2002	21.08.2002	18,00	1,64	17,86
74 ^a	<u>v.r.</u>	21.08.2002	22.08.2002	18.09.2002	18,00	1,31	17,87
75 ^a		18.09.2002	19.09.2002	14.10.2002	18,00	1,18	17,90
76 ^a	<u>ex.</u>	14.10.2002	15.10.2002	23.10.2002	21,00	0,53	20,90
77 ^a		23.10.2002	24.10.2002	20.11.2002	21,00	1,44	20,90
78 ^a		20.11.2002	21.11.2002	18.12.2002	22,00	1,58	21,90
79 ^a		18.12.2002	19.12.2002	22.01.2003	25,00	2,05	24,90
80 ^a		22.01.2003	23.01.2003	19.02.2003	25,50	1,81	25,36
81 ^a		19.02.2003	20.02.2003	19.03.2003	26,50	1,68	26,30
82 ^a	<u>v.e.</u>	19.03.2003	20.03.2003	23.04.2003	26,50	2,16	26,32
83 ^a		23.04.2003	24.04.2003	21.05.2003	26,50	1,78	26,32
84 ^a		21.05.2003	22.05.2003	18.06.2003	26,50		

(1) No período de 1/7/96 a 4/3/99, o COPOM fixava a TBC e, a partir de 5/3/99, com a extinção desta, passou a divulgar a meta para a Taxa SELIC para fins de política monetária.

(2) A TBAN foi criada em 28/8/96 e extinta em 4/3/99.

(3) Taxa de juros acumulada no período.

(4) Taxa média diária de juros, anualizada com base em 252 dias úteis.

(5) As taxas de juros fixadas na 17^a reunião não entraram em vigor.

(6) A partir de 2/01/98, as taxas de juros passaram a ser fixadas na expressão anual.

CONCLUSÃO

Para que expansões ou contrações na oferta de moeda executadas através de operações de mercado aberto produzam o resultado esperado em termos de modificações na taxa de juros, é necessário que os agentes

não modifiquem simultaneamente suas taxas normais de juros. Em outras palavras, a ação do banco central não deve engendrar mudanças de opinião de modo que a nova taxa de curto prazo resultante de sua ação direta no mercado monetário produza uma taxa normal que, quando comparada à nova taxa corrente, leve a um

comportamento desfavorável na taxa de longo prazo. Assim, se o banco central deseja elevar a taxa de juros de longo prazo, à alta na taxa de curto prazo tem de corresponder uma elevação na taxa normal dos agentes, de modo que esta maior diferença entre a taxa normal e a taxa corrente seja somada ao prêmio de risco, produzindo a taxa de longo prazo mais elevada. Neste sentido, é importante notar que o prêmio de risco não é imutável, estático, e sim varia positivamente com a volatilidade da taxa corrente e o grau de confiança dos agentes nas suas expectativas. Ambientes instáveis ensejam prêmios de risco voláteis e elevados.

Pode-se concluir que, as conseqüências da elevada taxa de juros, são desastrosas, porém de nada adianta termos índices de inflação baixos e termos milhões de pessoas desempregadas, sendo este uma mal ainda pior. Para entender boa parte dos problemas relacionados com um processo inflacionário, é de ordem educacional, ou então da elevação dos custos de produção principalmente pelo governo, como petróleo, energia, transporte etc. que acabam sendo o estopim do processo inflacionário.

Bibliografia

Sindicato dos Metalúrgicos, 2002.

LEITE, J. A. A. **Macroeconomia – Teoria, Modelos e Instrumentos de Política Econômica**. São Paulo: Atlas, 2000.

Nankiw, Gregory **Macroeconomia**., Rio de Janeiro: LTC Livros Técnicos e Científicos Editora S. A, 1998.

Richar, Froyen. **Macroeconomia**. São Paulo: Editora Saraiva, 1999.

Sites: <http://www.ibge.gov.br/>
<http://www.ipea.gov.br/>
<http://www.sebrae.com.br/>
<http://www.valeparaibano.com.br/>