

Processo de definição da taxa de juros

A taxa de juros constitui-se no mais importante instrumento de política monetária à disposição do Banco Central. Através dela, a autoridade monetária afeta o nível de atividade econômica e de preços. Em virtude dos efeitos significativos que a taxa de juros provoca sobre toda a economia, a opinião pública, em geral, acompanha de perto as decisões do Banco Central sobre o seu nível e trajetória. A simples expectativa de mudança já é suficiente para causar efeitos econômicos.

Há na economia vários tipos de taxas de juros: taxas de poupança, taxas de empréstimo, taxas de financiamento etc. Além disso, elas diferem de acordo com o prazo, sendo classificadas como de curto, médio e longo prazos. Na verdade, apesar das várias taxas existentes, o Banco Central controla diretamente apenas a taxa de juros do mercado de reservas bancárias. É nesse mercado específico, e pouco conhecido pela população, que ele pratica a política monetária e influencia as demais taxas da economia.

Contudo, são as taxas de juros vigentes no sistema financeiro, em particular no sistema bancário, como taxas de aplicações financeiras, de empréstimo e de financiamento, que são relevantes para a população. É com base nessas taxas que pessoas e empresas tomam decisões de poupança e investimento. Então, por que o Banco Central não as controla diretamente? A pergunta encerra sua própria resposta: porque o Banco Central somente as controla de maneira indireta. Elas dependem também de fatores fora do controle do Banco Central, como margens de lucro, risco de crédito e expectativas quanto ao desempenho futuro da economia. Mais ainda, esse controle torna-se cada vez mais limitado à medida em que o prazo das taxas se amplia.

Para entender o que significa e qual a importância da taxa de juros do mercado de reservas bancárias, a chamada taxa Selic, é preciso saber o que é e como funciona esse mercado. Assim como as pessoas e firmas possuem depósitos à vista nos bancos com carteira comercial, com os quais podem efetuar pagamentos, esses bancos possuem depósitos no Banco Central. Esses recursos, chamados de reservas bancárias, são depositados numa espécie de conta corrente dos bancos junto ao Banco Central, denominada conta Reservas Bancárias. É por meio delas que os bancos realizam transações entre si, em nome próprio ou de terceiros, e com o Banco Central. A característica principal das reservas bancárias é que elas constituem recursos imediatamente disponíveis.

Qualquer transação que ocorre no sistema bancário passa, necessariamente, pela conta Reservas Bancárias. A compensação de cheques e a compra e venda de moeda estrangeira, por exemplo. Vale observar que

as reservas depositadas no Banco Central não rendem juros. Dessa maneira, por que motivo os bancos mantêm recursos junto ao Banco Central? A demanda de reservas tem dois componentes: primeiro, os bancos são obrigados a manter no Banco Central um percentual sobre os depósitos à vista, o chamado depósito compulsório; segundo, eles precisam de reservas para realizar transações rotineiras. Por outro lado, a oferta de reservas provém exclusivamente do Banco Central, seja através de operações de mercado aberto, seja através do redesconto. Apenas o Banco Central pode afetar a liquidez do sistema como um todo, dado que operações entre bancos apenas representam troca de titularidade de reservas bancárias e não criação ou destruição das mesmas.

No gerenciamento diário de liquidez, geralmente, alguns bancos encontram-se em situação superavitária enquanto outros em situação deficitária. Desse modo, durante o dia eles trocam reservas entre si de forma a suprir necessidades opostas. Contudo, raramente o valor desse saldo é zero, ou seja, o sistema está sempre com sobras ou falta de reservas. Nesse caso, sem a atuação do Banco Central a taxa de juros cairia ou subiria; entretanto, devido à sua posição monopolista, ele tem o poder de fixar a taxa de juros do mercado de reservas.

Ele fixa a taxa de juros da mesma maneira que, por exemplo, determina a taxa de câmbio num regime de câmbio fixo, ou seja, vende e compra reservas a uma taxa de juros determinada. Suponha, por exemplo, que o Banco Central fixe a taxa de juros em 21%. Caso o sistema esteja com excesso de reservas, nenhum banco superavitário iria emprestar reservas a uma taxa inferior a 21%, e nenhum banco deficitário pagaria mais que 21% de juros, de forma que a taxa de juros do mercado será igual a 21%. Vale observar que essa é uma taxa de um dia; todo dia a situação de liquidez do mercado muda, ou seja, os bancos emprestam e tomam emprestado pelo prazo de um dia.

A taxa de juros do mercado de reservas bancárias tem duas características básicas que a torna extremamente importante: a) é a taxa de juros que o Banco Central controla diretamente; e b) é a partir dela que as demais taxas de juros são formadas. É por isso que ela é chamada de taxa primária ou taxa básica de juros. Assim que o Banco Central a determina, as demais taxas são afetadas indiretamente, por arbitragem. O gráfico abaixo mostra o mecanismo pelo qual isso acontece.

