

Gilvan Dias de Lima Filho (gilvandl@gmail.com)*

RESUMO

O artigo se propõe a mostrar os impactos da Taxa Básica de Juros (Selic) sobre as políticas alocativas, estabilizadoras e distributivas do governo federal do Brasil não correlacionando para isso um período específico como fator de exemplificação, uma vez que, o trabalho não requer um demonstrativo histórico efetivo, pois, independente do contexto a interação da Selic com as políticas serão similar, salvo peculiaridades. Dentro desse contexto o artigo prima em ressaltar separadamente a correlação entre esse instrumento de política monetária e as respectivas políticas, mesmo sabendo da vinculação intrínseca real entre tais políticas Menciona-se como constatação a possível inversão de resultados gerados por repercussões conjunturais da Selic sobre os objetivos iniciais de sua implementação administrativa, o que leva a uma preocupação maior e a necessidade de um profundo conhecimento de tal recurso por parte de estudiosos das ciências econômicas e de gestores públicos.

Palavras-chave: Selic, Políticas Econômicas, Governo Federal.

ABSTRACT

The article aims to explain the impacts of the basic interest rate (Selic) on allocative policies, stabilizing and redistributive federal government of Brazil does not correlate it to a specific period of exemplification as a factor, since the work does not require a demonstrative historical effective because, regardless of the context of the interaction with Selic policies will be similar, except peculiarities. Within this context the article in press separately to emphasize the correlation between this instrument of monetary policy and their policies, even knowing the real intrinsic link between these policies is mentioned as finding the possible reversal of the results generated by the cyclical impact on the goals Selic Initial implementation of administrative, which leads to greater concern and the need for a thorough understanding of such resources by scholars of economics and public managers.

Keywords: Selic, Economic Policy, Federal Government.

Gilvan Dias de Lima Filho – Doutorando em Educação Brasileira no Eixo – Filosofia e Sociologia da Educação, na Linha de Pesquisa – Economia Política, Sociabilidade e Educação, pela Universidade Federal do Ceará (UFC); Mestre em Economia Rural e Regional pela Universidade Federal de Campina Grande; Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Ceará (UFC); Professor Efetivo da Universidade Federal de Campina Grande (UFCG) - Centro de Desenvolvimento do Semiárido (CDSA).

1 Introdução

O estudo das políticas econômicas permeia uma discussão que envolve aspectos relacionados, tradicionalmente, a definição da destinação (aplicação) dos recursos sociais em seus aspectos minoritários e agregados (política alocativa); a procura pela existência de oportunidade, equidade e justiça social (política distributiva); e o estabelecimento da estabilidade econômica comungada com crescimento (política estabilizadora). (Filellini, 1994, p. 51)

Contudo, o estudo isolado dessas políticas é algo puramente ilustrativo, uma vez que, todas estas mantêm vinculação direta, com sentidos muitas vezes complementares ou confrontantes (desvinculados), constatado a partir da implementação de instrumentos e recursos que almejam objetivos específicos de cada política.

Dentre dos diversos recursos de política econômica, podemos destacar a taxa de juro Selic, que explicitamente correlaciona-se às três políticas anteriormente citadas, com “forte” grau de intensidade e efeitos diretos.

É a partir dessa constatação, que esse trabalho buscará apresentar as repercussões da taxa de juro Selic (naturalmente, através, suas alterações, normalmente positivas - aumento) na economia brasileira, como importante fator gerador de mudanças na alocação, distribuição e estabilização dos recursos nacionais.

Para o desenvolvimento do presente trabalho, tomou-se como base uma pesquisa bibliográfica, direcionada ao uso interpretativo do conteúdo de livros, manuais, periódicos e textos avulsos sempre de fontes legítimas (científicas).

A investigação documental foi também realizada através de informações complementares acerca do assunto junto a entidades e instituições também de caráter oficial como o Banco Central do Brasil, o Comitê de Política Monetária e a Bolsa de Valores Regional.

2 A Taxa de Juro Selic e a Política Alocativa

A taxa de juro Selic mostra uma interação com aspectos de alocação tanto intra-setorial como intersetorial.

Ao tratarmos de aspectos intra-setoriais, estamos estudando a aplicação dos recursos nacionais dentro da mesma esfera, seja, pública ou privada. (Filellini, 1994, p. 52)

Supondo uma modificação positiva da Selic (aumenta a taxa de juros determinada pelo Banco Central), o resultado natural vislumbrado é uma ampliação na procura por títulos públicos, sobretudo, federais.

Essa mudança no valor de remuneração dos títulos públicos significa uma reavaliação por parte do governo na forma de composição de seus compromissos, ou uma revisão na constituição do uso de seu crédito.

Em outras palavras, tal medida sinaliza a prioridade dada pelo governo na captação direta de recursos sem a necessidade participativa de intermediários como o sistema bancário.

Contudo a formalização de uma dívida constituída por títulos, significa a elevação da dívida mobiliária do governo na sua respectiva esfera (federal, estadual ou municipal).

Destaca-se que, a dívida mobiliária corresponde ao total dos títulos públicos federais em poder do mercado, incluindo, além dos títulos de emissão do Tesouro Nacional, os títulos de emissão do Banco Central. Ressalva-se que, em função da Lei Complementar n° 101, de 04 de abril de 2000, o Banco Central do Brasil passou a não poder emitir títulos públicos a partir de maio de 2002. (Bolsa de Valores Regionais, 2002, p. 23)

Para os governos estaduais e municipais, a dívida mobiliária corresponde ao total dos títulos emitidos pelos respectivos tesouros menos os títulos em tesouraria. Incluem-se os títulos emitidos para pagamento de precatórios. (Bolsa de Valores Regionais, 2002, p. 23)

Essa recomposição da dívida pública gera por parte do governo a necessidade de uma reavaliação completa de toda a programação orçamentária, uma vez que, os juros e os resgate dos títulos fazem obrigatoriamente parte dos registros de despesa do governo, muito menos maleáveis que empréstimos e financiamentos assumidos junto a instituições financeiras ou produtivas.

Para o setor privado, já em uma concepção intersetorial, essa mudança do governo representa uma alteração não só na disponibilidade de recursos dentro do sistema financeiro, como uma alteração nos custo do crédito.

Lembrando que, a Selic é a taxa básica de juro da economia brasileira e que o governo é o agente de maior confiabilidade (menor risco de inadimplência ou insolvência), a maior procura do governo por recursos no mercado de capitais, gerará um direcionamento de recursos para esse mercado em detrimento dos outros mercados que compõe o sistema financeiro (como o mercado de crédito ou cambial).

Destaca-se que o mercado monetário seria o que sofreria os menores efeitos dessa alteração promovida pelo governo, uma vez que, diretamente possui menor correlação com o crédito ou seus derivativos, além de apresentar maior submissão ao governo federal.

A respeito do custo do crédito, torna-se obrigatório uma elevação em proporção maior que o percentual acrescido à taxa de juro Selic, uma vez que, os títulos públicos, como mencionado, são aplicações de baixo risco. Assim, todas as outras formas de aplicação terão que proporcionar aos seus investidores retornos prováveis melhores (maiores).

Naturalmente, isso significa para empresas ou instituições que lançam títulos ou ações um custo maior na administração de suas dívidas ou um maior rateio dos dividendos, subtraindo assim, o lucro e a capacidade de reinvestimento (aspecto alocativo-distributivo).

3 A Selic e a Política Distributiva

Uma ampliação da taxa de juros Selic também proporciona uma série de alterações na composição distributiva do país.

A elevação dos juros significa alteração no custo de oportunidade da moeda, levando naturalmente há uma mudança entre o volume de moeda para transação e especulação.

É notório que um aumento na correção da poupança (nome atribuído a qualquer aplicação financeira), sugere um favorecimento dos recursos para o sistema financeiro em detrimento, ao consumo (produtivo ou improdutivo).

Logo, a demanda por moeda para fins especulativos consiste na manutenção do dinheiro ocioso por parte dos investidores na expectativa de ganho. Isso só não seria nocivo para economia (principalmente) se, proporcionar, via elevação do nível de poupança, uma redução do nível de juros cobrado no mercado financeiro, estimulando assim o investimento, ou seja, havendo uma permuta entre o consumo improdutivo (consumo das famílias) pelo consumo produtivo (consumo das empresas).

Contudo, é pouco provável, a redução do nível de juros cobrado no mercado financeiro, uma vez que, a taxa básica de juro subiu.

Logo, configura-se uma situação de desestímulo não só ao consumo improdutivo, bem como, ao consumo produtivo, que apresentam relação inversa com a taxa de juros.

Naturalmente, essa redução do consumo e do investimento privado na demanda agregada, terá que ser compensada pelos gastos públicos que deveram se materializar obrigatoriamente na forma de consumo e investimento, para que não ocorra uma retração no volume dessas variáveis perante a demanda agregada.

Isso pode representar na prática não só um efeito distributivo, bem como, uma realocação dos recursos nacionais em favor do Governo e de setores privados específicos, pois, a elevação dos juros não só representa mais crédito para o Governo com também uma fonte de riqueza para os detentores desses respectivos títulos públicos, que conseqüentemente passam a receber um fluxo maior de juros, bem como, dominam ativos, com maior valor de mercado.

Merece menção observar que os títulos do Governo ao constituírem ativos líquidos para seus donos, elevando a propriedade do setor privado, geram, o denominado “efeito-riqueza”, encorajando o consumo, e influenciando positivamente na demanda agregada.

Ressalta-se que o consume gerado pelo “efeito-riqueza” é diferente do consumo proporcionado por um cenário de taxas de juro mais baixas.

Provavelmente, este consumo será proveniente de famílias de poder aquisitivo privilegiado, tornando-o muito mais voltado a características de luxo (consumo conspícuo) do que propriamente autônomo (vinculado a necessidades relacionadas ao trabalho ou a sobrevivência dos indivíduos).

Percebe-se que a alteração da taxa de juro Selic também tem um aspecto temporal, ou seja, essas mudanças podem repercutir não só para a geração atual mais também para as gerações futuras, que herdaram ativos valorizados ou o ônus do financiamento de uma dívida constituída no passado, pois, todo o ônus associado à dívida terá que ser imputado aos contribuintes seja, via pagamento de tributos ou inserção no preço de bens públicos.

No primeiro caso significa a elevação da carga tributária, ou via geração de novos tributos (impostos, taxas e contribuições), ou através a elevação das alíquotas dos tributos já existentes. Seja qual for o mecanismo, o resultado é o mesmo, a diminuição da renda pessoal disponível.

No segundo caso os preços que pagamos pelos serviços públicos prestados serão alterados positivamente. Exemplo, o valor atribuído ao consumo de água e ao tratamento de esgoto incluíram o valor necessário para honrar o pagamento dos juros e a amortização da dívida da respectiva esfera pública, representada na “figura” de sua empresa.

Ressalta-se que a alteração da taxa de juro Selic também tem efeito direto sobre a remuneração dos fatores de produção (todos os fatores empregados em um processo produtivo). Se ocorrer um aumento da taxa de juros paga pela empresa, com relação ao crédito já usado, notadamente o serviço da sua dívida sobe, gerando na prática um encarecimento do fator de produção capital.

Para compensar, a firma deverá buscar uma diminuição na remuneração dos outros fatores produtivos, tais, como o trabalho, o que representaria uma queda dos níveis de salários vigentes.

Associado a tal fenômeno pode ocorrer um repasse desse adicional de custo no preço final dos produtos, podendo de modo generalizado instituir um surto inflacionário (aspecto estabilizador ou desestabilizador), e conseqüentemente uma redução do salário real da massa de funcionários.

Verifica-se assim, uma nova distribuição da renda nacional em favor do sistema financeiro, em detrimento o mercado de bens e serviços, mas especificamente ao mercado de trabalho.

O resultado final do efeito da taxa de juro Selic sobre a distribuição da renda irá depender de toda uma conjuntura econômica que vai além da política monetária do governo, fundamentada, em uma medida regulatória.

Contudo, pode-se afirmar que seus efeitos sinalizam muito mais “danos” do que benefícios no alcance da equidade da renda (justiça social).

4 A Selic e a Política Estabilizadora

Os instrumentos e recursos implementados de estabilização correlacionam-se – para uma dada capacidade produtiva – aos níveis aceitáveis de produção, emprego, preços e equilíbrio no Balanço de Pagamentos, ou seja, as grandes variáveis macroeconômicas, cujo desempenho afetam a economia em sua dimensão agregada. (Filellini, 1994, p. 57)

As dificuldades da resolução simultânea das equações de estabilização são inúmeras, incentivando em grande parte as discussões sobre economia pública, não só no Brasil, como em todo o mundo.

A essência da política de estabilização é buscar posicionar a economia sobre a linha da fronteira de possibilidades de produção, a partir do que deve-se associar-se ao estudo dessa consideração as questões alocativas, entre as quais a do crescimento, o que obrigatoriamente envolve as diferentes combinações possíveis dos bens sobre a curva (o que leva a questionamentos a respeito do estímulo do consumo ou do capital; do incentivo ao consumo conspícuo ou ao consumo autônomo; a incorporação do consumo de capital com “alto” ou “baixo” nível tecnológico, etc.).

Assim, o estudo pode ser baseado na administração da demanda agregada, através de vários instrumentos como a taxa básica de juro básica da economia nacional.

A Selic por constatação tem repercussão direta nos agregados nacionais. Uma variação positiva dessa taxa de juros (como mencionado anteriormente), desestimula o consumo e o investimento privado, por outro lado, incentiva a poupança, fato que não compensa a retração anterior.

Detalhando de modo simples na relação entre a taxa de juros e o investimento podemos observar que, para as empresas investirem, normalmente necessitam de algum empréstimo inicial. Esse empréstimo pode ser obtido nos bancos ou através da emissão de títulos. Em ambos os casos, as empresas terão de pagar juros pelo dinheiro recebido. Se os juros da economia estiverem altos, menos empresas iram dispor-se a pedir emprestado para investir. Se os juros estiverem baixos, mais empresas iram dispor-se a pagar juros de empréstimos porque confiam que sua receita aumentará muito mais do que seu endividamento.

Logo, a consequência direta dos investimentos ocorre sobre o nível de emprego: quanto mais investimentos as empresas fizerem, mais vagas serão abertas e menor será a taxa de desemprego.

Já para o consumo, podemos perceber que a maior parte das vendas no comércio (sobretudo de ativos mais caros e com quais, estão atrelados os setores com maior número de trabalhadores) é feita a prazo. Esta é “muitas vezes” a única opção para grande parte dos consumidores (que não podem pagar à vista). O problema é que compras a prazo implicam pagamento de juros. Se os juros estiverem altos, aumentam as chances de inadimplência, e diminui o consumo. Se as empresas não conseguirem vender seus produtos, diminuirão a produção, provavelmente desempregando parte significativa dos seus empregados. Logo, juros altos encarecem o crédito, que diminui o consumo, que diminui a produção, que aumenta o desemprego.

A inflação também configura-se atrelada as variações do juros, pois, todas as vezes que a economia está aquecida normalmente é porque as famílias estão comprando muito e as empresas produzindo muito. Isto é sinal de crescimento, mas existe a necessidade de cautela, porque a demanda (por parte das famílias) é sempre mais rápida do que a oferta (por parte das empresas). Então, se houver muita facilidade para as famílias consumirem, pode ser que a disputa pelos bens e serviços diminua a quantidade disponível desses bens, acabando por elevar o seu preço. As empresas podem responder ao aumento da demanda, ampliando a oferta, mas o aumento na produção raramente acompanha o ritmo da demanda. Se esse descompasso entre a oferta e a demanda se alastrar por toda a economia, pode resultar no desencadeamento de um processo inflacionário.

Em suma, os juros altos inibem tanto o investimento quanto o consumo, porque encarecem o crédito. Com menos facilidade para comprar, a demanda cai, a produção se arrefece e a inflação não chega. Por outro lado, os juros baixos estimulam a demanda que, se não for acompanhada pela oferta, pode gerar escassez e uma inflação de demanda.

A taxa de juros também impacta o sistema financeiro, pois, o juro é o preço do dinheiro ou, em outras palavras, é a remuneração do capital. Aqueles que possuem capitais disponíveis para especulação, quer dizer, aqueles que já satisfizeram suas necessidades de consumo (incluindo cultura, lazer e aquisição de supérfluos, etc.) podem direcionar parte sua renda para especulação. Para tanto, vão à busca da maior remuneração do capital, ou seja, da maior taxa de juros (sempre, levando-se em consideração o perfil do investidor e sua disposição de assumir riscos).

Se um país tem altas taxas de juros internas, o capital especulativo nacional tenderá a permanecer dentro do país, e o capital especulativo internacional também será atraído para dentro desses limites. Caso as taxas de juros estejam baixas, provavelmente ocorrerá o que se chama de “*fuga de capitais*”, já como denomina o chavão popular econômico, “capital não tem pátria”; busca sempre o melhor retorno.

Por fim a relação entre a taxa de juros e a dívida pública é nítida, uma vez que, a dívida pública corresponde ao montante de dinheiro devido pelo governo em função de empréstimos, financiamentos e o lançamento de títulos no passado.

A fração desses empréstimos e financiamentos cedida por credores nacionais (bancos e demais agentes econômicos do próprio país) compõe a *dívida pública interna*. O montante concedido por credores internacionais, a *dívida pública externa*.

Independente da origem do dinheiro, o que importa, neste caso, é perceber que a quitação de uma dívida consiste no pagamento de duas partes: o *principal* correspondente ao montante emprestado, e o *juro*, correspondente ao preço que o credor cobra pelo risco de inadimplência.

Sendo assim, um aumento na taxa de juros aumenta a dívida do país. Não a quantidade emprestada em si, mas o juro que incide sobre esse montante.

No conjunto, percebemos que qualquer alteração da taxa Selic pode gerar grandes modificações em diversas variáveis agregadas da economia brasileira, proporcionando impactos negativos muitas vezes incorrigíveis no curto espaço de tempo, ou por medidas isoladas.

5 Considerações Finais

Sem dúvida o Brasil é um país viável. Contudo, cada vez mais, torna-se, explícito a necessidade da elaboração e execução de medidas adequadas para que as possibilidades e potencialidades desse país se tornem realidade (concentras).

Isso conjuga com a necessidade de escolhas políticas e econômicas (uma vez que, não se tem como dissociá-las) corretas e desvinculadas de interesses individuais, pessoais ou puramente eleitorais, dos gestores públicos, nas três esferas do governo, mas, com ressalvas destacadas para a esfera federal.

Dentro desse contexto, o trabalho mostrou a importância de um recurso que faz parte do instrumento de política monetária, que mantém correlação com os três aspectos das políticas econômicas (alocativa, distributiva e estabilizadora), a taxa básica de juro (Selic).

A partir do exposto, foi possível perceber a relevância da Selic em diversos aspectos agregados da economia nacional, tais como: consumo, investimento, poupança, renda, produto, taxa de desemprego, nível de preços (inflação), gastos públicos, crédito, mercado financeiro, e dívida pública.

Merece menção, que ao interagir com esse conjunto de variáveis, a taxa básica de juro Selic, proporciona alterações muitas vezes conflitantes entre agregados diferentes, gerando assim,

dificuldade na definição de suas variações, bem como, no grau de acerto dessas modificações, e de seus impactos na conjuntura nacional.

Pode-se citar até exemplos didáticos, como o *trade-off* entre a inflação e o desemprego. Percebe-se que é notória a incompatibilidade entre a expansão da economia com a manutenção do nível de preços, pelo menos no curto prazo, em uma economia em desenvolvimento, como o Brasil, com grandes distorções entre seu nível de renda, poupança e consumo (historicamente reprimido), complementado com graves descompassos entre os setores produtivos. (Lopes e Vasconcellos, 2000, p. 222)

Destaca-se ainda, a possibilidade de repercussões contrárias proporcionadas pela taxa de juro básica, geradas, em relação a mesma variável, como no caso da reconfiguração do consumo e do investimento em detrimento do setor privado pelo beneficiamento do setor público, ou, pela retração da participação popular em favorecimento ao setor de alta renda.

Torna-se assim, cada vez mais indispensável, compreender o papel do Estado representado no governo que o rege e na sociedade que o legitima, junto com as novas atribuições postas pelo crescimento disfuncional (fruto do crescimento populacional frenético e da urgência na priorização do desenvolvimento econômico regional) e pelas modificações decorrentes da globalização, do neoliberalismo e da aberta regionalizada da economia; dentro de um cenário econômico político cada vez mais conflitante e internacional; para que assim possa ser definido de modo correto o encaminhamento das políticas públicas e seus recursos para serem implementados pelo mesmo Estado, cujo objetivo principal jamais deve estar dissociado da busca do bem-estar social.

Por ainda acreditar que existe um conjunto de pessoas (políticos, servidores públicos e tecnoburocratas) com conhecimento suficientemente amplo para alinhar os recursos, os instrumentos e as políticas públicas com as necessidades nacionais, é que se pretende, com esta monografia, contribuir de modo simples, mas, questionador, com a reflexão de algo tão importante para o contexto econômico (tanto para o mercado de bens e serviços como para o mercado financeiro), como é a taxa básica de juros Selic, que merece uma compreensão mais apurada e legítima no seu papel como fomentadora do crescimento brasileiro.

6 Bibliografia

AYRES, Frank Jr. *Matemática Financeira*. Coleção *Schaun*. São Paulo: Editora *McGraw-Hill* do Brasil, 1972.

AMARAL, R. Q. *A condução do regime de metas de inflação no Brasil: possíveis fontes de perda de eficácia da política monetária*. Dissertação (mestrado em Economia). Programa de pós-graduação em desenvolvimento econômico, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Taxa Selic – Sistema Especial de Liquidação e Custódia*. <http://www.bcb.gov.br>. Arquivo capturado em 27 de setembro de 2008.

BARROS, G.S.C. *Macroeconomia e expectativas*. Departamento de Economia, Administração e Sociologia, ESALQ/USP, 2004. <http://www.cepea.esalq.usp.br>. Arquivo capturado em 25 de agosto de 2008.

BOLSA DE VALORES REGIONAL. *Uma outra visão de tecnologia*. Centro de excelência empresarial: mercado financeiro e bolsa de valores. 2ª edição. Fortaleza: Editora da Bolsa de Valores Regional, 2002.

BRITO, Marcelo Henrique. *Por que a Selic sobe quando a inflação cai?* Diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro (ACRJ). <http://www.acrj.com.br>. Arquivo capturado em 17 de setembro de 2008.

CARNEIRO, Dionísio D.; WU, Thomas Y.H, *Contas externas e política monetária*. Texto para Discussão nº 442 do Departamento de Economia da PUC-RIO, 2001.

COSTA, Fernando Nogueira da. *Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista*. 1ª edição. São Paulo: Editora Makron, 1999.

FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P.; SCHWARTZ, G. *O formato institucional do sistema monetário e financeiro: um estudo comparado*. São Paulo: editora IESP/Fundap, 1990.

FILELLINI, Alfredo. *Economia do setor público*. 1ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 1994.

GALTALDI, J. Petrelli. *Elementos de economia política*. 18ª edição. São Paulo: Editora Saraiva, 2003.

GIAMBIAGI, Fábio & ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. 12ª edição. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2000.

LINS, Gerardo E. *Análise econômica de investimento*. 1ª edição. São Paulo: APEC Editora S.A., 1970.

LONGO, C. A. *Estado brasileiro, diagnóstico e alternativas*. 3ª edição. São Paulo: Editora Atlas, 1990.

MARTELLO, Alexandre. *Alta do Copom mostra que economia aquecida levou BC a subir juros em junho*. <http://www.G1.com.br>. Arquivo capturado em 08 de outubro de 2008. Brasília, 2008.

MENDONÇA, H.F. de. *A teoria da credibilidade da política monetária: desdobramentos do debate regras versus discricão*. Revista Economia Política. São Paulo, V. 22, n.3 (87), jul./set. 2002, p. 46-64.

SAMPAIO, Adrião Pereira Forjaz de. *Novos elementos de economia política e estatística*. 1ª edição. Coimbra, Portugal: Editora Imprensa da Universidade, 1958.

SANTOS, Theobaldo M. *Manual de economia política*. 2ª edição. São Paulo: Editora Nacional, 1999.

SILVA, Manoel Rubim da. *A inflação e o aumento da taxa de juros*. Professor do DECCA-Ufma. <http://www.ufma.br>. Arquivo capturado em 12 de agosto de 2008.