

A elevação dos Juros no Brasil e seus impactos na economia

DIEESE - Rede Bancários
Fevereiro/2023

DIEESE

Visão Geral sobre o regime de metas para a inflação

- O regime de metas de inflação no Brasil foi adotado em 1999
- Por esse sistema, os bancos centrais atuam para que a inflação efetiva esteja em linha com uma meta pré-estabelecida
- No Brasil, a meta para a inflação é definida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e cabe ao Banco Central (BC) adotar as medidas necessárias para alcançá-la.
- No desenho atual do sistema, o CMN define em junho a meta para a inflação de três anos-calendário à frente. Por exemplo, em junho de 2018, o CMN definiu a meta para 2021.
- O sistema prevê ainda um intervalo de tolerância, também definido pelo CMN. Nos últimos anos, o CMN tem definido um intervalo de 1,5 ponto percentual (p.p.) para cima e para baixo. Por exemplo, no caso de 2025, a meta é de 3,00% e o intervalo é de 1,50% a 4,50%.
- Se a inflação ao final do ano se situar fora do intervalo de tolerância, o presidente do BC tem de divulgar publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro da Fazenda, contendo descrição das causas do descumprimento, as providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.
- A inflação ficou fora do intervalo de tolerância em sete anos: 2001, 2002, 2003, 2015, 2017, 2021 e 2022

Histórico Recente de Metas de Inflação

Ano	Norma	Data	Meta (%)	Tamanho do intervalo +/- (p.p.)	Intervalo de tolerância (%)	Inflação efetiva (Variação do IPCA, %)
2019	Resolução CMN nº 4.582	29/6/2017	4,25	1,50	2,75-5,75	4,31
2020	Resolução CMN nº 4.582	29/6/2017	4,00	1,50	2,50-5,50	4,52
2021	Resolução CMN nº 4.671	26/6/2018	3,75	1,50	2,25-5,25	10,06
2022	Resolução CMN nº 4.724	27/6/2019	3,50	1,50	2,00-5,00	5,79
2023	Resolução CMN nº 4.831	25/6/2020	3,25	1,50	1,75-4,75	
2024	Resolução CMN nº 4.918	24/6/2021	3,00	1,50	1,50-4,50	
2025	Resolução CMN nº 5.018	23/6/2022	3,00	1,50	1,50-4,50	

1 ■ O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece a meta para a inflação anual

2 ■ Para manter a inflação sob controle, o Copom define a meta da taxa Selic

3 ■ O BC realiza operações de mercado aberto (compra e venda de títulos públicos) para influenciar a taxa Selic

4 ■ A taxa Selic, por meio de diversos canais na economia, afeta a inflação

Canais de transmissão da política monetária:



HORIZONTE DE TRANSMISSÃO DOS EFEITOS DO JURO BÁSICO NA INFLAÇÃO



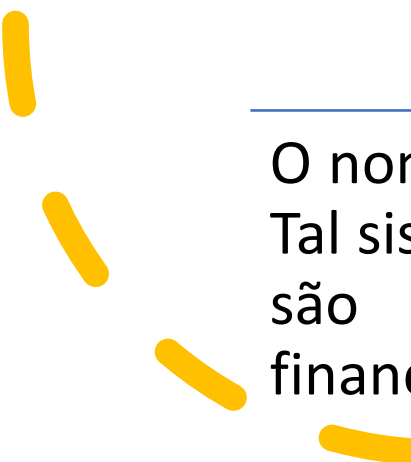
A Taxa SELIC



A Selic é a taxa básica de juros da economia. É o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central (BC) para controlar a inflação. Ela influencia todas as taxas de juros do país, como as taxas de juros dos empréstimos, dos financiamentos e das aplicações financeiras.

O BC opera no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja em linha com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do BC (Copom).

O nome da taxa Selic vem da sigla do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia. Tal sistema é uma infraestrutura do mercado financeiro administrada pelo BC, onde são transacionados títulos públicos federais. A taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados nesse sistema corresponde à taxa Selic.



Quando a SELIC sobe:

- O custo de oportunidade de fazer investimentos produtivos é afetado e quem tem recursos prefere investir no mercado financeiro e receber juros do que abrir um novo empreendimento por exemplo;
- Os juros cobrados em empréstimos bancários também sobem desestimulando consumo e investimento;
- O real se valoriza em relação ao dólar, o que pode desestimular exportações e estimular importações, afetando nível interno de atividade econômica;
- Os gastos do Governo com juros da dívida pública sobem, comprometendo parcela maior do orçamento público que poderia ter outra utilização em cenário de juros menores
- Todos estes componentes tendem a reduzir a atividade econômica, o consumo, o investimento, a geração de emprego e renda e, dessa forma, reduzindo a demanda agregada da economia, o Banco Central busca atingir seu objetivo de controlar a inflação.

O modelo ignora que a inflação é um fenômeno de múltiplas determinações

- Choque de Câmbio
- Choque de preços estratégicos (combustíveis, energia, alimentos)
- Fatores Climáticos
- Inércia Inflacionária
- Poder de monopólio/oligopólio
- **Excesso de Demanda**

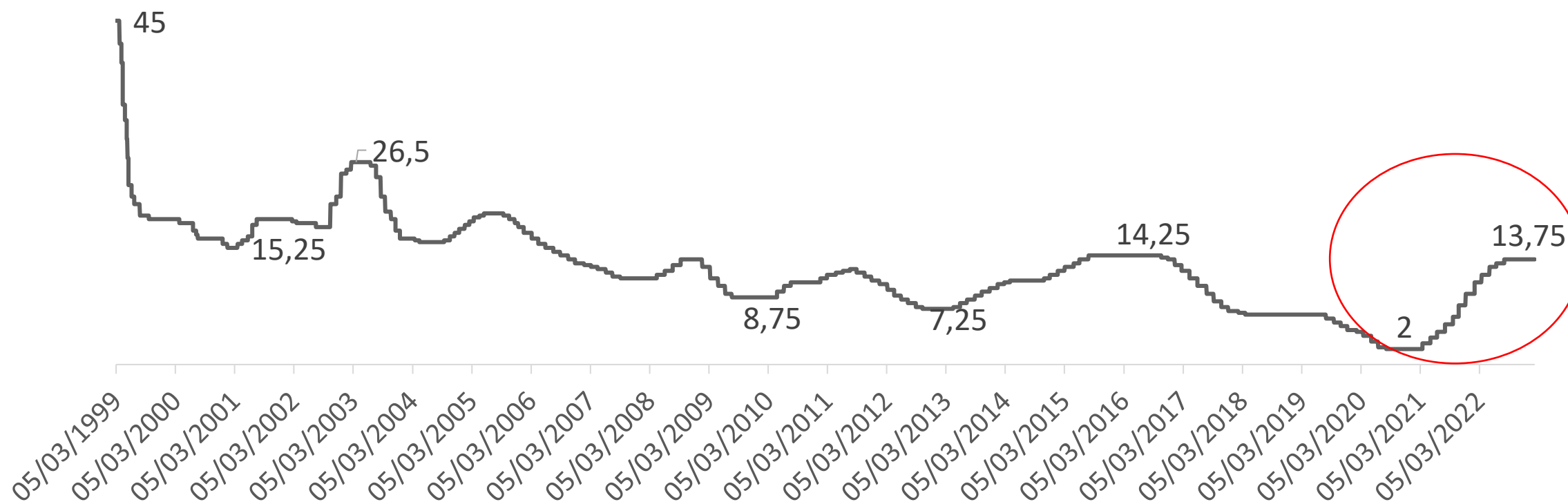


Trechos da última ata do COPOM

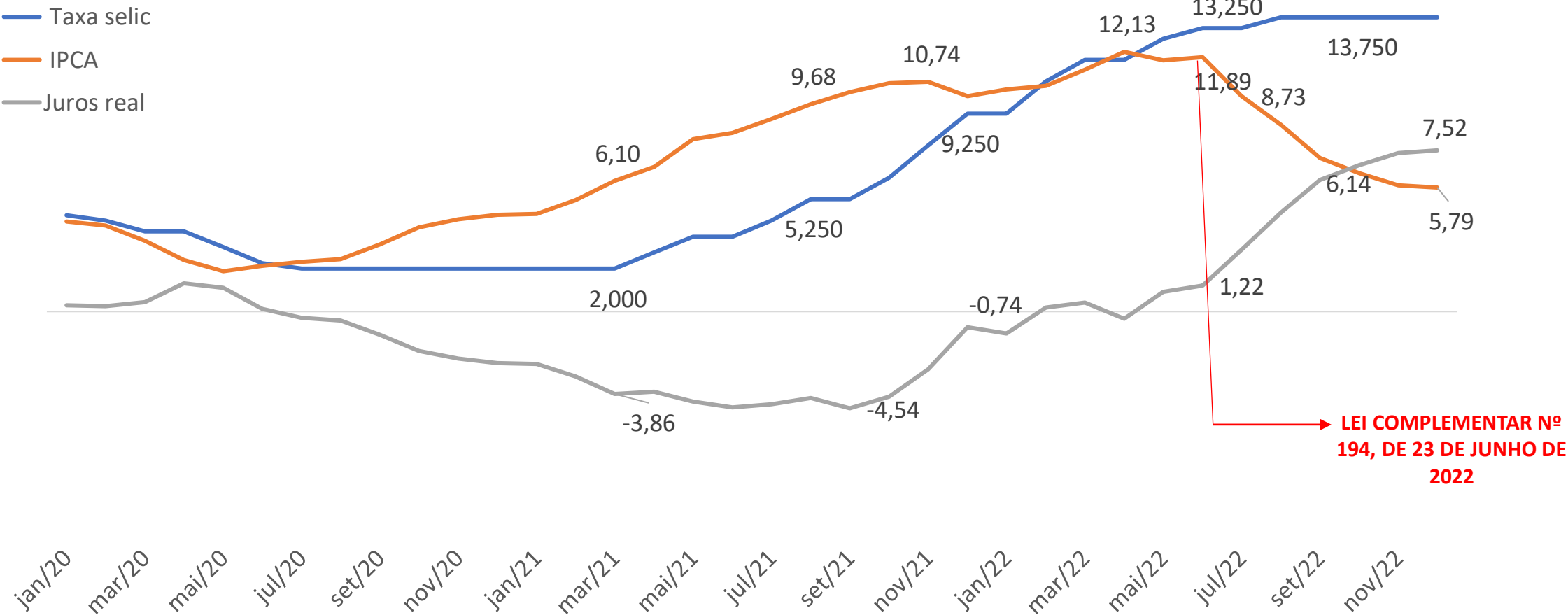
- “4. No âmbito doméstico, o conjunto de indicadores divulgados desde a última reunião do Copom segue corroborando o cenário de desaceleração do crescimento esperado pelo Comitê. Observa-se queda nos indicadores de confiança e arrefecimento nos indicadores de produção industrial, de comércio e de serviços. O mercado de trabalho, que surpreendeu positivamente ao longo de 2022, continua mostrando sinais de desaceleração, com queda nas admissões líquidas do Novo Caged e relativa estabilidade na taxa de desemprego, proveniente de recuos na população ocupada e na força de trabalho.”
- “5. Não obstante a desaceleração na margem, a inflação ao consumidor continua elevada. Os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, que apresentam maior inércia inflacionária, mantêm-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação, ainda que tenham apresentado alguma moderação na margem. As expectativas de inflação para 2023 e 2024 **apuradas pela pesquisa Focus** encontram-se em torno de 5,7% e 3,9%, respectivamente.”
- “27. As projeções do Comitê se elevaram tanto em função da elevação de preços administrados quanto de preços livres. Dentre os fatores preponderantes para a elevação das projeções, destaca-se principalmente **a elevação das expectativas de inflação da pesquisa Focus**. As projeções do cenário de referência não demonstram convergência para a meta no horizonte relevante de política monetária, mas a introdução de um aperto monetário mais prolongado, gera impacto relevante sobre as projeções em direção à convergência às metas.”

Histórico de Metas Selic definidas pelo COPOM

Meta Selic % ao ano



Movimentação Recente de Selic, IPCA e Juros Reais



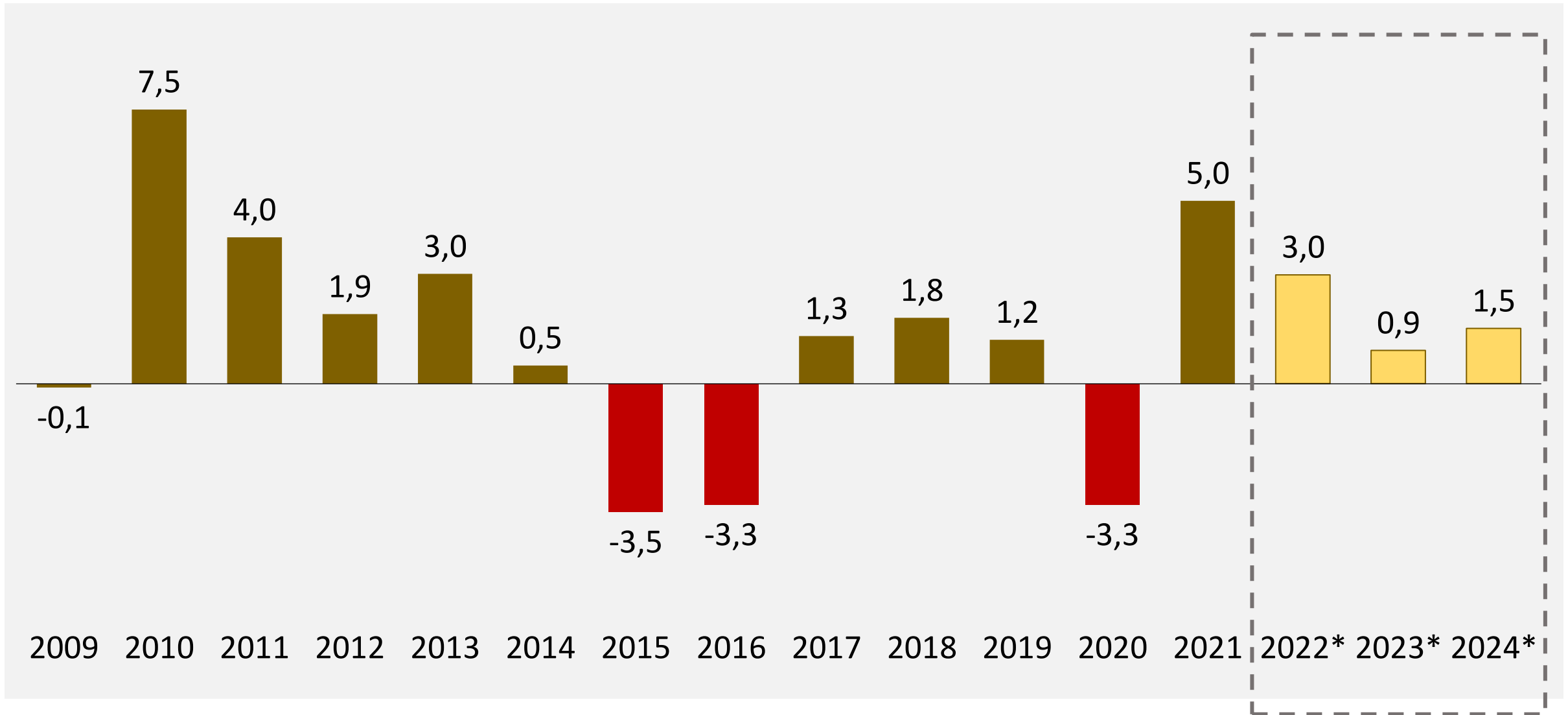
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração DIEESE.

Ranking Global de Juros Reais – Fevereiro de 2023

Fonte: Infinity Asset Management

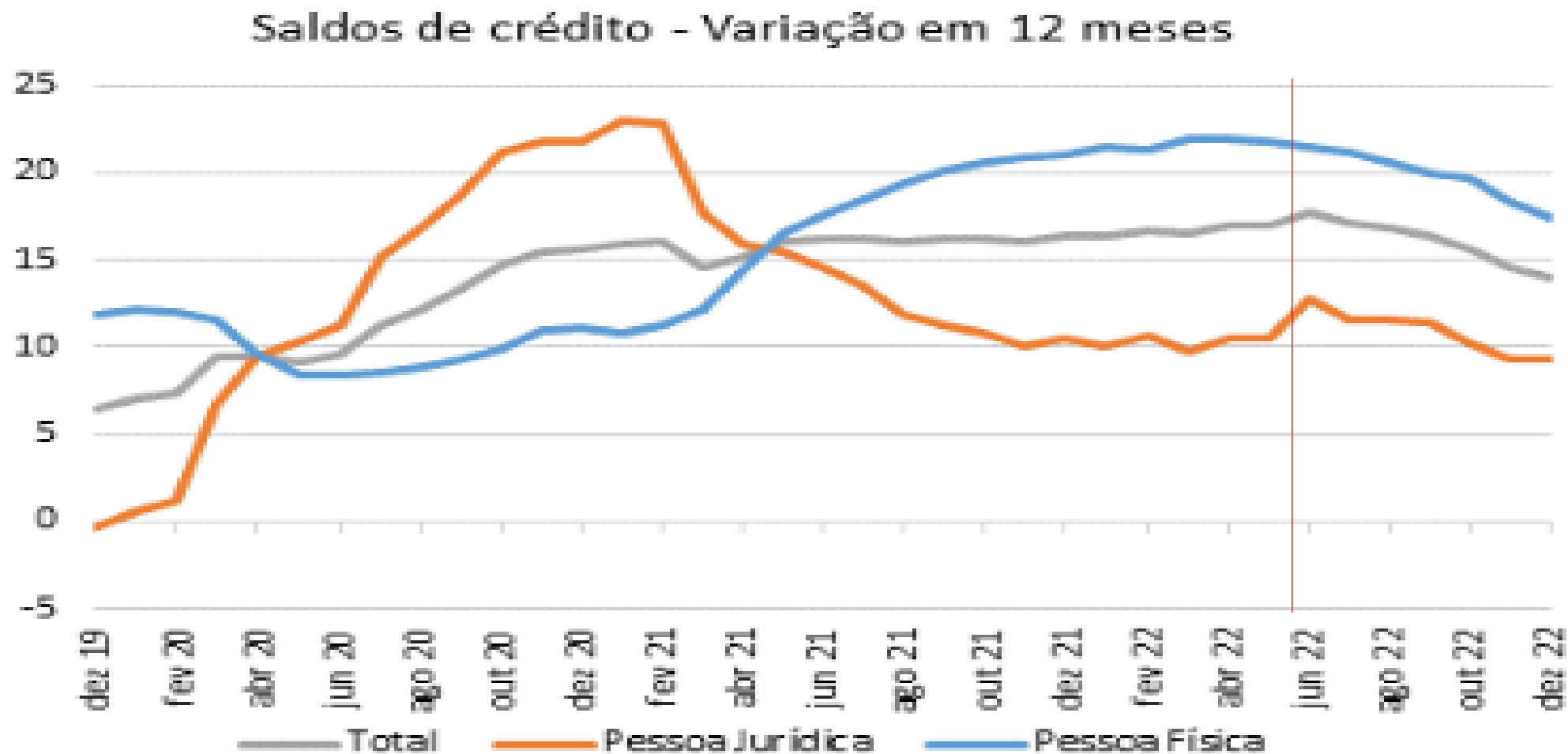
Taxas de juros atuais descontadas a inflação projetada para os próximos 12 meses (EX ANTE)		
Ranking	País	Ex ante
1	Brasil	7,38%
2	México	5,53%
3	Chile	4,71%
4	Colômbia	3,04%
5	Hong Kong	2,35%
6	Indonésia	2,34%
7	Filipinas	2,24%
8	Israel	1,44%
9	África do Sul	1,37%
10	Índia	1,28%
11	China	0,29%
12	Nova Zelândia	0,21%
13	Hungria	0,08%
14	Malásia	0,07%
15	Estados Unidos	-0,03%
16	Reino Unido	-0,95%
17	Suíça	-1,48%
18	Japão	-1,50%
19	Rússia	-1,61%
20	Taiwan	-1,61%

A estimativa do PIB para 2023 já indica uma redução do ritmo de atividade, em parte vinculada a alta dos juros



Fonte: Estimativas elaboradas em 13/01/2023. Banco Central. Elaboração DIEESE.

O saldo de crédito já vem perdendo ritmo desde meados de 2022



E as Perspectivas de redução no ritmo do Crédito em 2023 são ainda maiores

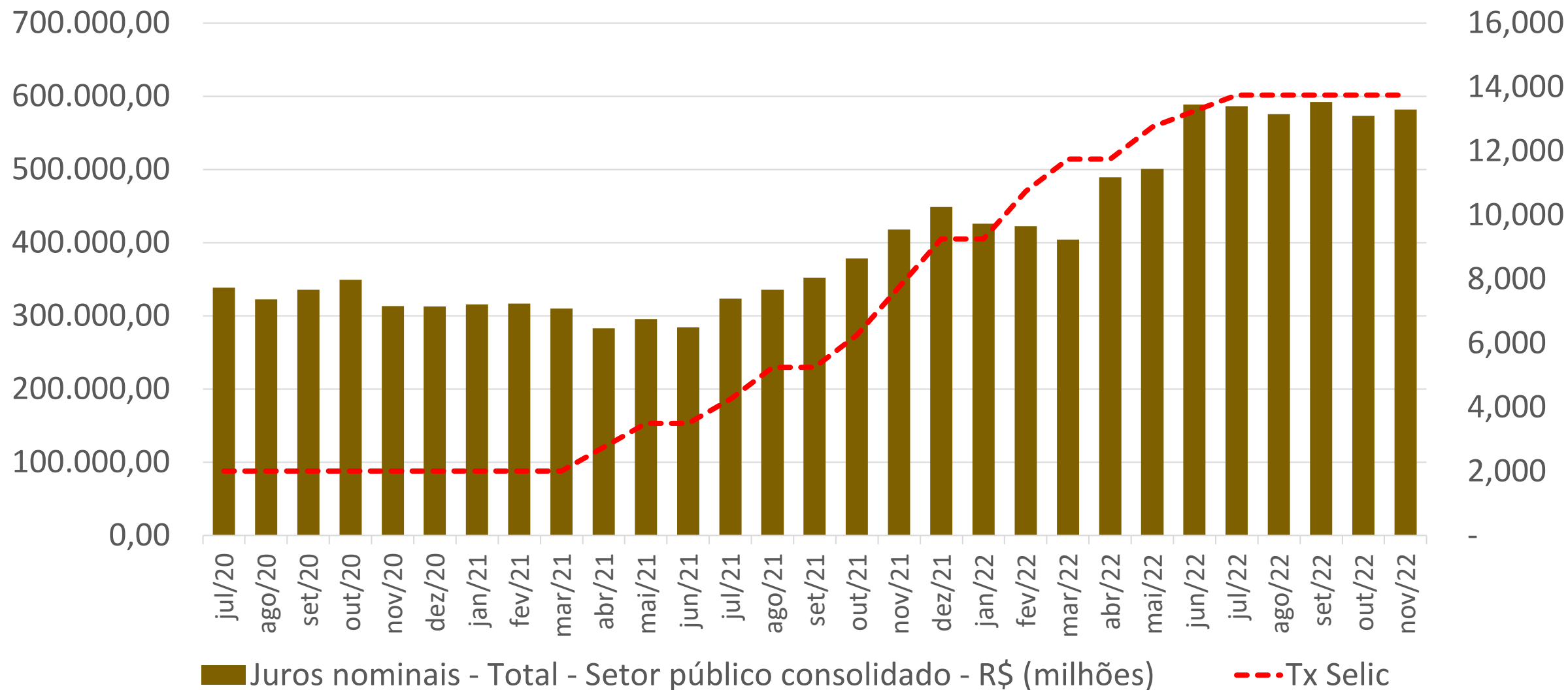
- A carteira de crédito em dezembro deverá registrar alta de 1%, a 11ª *elevação* consecutiva de 2022, e com isso o resultado do saldo total no ano passado poderá registrar crescimento de **13,8%**.
- “Entretanto, nos últimos meses de 2022, o ritmo de crescimento anual da carteira tem perdido ímpeto e deveremos ter uma menor expansão do crédito em 2023, devido a um cenário externo ruim com inflação elevada, juros altos e atividade econômica em desaceleração. Em outra pesquisa divulgada recentemente pela Febraban, os bancos estimaram avanço de **8,2%** da carteira neste ano, que ainda será expressivo”, acrescenta Isaac Sidney.

Taxa média de juros por modalidade – pessoas físicas (Em % a.a)

		Mar/21	Dez/22
Pessoa Física	Cheque especial	122,3	131,9
	Crédito consignado	18,9	26,5
	Aquisição de veículos	20,6	28,7
	Financiamento imobiliário	6,9	10,5
	Cartão de crédito rotativo	335,9	409,3

Fonte: BC. Elaboração Dieese.

Gasto com juros da dívida chega a R\$ 581 bilhões e taxa Selic 13,75%



Os bancos detêm diretamente quase 30% dos títulos públicos federais

Tabela 2.4
Detentores dos Títulos
Públicos Federais—
DPMF

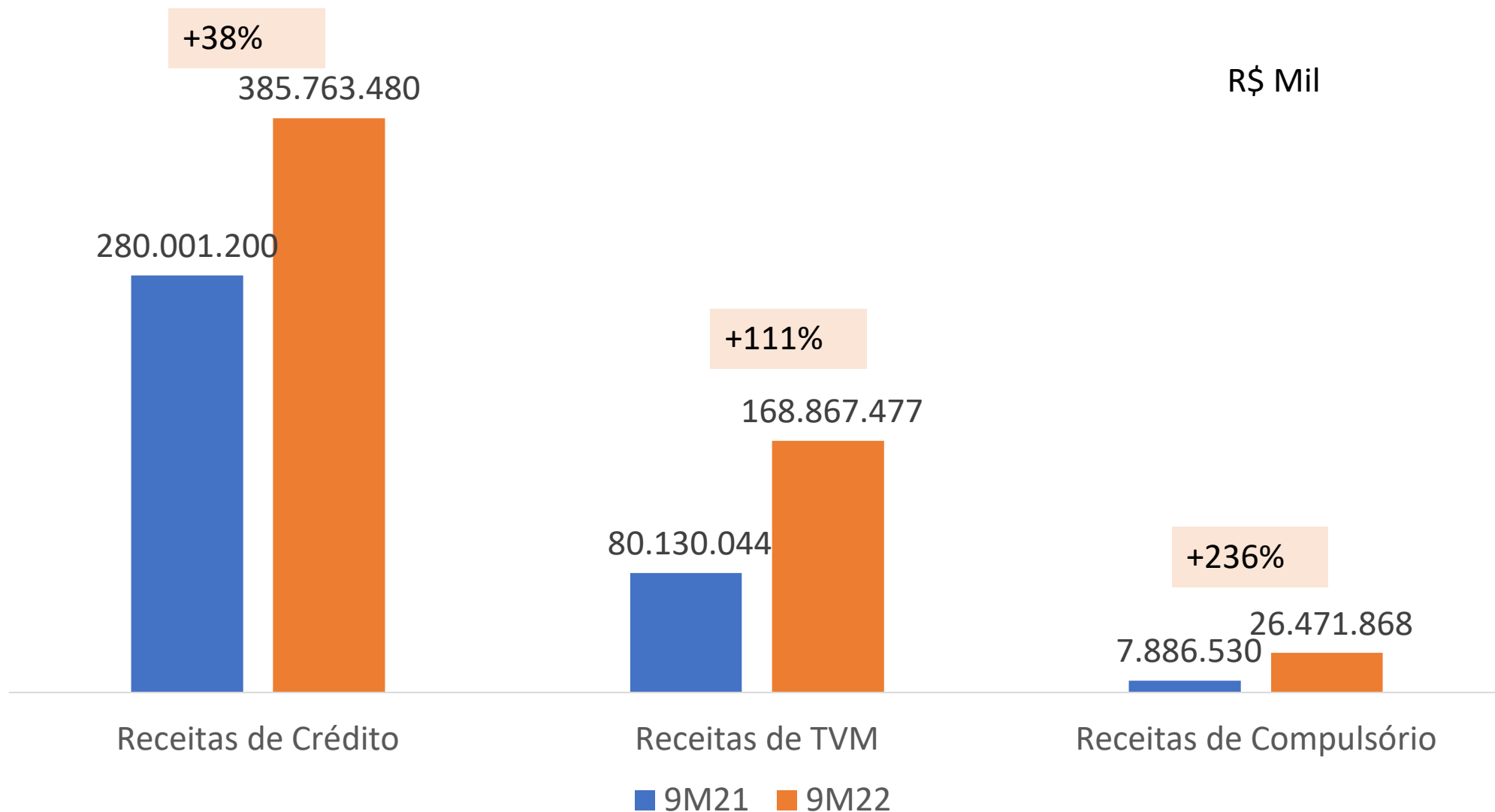
(R\$ Bilhões)

	Dez/21		Nov/22		Dez/22	
Previdência	1.163,01	21,74%	1.264,52	22,52%	1.301,01	22,83%
Instituições Financeiras	1.575,46	29,45%	1.609,76	28,66%	1.659,65	29,12%
Fundos de Investimento	1.281,88	23,97%	1.392,35	24,79%	1.366,69	23,98%
Não-residentes	564,97	10,56%	530,69	9,45%	533,48	9,36%
Governo	234,64	4,39%	240,90	4,29%	246,91	4,33%
Seguradoras	207,71	3,88%	226,45	4,03%	226,75	3,98%
Outros	321,26	6,01%	351,43	6,26%	364,48	6,40%
Total	5.348,94	100,00%	5.616,11	100,00%	5.698,98	100,00%

Série Histórica e Notas Explicativas: Anexo 2.7

Fonte: Tesouro Nacional

Receitas dos 5 maiores bancos – 9 meses de 2022



Autonomia BCB - LEI COMPLEMENTAR Nº 179, DE 24 DE FEVEREIRO DE 2021

- Com as mudanças, o período dos mandatos do presidente e dos diretores do Banco Central deixou de coincidir com o mandato do presidente da República.
- O mandato do presidente do BC tem início apenas no terceiro ano do mandato do presidente da República, o que fará com que, nos primeiros dois anos de um novo governo, a política monetária seja comandada por um Banco Central indicado pelo governo anterior. O restante da diretoria do BC será designado aos poucos pelo presidente da República, ao longo da administração – está prevista a nomeação de dois diretores em cada ano do mandato.
- o BC não possui mais vínculo com o Ministério da Economia ou com qualquer outro ministério, passando a ter *status* de *Autarquia de Natureza Especial*
- O presidente da República perderá a prerrogativa de trocar o presidente ou os diretores do BC, exceto pelos seguintes motivos: a pedido; no caso de doença que incapacite o dirigente para o trabalho; em caso de condenação judicial; ou por desempenho considerado insuficiente, situação em que o afastamento deverá ser submetido à aprovação do Senado.

Porta Giratória: Autonomia em relação a quem?

PRESIDENTES DO
BANCO CENTRAL
E SUAS RELAÇÕES
COM O MERCADO
FINANCEIRO



**ROBERTO
CAMPOS NETO**
Mandato: fev/2019 a
dez/2024
Instituição
financeira antes
do mandato:
Santander



ILLAN GOLDFAJN
Mandato: jul/2016 a
fev/2019
Instituições
financeiras antes do
mandato: Itaú; Ciano
investimentos; Gávea
investimentos.
Instituição financeira
depois do mandato:
Credit Suisse.



**ALEXANDRE
ANTONIO
TOMBINI**
Mandato: jan/2011 a
jul/2016
Servidor de
carreira do banco
central



**HENRIQUE
DE CAMPOS
MEIRELLES**
Mandato: jan/03 a
jan/2011
Instituição financeira
antes do mandato:
Bank Boston.
Instituições
financeiras depois do
mandato: Ckoilberg,
Kravis and Roberts;
Lazard Americas;
Lloyd's of London.



**ARMINIO FRAGA
NETO**
Mandato: mar/1999 a
jan/2003
Instituições
financeiras antes
do mandato: Banco
de Investimentos
Garantia; Salomón
Brothers; Soros Fund
Management LLC.
Instituição financeira
depois do mandato:
Gávea investimentos.



**GUSTAVO
HENRIQUE
DE BARROSO
FRANCO**
Mandato: ago/1997 a
mar/1999
Instituição
financeira depois do
mandato: Rio Bravo
Investimentos.



**GUSTAVO JORGE
LABOISSIERE
LOYOLA**
Mandato: jun/1995 a
ago/1997
Instituição financeira
antes do mandato:
Banco de Investimentos
Planibanc S.A.
Instituição financeira
depois do mandato:
Tendências Consultoria
Integrada.

A autonomia do BC além de dar uma “resposta” a um problema inexistente, não resolve os verdadeiros problemas da condução da política monetária no Brasil

- Composição do CMN
- Patamar muito rígido da meta de inflação e conseqüentemente do choque de juros
- Possibilidade de metas baseadas em núcleos (excluem preços mas voláteis)
- Possibilidade de meta com maior horizonte temporal
- Coordenação de política monetária e cambial
- Mandato único do BC (olhar apenas para inflação) quando a Lei prevê controle da inflação, estabilidade e eficiência do SF, suavizar flutuações no nível de atividade e fomentar o pleno emprego
- Porta Giratória com o mercado financeiro
- Falta de olhar para outras causas da inflação e portanto falta de utilização de outros instrumentos para combater a inflação (política de preços de combustíveis, planejamento para evitar aumentos do custo de energia, estoques regulatórios de alimentos, etc)
- Falta de transparência e instrumentos democráticos em torno da política monetária