

AVALIAÇÃO COMPARATIVA DA INFLUÊNCIA DA TAXA DE JUROS DA ECONOMIA NO NÍVEL DE INVESTIMENTO PRODUTIVO: UMA ABORDAGEM DA RECENTE HISTÓRIA ECONÔMICA BRASILEIRA

Fernando Henrique Soller BATISTA¹
Fernando Martinez HUNGARO²
Douglas FERNANDES³

RESUMO: A inflação se destacou como uma das maiores preocupações econômicas na história recente do Brasil. Ela se contrapôs com a evolução do PIB e necessitou de uma série de medidas para ser revertida. Dentre as medidas adotadas destacam-se as relacionadas com instrumentos de política monetária, com predominância da taxa de juros. O presente trabalho realiza uma avaliação comparativa da taxa de juros com o nível de investimento econômico.

Palavras-chave: Inflação, taxa de juros, PIB, investimento.

1 INTRODUÇÃO

A economia brasileira nas últimas quatro décadas passou por ciclos de crescimento não sustentáveis, que em um primeiro momento contribuíram para o aumento do PIB por meio de crescimento do consumo das famílias, dos investimentos públicos e privados, bem como das exportações, e posteriormente culminaram em períodos de inflação e retração econômica.

O presente trabalho possui como objetivo uma avaliação comparativa da influência da taxa de juros enquanto instrumento de política monetária, voltado para o alcance da estabilidade monetária, que se enquadra como um dos objetivos de políticas macroeconômica. Para os autores, a compreensão desta relação é essencial para a atuação dos gestores financeiros quando da análise de projetos de investimento.

¹ Discente do 4º termo do curso de Gestão Financeira do Centro Universitário “Antônio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. E-mail: ferrrbatista@gmail.com

² Docente dos cursos de Negócios do Centro Universitário “Antônio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. Mestrando em Meio Ambiente e Desenvolvimento Regional pela Universidade do Oeste Paulista. E-mail: fernandohungaro@toledoprudente.edu.br. Orientador do trabalho.

³ Docente dos cursos de Negócios do Centro Universitário “Antônio Eufrásio de Toledo” de Presidente Prudente. Doutorando em Geografia Econômica pela UNESP de Presidente Prudente. E-mail: douglasfernandes@toledoprudente.edu.br

Não visa esgotar a análise do tema, visto sua amplitude e vertentes metodológicas que podem ser seguidas. Para tanto, inicialmente realiza uma breve retrospectiva do desempenho da economia brasileira, chamando a atenção para o aumento da taxa de inflação ao final de ciclos de crescimento econômico. Na sequência realiza uma conceituação sobre inflação e taxa de juros, para por fim apresentar a relação entre estes pares.

2 BREVE RETROSPECTO DA ECONOMIA BRASILEIRA NAS ÚLTIMAS DÉCADAS

É possível identificar estes ciclos, sendo o primeiro na década de 70, quando do I e II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), conhecido como “Milagre Econômico”, que não se sustentou na década de 80, a ponto de ser considerada por vários economistas como a década perdida, marcada pela substancial elevação da taxa de inflação e diversos planos econômicos infrutíferos com o objetivo de frear a escalada inflacionária na qual o país estava mergulhado. Tal realidade se manteve até a primeira metade da década seguinte, quando da implementação do Plano Real, que por meio da adoção de uma política monetária restritiva, caracterizada principalmente pela redução da quantidade de moeda em circulação, elevação da taxa básica de juros da economia, bem como da restrição ao crédito, permitiu alcançar o tão sonhado controle inflacionário, ainda que ao custo da deterioração de indicadores sociais, que ficou conhecido como o “custo social do Plano Real”, como o nível de emprego dentre outros. O alcance e manutenção do controle de preços no mercado interno na segunda metade da década de 90, associado a alterações no cenário econômico internacional nos primeiros anos da década de 2000, caracterizado pela retomada do crescimento do PIB mundial, puxado principalmente pelas economias americana e chinesa, contribuíram para elevação do preço das *commodities* no mercado internacional, permitindo ao Brasil alavancar suas exportações, revertendo o saldo deficitário da balança comercial, principalmente a do agronegócio, reduzindo a dependência do capital volátil que ameaça o saldo de reservas internacionais da economia brasileira.

Assim, baseado em um cenário interno caracterizado por controle inflacionário associado ao cenário externo, nos moldes já explanados, um novo ciclo de crescimento da economia brasileira se inicia, agora com adoção de uma política monetária marcada pela redução da taxa de juros e aumento do crédito, que refletiu no consumo e investimento público e privado, tornando o mercado brasileiro por seu potencial, o destino de investimentos estrangeiros diretos.

No entanto, reformas estruturais necessárias à manutenção do crescimento de longo prazo foram novamente negligenciadas, sendo a ênfase das ações governamentais aquelas de curto prazo. A crise do *subprime*, conhecida como crise do mercado imobiliário americano, que eclodiu em meados de 2008, e por meio do sistema financeiro internacional alastrou-se em escala global, veio a coroar o início do fim de mais um ciclo de crescimento da economia brasileira, que foi acompanhado da deterioração das contas públicas e do nível de emprego, cuja taxa de desocupação salta de 7,9% em março de 2012 para 13,7% em março de 2013, conforme dados do IPEA, acompanhado ainda de aceleração da inflação.

3 INFLAÇÃO: ALGUNS APONTAMENTOS

Podemos compreender a inflação como um processo de aumento contínuo e generalizado nos níveis de preço, que acaba por corroer o poder de compra da moeda.

Vasconcellos e Garcia (1999) explicam que a forma mais tradicional de se estudar a questão inflacionária é distinguir a inflação provocada pelo excesso de demanda agregada (inflação de demanda) da inflação por elevação de custos (inflação de custos).

A inflação de demanda, no discurso do autor (LANZANA, 2008, p. 105) é causada por uma procura de produtos maior do que a oferta dos mesmos, podendo ser fruto de determinados acontecimentos, tais como o aumento de renda da população, a expansão do crédito disponibilizado à população, ou ainda a redução da taxa de juros (este ponto ainda a ser explorado durante o desenvolvimento deste trabalho).

Já a inflação de custos, ainda segundo o mesmo autor é proveniente do aumento dos custos de produção que são repassados para o consumidor. Alguns custos elevados com frequência são o custo de mão-de-obra, os impostos e o aumento na procura de insumos. Além desses fatores, a taxa de juros também pode contribuir para a elevação deste índice.

Quando a população adota medidas preventivas de aumento de consumo e/ou preços, independentemente de pressões de demanda ou custos, acaba por se instalar um processo conhecido como inflação inercial, que contribui para a manutenção do ambiente inflacionário, tendo como consequência efeitos negativos sobre a distribuição de renda, no balanço de pagamentos, nas finanças públicas e na formação de expectativas, que acabam por postergar ou até mesmo suspender decisões de consumo e investimento.

3.1 A Inflação no Brasil

LACERDA et al (2001, p. 164), afirma que a inflação no Brasil, de caráter essencialmente inercial, se acentuou a partir do início dos anos 1980, ameaçando tornar-se explosiva em determinados momentos.

No raciocínio de Lopes & Rossetti (2002, p.353), no período compreendido entre 1980 e 1994 é possível identificar três fases do processo inflacionário no Brasil: (1980-1982), onde a adoção de uma política coercitiva represou forças inflacionárias, que se manifestaram no período subsequente, por meio de que, o que os autores chamaram de “inflação corretiva” caracterizada por ajuste de tarifas de serviços públicos e salários, sendo estes últimos por meio de pressões sindicais para recuperação de perdas acumuladas. O período seguinte (1983-1985), o temor por um descontrole de preços, típico de um processo de hiperinflação, abriu espaços para tratamentos de choque e para tentativas heterodoxas de contenção, como foi o caso dos planos econômicos no período seguinte que adotaram a congelamento de preços como medida de contenção da alta recorrente e crescente dos preços. O período de 1986-1994, marcado por várias tentativas heterodoxas de controle da inflação, como foi o caso dos planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor, que fracassaram quanto ao objetivo de conter a inflação. Por último, 1994-2000 por meio

de uma ampla reforma monetária e criação de uma nova moeda, o real, foi alcançada a estabilidade monetária.

Sob controle desde a segunda metade da década de 90, a inflação começa a dar sinais de aceleração a partir de 2010, onde no ano anterior (2009) foi apurado a taxa anual do IPCA em 4,31% chegando em 2015 a 10,67%, passando o governo a adotar medidas de política monetária, mais precisamente elevação da taxa básica de juros.

TABELA 1 – Taxa de Inflação Anual (1980-2017)

ANO	IPCA %	ANO	IPCA %	ANO	IPCA %	ANO	IPCA %
1980	99,25	1991	472,7	2002	12,53	2013	5,91
1981	95,62	1992	1.119,10	2003	9,3	2014	6,41
1982	104,79	1993	2.477,15	2004	7,6	2015	10,67
1983	164,01	1994	916,46	2005	5,69	2016	6,29
1984	215,26	1995	22,41	2006	3,14	2017	2,95
1985	242,23	1996	9,56	2007	4,46		
1986	79,66	1997	5,22	2008	5,9		
1987	363,41	1998	1,65	2009	4,31		
1988	980,21	1999	8,94	2010	5,91		
1989	1.972,91	2000	5,97	2011	6,5		
1990	1.620,97	2001	7,67	2012	5,84		

Fonte: Ipeadata. Acesso em: 08 set. 2018. Adaptado pelo autor.

4 AS TAXAS DE JUROS: CONSIDERAÇÕES

Ao se tomar uma quantidade de capital provinda de uma origem terciária (capital que não é considerado próprio), exige-se um reajuste na devolução do mesmo. A base de mercado para este reajuste é pré determinada pelo governo e é nomeada como taxa Selic, cujo nome advém do Sistema Especial de Liquidação e Custódia, ainda que a taxa seja deste órgão desvinculada. Como dito por Lagioia (2011, p. 41), a taxa Selic é a taxa média ponderada e ajustada para operadores de financiamento, lastreadas em títulos públicos federais.

Sendo assim, entende-se que, ao investir comprando títulos do governo, a remuneração do capital inicialmente alocado será no valor da taxa Selic. Trata-se de uma taxa relevante pois o governo é, em teoria, livre de riscos para realizar seus pagamentos, fato que torna essa taxa um referencial para todo o mercado de empréstimos de capital.

A taxa de juros é um importante instrumento de política monetária (LANZANA, 2008, p. 22), pois, através dela, o governo consegue controlar a quantidade de moeda circulante no mercado: atraindo investidores para a compra de títulos públicos quando o referencial se encontra elevado; ou proporcionando condições favoráveis para a injeção de moeda no mercado pela iniciativa privada quando ela está baixa.

4.1 A taxa de Juros no Brasil

A abordagem da taxa de juros passa necessariamente pela compreensão do que é política macroeconômica, aqui considerada como um conjunto de medidas utilizadas pelo governo visando o alcance de objetivos macroeconômicos, com destaque para o alto nível de emprego, estabilidade de preços, crescimento econômico e distribuição equitativa da renda.

Para tanto, se faz necessário a utilização de instrumentos de política macroeconômica, a saber: política fiscal, política cambial e comercial, política de rendas, bem como a política monetária.

Assim, devemos compreender a taxa de juros como um dos instrumentos de política monetária, como também o são: as emissões de moeda, as reservas compulsórias, o redesconto bancário e o *open Market*, que envolve a compra e venda de títulos públicos.

O portal de investimentos ADVFN (2017, p. 1) assim explicita a adoção da taxa de juros como instrumento de combate à inflação.

Para manter o nível de inflação esperado, o governo faz uso da política monetária, por meio da taxa básica de juros, a Selic. Assim, caso o BC observe que a inflação corre o risco de superar a meta, a tendência é elevar os juros. A taxa de juros foi o instrumento escolhido pelo governo, pois ela determina o nível de consumo do país, já que a taxa Selic é utilizada nas transações bancárias e, portanto, influencia os juros de todas as operações na economia. A Selic é utilizada pelos bancos como um parâmetro. A partir dela, as instituições financeiras definem quanto vão cobrar por empréstimos às pessoas e às empresas. Caso os juros do país estejam altos, o consumidor tende a comprar menos, porque a prestação de seu financiamento vai ser mais alta. Isso reflete na queda da inflação. Segundo a lei da oferta e da procura, quanto maior a demanda por um determinado produto, mais elevado é o seu preço. Do contrário, se uma mercadoria ou serviço não forem tão procurados, o preço tende a cair para atrair mais compradores.

Nesse contexto, conforme nos explica Lanzana (2008, p.117), a taxa de juros foi uma ferramenta da qual o governo brasileiro se utilizou para tentar controlar a inflação. Entende-se que, ao elevar a taxa de juros, o governo retira uma grande quantidade de capital circulando no mercado, pois esse aumento encarece o custo das compras parceladas e atrai o capital para investimentos financeiros, retirando assim a liquidez do mercado. Pode-se concluir que ao se retirar dinheiro do mercado, diminui-se o poder de compra da população, logo, com menor demanda, controla-se a inflação de demanda.

A inflação brasileira, conforme dados históricos comprovam (LACERDA et al, 2003, p. 164) não era de demanda, mas sim se tratava de uma inflação inercial. O início do contorno do problema veio a partir do Plano Real (1994). Em tal período, a taxa de juros manteve-se elevada na implantação da nova moeda, implicando em um cenário desfavorável ao crescimento econômico, um dos objetivos das políticas econômicas.

Uma vez em que se diminui a quantidade de moeda circulante para ganhos financeiros, não há investimentos em produção, logo o consumo diminui e novos empregos não são gerados, sendo esses considerados sinais de uma política contracionista.

A Tabela 2 apresenta a comparação quantitativa existente na quantidade total de moeda no mercado entre os anos de 1980 e 2004 no Brasil, dividida em duas partes: uma relativa aos investimentos em capital remunerado a juros e outra em moeda circulante, sendo distinguidas por LANZANA (2008, p. 62) em:

- a) **ativos monetários:** são aqueles que não rendem juros, e que correspondem ao papel-moeda e aos depósitos a vista;
- b) **ativos não monetários:** são aqueles que rendem juros, como os títulos públicos, as cadernetas de poupança, os certificados de depósitos bancários, entre outros.

TABELA 2 – Composição dos ativos financeiros

Ano	Ativos Financeiros		Ano	Ativos Financeiros	
	Monetários	Não Monetários		Monetários	Não Monetários
1980	32,7	67,3	1993	7,1	92,9
1981	23,9	76,1	1994	13	87
1982	18,5	81,5	1995	11,3	88,6
1983	13	87	1996	9,3	90,7
1984	11,6	88,4	1997	12	88
1985	11,6	88,4	1998	11,2	88,8
1986	35,8	64,2	1999	11,3	88,7
1987	16,1	83,9	2000	13,3	86,7
1988	11,2	88,8	2001	12,8	87,2
1989	10,5	89,5	2002	13,8	86,2
1990	23,1	86,9	2003	13,1	86,9
1991	10,7	89,3	2004	13,7	86,3
1992	7,5	92,5			

Fonte: Banco Central do Brasil. Maio/2000 apud LANZANA (2008, p. 62)

5. POLÍTICAS MONETÁRIAS: CONTRACIONISTA E EXPANSIONISTA

Como apresentado pelo portal Dicionário Financeiro (2018, p. 1), as políticas monetárias buscam controlar a quantidade de dinheiro em circulação no país. A autoridade responsável por esse controle é o Banco Central, que busca o equilíbrio alterando a oferta de moeda e determinando as taxas de juros, estimulando ou reduzindo a economia.

Em épocas de crescimento do PIB, uma economia possui maior liquidez e nos momentos de recessão ela é menor, portanto o governo faz o controle da oferta de moeda e da remuneração de investimentos em ativos não-monetários, buscando o equilíbrio entre esses diferentes cenários. Por isso ela é diferenciada por políticas contracionistas e expansionistas.

5.1 Políticas Monetárias Contracionistas

O Banco Central aumenta a taxa de juros, reduzindo a moeda dentro do fluxo econômico e, com isso, a redução da inflação devido a diminuição da demanda.

Com essas medidas, o governo busca a diminuição do PIB e do consumo dentro de uma economia, para que possa controlar os índices de inflação.

Segundo DANA (2015, p.58) a política monetária contracionista (ou restritiva) engloba um conjunto de medidas que tendem a reduzir o crescimento da quantidade de moeda e a encarecer os empréstimos (por meio do aumento das taxas de juros).

De acordo com os cenários apresentados nesta obra, entre as décadas de 80 e 90, o governo se utilizou de políticas monetárias contracionistas a fim de controlar a inflação. Tal processo acabou se mostrando um fracasso, pois, como já apresentado anteriormente, as causas da inflação brasileiras foram diferentes das quais foram diagnosticadas: enquanto havia uma inflação inercial, medidas de combate às inflações de demanda e de custos (políticas monetárias contracionistas) foram tomadas.

5.2 Políticas Monetárias Expansionistas

Na política monetária expansionista, o Banco Central aumenta a oferta de moeda ao país e diminui a taxa de juros com o objetivo de crescer a economia e expandir o consumo.

Conforme DANA (2015, p. 56), políticas monetárias expansionistas possuem medidas que tendem a acelerar o crescimento da quantidade de moeda e baratear os empréstimos (baixar as taxas de juros), incidindo positivamente sobre o dinheiro que as pessoas têm em mãos. Ou seja, em uma política monetária expansionista (ou expansiva), a quantidade de dinheiro em circulação aumenta, com o objetivo de também aumentar a liquidez, aquecer a demanda e incentivar o crescimento econômico.

Quando isso é feito, a demanda por bens e serviços aumentam e com as taxas de juros mais baixas, as empresas contraem mais empréstimos para atender a procura. A política expansionista tem como vantagem a expansão da economia, porém a desvantagem de manter o país sujeito à inflação (DICIONÁRIO FINANCEIRO, 2018, p. 1).

Logo, observa-se uma relação direta entre taxa de juros e decisão de investimento produtivo, ou seja, aquele que contribui para o alcance do objetivo de crescimento econômico.

6 DISCUSSÃO: TAXA DE JUROS E SUA INFLUÊNCIA NA ANÁLISE DE PROJETOS DE INVESTIMENTO

Sem a pretensão de esgotar a análise da evolução do cenário econômico brasileiro nas últimas décadas, mas com o real objetivo de compreender como os juros foram adotados como principal instrumento de política econômica voltado ao combate do processo inflacionário, buscaremos agora estabelecer uma relação entre a taxa de juros básica da economia e sua influência na análise de investimentos, o que nos permitirá uma melhor compreensão do desempenho de um importante indicador de desempenho da economia nacional, que é a formação bruta de capital fixo - FBKF, ainda que a taxa de juros não seja a única variável a influenciar este índice.

O custo do capital, tanto próprio quanto de terceiros sofrem influência da taxa de juros da economia, onde a ponderação destas compõe a taxa mínima de atratividade - TMA de um projeto. A comparação da taxa de retorno do investimento projetado, também conhecida como TIR, naturalmente deverá ser maior que a TMA.

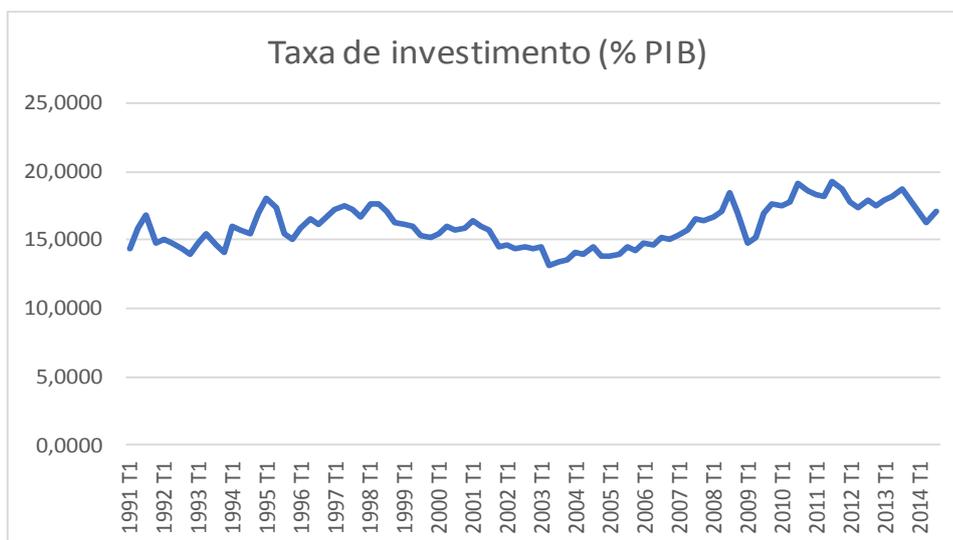
Nesse sentido, Wolier & Mathias (1986, p.144) assim se manifestaram:

Outro aspecto importante na decisão de financiar o projeto diz respeito ao *custo do capital* para a empresa. Este custo está associado ao custo dos recursos próprios (ações ordinárias e recurso próprios gerados internamente, como lucros retidos, depreciações acumuladas etc.) e ao custo dos *recursos de terceiros* (ações preferenciais, debêntures e empréstimos). Só será interessante executar o projeto cuja rentabilidade seja superior à média ponderada destes custos, isto é, ao *custo do capital* para a empresa. Isto significa que o custo do capital é um importante elemento para a seleção do projeto que será escolhido para a implantação.

Ainda que outras variáveis de ordem econômica e política influenciem a FBKF, a taxa de juros apresenta peso significativo, pois como instrumento de política econômica voltado para a busca da estabilidade monetária, compromete o custo do capital e do crédito, afetando a decisão de investir do setor privado.

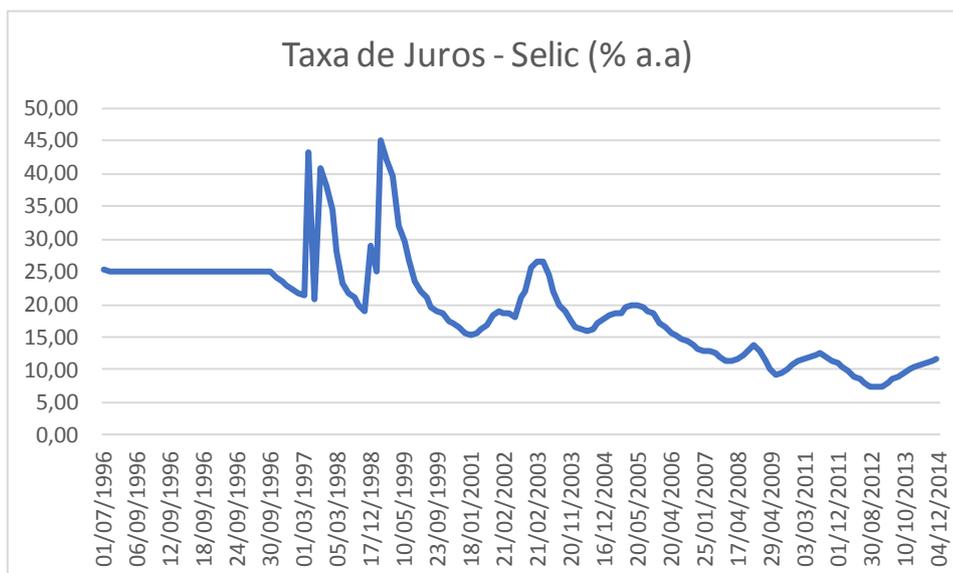
O gráfico 1 - Taxa de Investimento (% PIB) e o gráfico 2 - Taxa de Juros - Selic (% a.a.) nos permite visualizar a relação entre estas, onde observa-se que períodos que apresentam maiores taxas de investimento coincidem com aqueles de menor ou até mesmo estabilidade da taxa de juros, representada pela Selic.

GRÁFICO 1 – Taxa de Investimento (% PIB)



Fonte: Ipeadata. Adaptado pelos autores

GRÁFICO 2 – Taxa de Juros - Selic (% a.a.)



Fonte: Ipeadata. Adaptado pelos autores.

7 CONCLUSÃO

A taxa de juros como instrumento de política monetária foi ao longo das últimas décadas um dos principais instrumentos de política macroeconômica utilizado pelo governo brasileiro para controlar a taxa de inflação, refletindo diretamente no ritmo de crescimento da economia.

Ao final de cada ciclo de crescimento, como demonstrado, observa-se o aumento da taxa de inflação, que contribuiu para a perda de poder de compra da moeda, influenciando a relação renda, consumo, produção e emprego, comprometendo o desempenho do crescimento da economia. A cada “investida” do governo no combate à inflação, o PIB era comprometido, visto que a taxa juros como instrumento de combate a inflação é antagônico ao objetivo de crescimento econômico, uma vez que juros mais altos aumentam o custo do capital e do crédito. Tal realidade contribuiu para o aumento da taxa de desemprego, aqui caracterizado como o custo social da política anti-inflacionária, que a partir do momento que se alcança o seu controle, permite a redução da taxa de juros, que torna o crédito mais atrativo, seja no que tange à linhas voltadas para o consumo, bem como para o investimento.

Conclui-se assim, a importância para os gestores sobre a compreensão dos instrumentos de política macroeconômica, bem como a identificação de qual o direcionamento deste por parte do governo no que diz respeito ao objetivo de política macroeconômica que se busca alcançar, em especial os instrumentos de política monetária, visto a sua influência na taxa de retorno esperado dos investimentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADVFN. **História da inflação no Brasil**. Disponível em: <<https://br.advfn.com/economia/inflacao/brasil/historia>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico das taxas SELIC**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/Pec/Copom/Port/taxaSelic.asp>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

DANA, Samy. **Introdução a finanças empresariais**. 1ª ed. São Paulo: Editora Érica, 2015.

DICIONÁRIO FINANCEIRO. **Política Monetária**. Disponível em: <<https://www.dicionariofinanceiro.com/politica-monetaria/>>. Acesso em 02 set. 2018.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **Índice Geral de Preços**. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D92B6B6420E96>>. Acesso em 01 set. 2018.

LACERDA, Antônio Corrêa de, et al. **Economia brasileira**. 2ª ed. Editora Saraiva, 2003.

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira. **Fundamentos do mercado de capitais**. 3ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011.

LANZANA, Antônio Evaristo Teixeira. **Economia brasileira**. 3ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

LOPES, João do Carmo, ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. 8ª ed. São Paulo: Editora Atlas, 2002.

PORTAL G1. **Mercado baixa expectativa de inflação e de alta no PIB em 2018**. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/mercado-baixa-expectativa-de-inflacao-e-de-alta-do-pib-em-2018.ghtml>>. Acesso em: 29 ago. 2018.

VASCONCELLOS, Marco Antonio. **Fundamentos de economia**. São Paulo: Editora Saraiva, 1999.

WOILER, Samsão, MATHIAS, Washington Franco. **Projetos: planejamento, elaboração e análise.** São Paulo: Editora Atlas, 1996.