

A EFICIÊNCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA BRASILEIRA COMO INSTRUMENTO INDICATIVO DE ORIENTAÇÃO ECONÔMICA NO PERÍODO DE 1994 A 2002

*José Raimundo Oliveira Lima**

*Joabe Márlus Lopes da Silva***

RESUMO — *Este artigo tem por objetivo analisar a eficiência da política monetária como instrumento indicativo de orientação econômica no Brasil no período compreendido entre os anos de 1994-2002. Demonstra-se que a moeda é de vital importância para as relações de troca e como uma economia com moeda forte tende a um processo de crescimento estável. Procura-se mostrar o que são os instrumentos de política monetária e como eles são usados na operacionalização da mesma. Admite-se que as variações na oferta de moeda têm impactos importantes sobre as diversas variáveis da economia, como as taxas de juros e a taxa de inflação, e essas sobre outras como o investimento e produtividade do trabalho, para assim evidenciar a importância da estabilidade monetária presenciada na Brasil no período estudado.*

PALAVRAS-CHAVE: *Política Monetária. Inflação. Taxa de Juros.*

1 INTRODUÇÃO

Numa definição conceitual a Política Monetária é um conjunto de medidas adotadas pelo governo no intuito de adequar

* Prof. Assistente (DCIS/UEFS). Doutorando em Educação e Contemporaneidade (PPGEduC/UNEB).

E-mail: joseraimundouefs@hotmail.com

** Graduado em Ciências Econômicas pela UEFS e Pós-Graduado em Gestão Estratégica pelo IAENE. Membro do Grupo de Estudo em Economia Popular (UEFS).

Universidade Estadual de Feira de Santana – Dep. de Ciências Sociais Aplicadas (DCIS). Tel./Fax (75) 3224-8134 - Av. Transnordestina, S/N, Módulo III - Novo Horizonte - Feira de Santana/BA – CEP 44036-900. E-mail: dcis_uefs@yahoo.com.br

os meios de pagamentos disponíveis às necessidades da economia do país. Essa adequação ocorre, geralmente, por meio de uma ação reguladora, exercida pelas autoridades sobre os recursos monetários existentes, de tal forma que esses sejam plenamente utilizados e tenha um emprego tão eficiente quanto possível.

Através da indicatividade, processo estimulador e indutivo para ampliação das atividades produtivas privadas, contida na Política Monetária o Banco Central é capaz de controlar o nível de preços, contribuir para a estabilização da economia, criando assim um cenário propício ao crescimento “sustentado” da economia.

Neste trabalho serão estudados os instrumentos monetários: taxas de redesconto bancária, operações de *open market* e depósito compulsório e a operacionalização da política monetária. Sabe-se que esses instrumentos destinam-se a influenciar a oferta de moeda e a taxa de juros, não contendo então dentro de si os próprios fins (objetivos finais) de política econômica. No entanto, aceitando-se a hipótese de que estas variáveis, oferta de moeda e taxa de juros, podem afetar o setor real da economia. Esses instrumentos, então, tornaram-se essenciais, pois influenciaram de forma indireta os próprios objetivos de crescimento, estabilização e distribuição. Neste sentido, no Brasil, desde 1994 a política monetária tem como principal objetivo conter riscos de surtos inflacionários, ou seja, manter a estabilidade do nível de preços da economia. Com efeito, no decorrer deste estudo, evidencia-se como é feita essa política, quais os instrumentos utilizados pelo Banco Central do Brasil, a importância de se fazer política monetária e os resultados da mesma para o Brasil no período de 1994 – 2002.

O processo metodológico para a elaboração deste estudo deu-se a partir de uma análise descritiva conceitual com sustentação teórica em referências da área, bem como nas discussões em sala de aula da graduação, seminários estimulados na disciplina Política e Programação Econômica, ministrada no curso de Ciências Econômicas na Universidade Estadual de Feira de Santana, em 2009. Na sequência para melhor compre-

ensão da análise, estabelecem-se os seguintes itens: a importância de uma moeda forte; os instrumentos e a operacionalização da política monetária; o caráter indicativo da política monetária no Brasil no período de 1994 a 2002 e, finalmente, nas considerações finais, faz-se algumas inferências a partir dos resultados alcançados na abordagem dos objetivos propostos.

2 A IMPORTÂNCIA DE UMA MOEDA FORTE

Em uma economia, suas atividades circulam em dois fluxos distintos: um fluxo real que é a atividade concreta de bens e serviços, a produção propriamente dita; e, um fluxo monetário, constituído de pagamentos de salários, juros, aluguéis e dividendos, pagos aos diversos agentes.

Mesmo o indivíduo não dotado de um conhecimento econômico teórico sabe que a moeda serve como meio de compra de bens e serviços, além de receber e quitar obrigações. Ela é preferível aos demais ativos porque os indivíduos preferem a liquidez, pois pode alterar seu portfólio de ativos com rapidez suficiente para evitar potenciais prejuízos ou auferir maiores retornos sobre os mesmos ativos, Keynes (1985).

A moeda promove o intermédio das trocas que se processam entre famílias, empresas, governo, e os intermediários bancários e não-bancários que negociam entre si os mais diversos tipos de bens e serviços disponíveis na economia (no caso do governo os tributos arrecadados).

Do lado real da economia, as empresas vão buscar mão-de-obra nas unidades familiares para a produção de mercadorias a serem vendidas à comunidade em geral. As empresas também vendem bens de consumo ao Estado, que, por sua vez, pode comprar bens de capital para participar do processo produtivo da economia através de estatais.

Note-se que a atividade produtiva envolve a grande maioria dos indivíduos da sociedade alocados em setores como a agricultura, o comércio, os serviços e a indústria, onde um, interligado com os outros, promove um elo de significativa importância para o sistema como um todo.

O fluxo monetário vem em sentido oposto através da remuneração em forma de salários, aluguéis, juros e dividendos feitos aos trabalhadores e os outros agentes econômicos.

Desta maneira, em todo esse processo a moeda está presente, seja como meio de troca, reserva de valor, medida de valor ou outra função, particularmente, a ela atribuída. Segundo Vian, Pellegrino e Paiva (2005), a moeda desempenha as seguintes funções:

a) Intermediária de trocas ou meio de circulação: essa se caracteriza como a principal função da moeda, já que permite a superação do escambo, tornando mais fáceis as trocas entre os diversos indivíduos que operam nos diversos tipos de mercados. O uso da moeda nas trocas promove o aumento da produção e da distribuição das mercadorias;

b) Medida de valor: serve como denominador comum nas relações de troca. Mesmo sem se caracterizar a sua presença física no ato da relação comercial, ela é utilizada como unidade – padrão de medida, facilitando a comparação de valores por parte dos agentes dos diversos bens e serviços. Logo, o dinheiro serve para organizar, racionalizar, contabilizar e comparar as informações econômicas tanto no ambiente microeconômico quanto no macroeconômico;

c) Reserva de valor: uma moeda deve ser capaz de entesourar ativos financeiros sem que estes deixem de ter liquidez, é algo que conserva o valor, por isso chama-se reserva de valor, daí parte o princípio da estabilidade da moeda. Como reserva de dinheiro ela precisa ter seu valor estável, sem muitas variações, para que os diversos ativos não percam seus valores por um fenômeno puramente monetário como a inflação. Por isso moedas fortes como o dólar e o euro são escolhidas como âncoras de valor por muitos agentes econômicos.

A moeda em si, “não é nada”, pois ela só passa a ter algum ou todo significado, quando é aceita por todos, em uma ou outra função. Segundo Lima (2004), este processo de aceitação acontece de forma fácil quando uma economia tem sua moeda estável, isto quer dizer, quando a moeda não passa por um processo de inflação acima do aceitável e desejável pela sociedade.

Uma economia com uma moeda forte tende a um processo de crescimento equilibrado, com defasagens ajustadas pela própria dinâmica econômica, cujos níveis de investimentos serão aplicados diretamente no processo produtivo, com um índice pequeno de especulação financeira, servindo apenas a uma melhor alocação destes recursos.

Moedas fracas inibem o processo produtivo, pois podem prejudicar as remunerações e o consumo, o que causaria uma queda na produção agregada e no nível de investimento, gerando uma queda no nível de emprego, de quem participa da produção da economia. Isso refletirá em outras variáveis econômicas e principalmente sociais que estiverem direta ou indiretamente ligadas à atividade econômica.

Partindo da necessidade da moeda forte, cabe ao órgão responsável pela emissão da moeda zelar pela estabilidade da mesma valendo-se dos vários instrumentos disponíveis, instrumentos esses que serão estudados na próxima seção.

3 OS INSTRUMENTOS E A OPERACIONALIZAÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Os instrumentos de política monetária são as variáveis que o Banco Central do Brasil (BCB) controla diretamente que são aqueles usados na operacionalização de sua política e através deles indica ao mercado o caráter traçado na realização de sua política, o que deixa consequentemente transparecer os próprios objetivos da mesma. Os três instrumentos tradicionais de política monetária são: recolhimento compulsório, redesconto de liquidez e operações de mercado aberto (open market).

A política monetária geralmente é executada pela autoridade monetária do país, no caso do Brasil, o Banco Central do Brasil, não fugindo às diretrizes estabelecidas pelo Estado através do Conselho Monetário Nacional (CMN), composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente do Conselho); pelo Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo Presidente do Banco Central.

Para aplicar essa política à economia, o BCB geralmente recorre a instrumentos como taxas de redesconto bancária,

operações de *open market* e depósito compulsório como visto no Quadro 1.

Quadro 1 – As metas e os instrumentos de política monetária

Instrumentos de Política Monetária	Metas Operacionais	Metas intermediárias	Metas finais de política
Recolhimentos compulsórios; Redesconto de Liquidez; Operações de Mercado Aberto;	Taxa de Juros de Curto Prazo; Reservas Agregadas.	Taxa de juros de longo prazo; Agregados Monetários.	Inflação; Nível da Atividade Econômica; Taxa de Desemprego; Estabilidade do sistema financeiro.

Fonte: CARVALHO, 2000 p.123

Numa política monetária que tem como principal objetivo conter riscos de surtos inflacionários, ou seja, manter a estabilidade do nível de preços da economia esses instrumentos destinam-se, basicamente, a influenciar a oferta de moeda e a taxa de juros.

Observa-se que na primeira coluna do Quadro 1 estão os instrumentos de política monetária que visam ao cumprimento das metas operacionais e intermediárias (segunda e terceira coluna, respectivamente) de controle da taxa de juros de curto e longo prazo para que se viabilize a realização da meta final de controle da inflação e a depender do objetivo declarado pela autoridade monetária.

Dentro de um conjunto de política econômica, essa estabilidade monetária precisa associar-se a uma política fiscal controlada e a uma política efetiva de distribuição de renda e geração de emprego. Apesar de importante, do ponto de vista da política econômica, a geração de emprego e a distribuição de renda não estão no propósito analítico desse texto, sendo, portanto, tema para uma continuação do mesmo, oportunamente. Adiante haverá o estudo dos instrumentos monetários de forma individual para que se possa entender o efeito de cada um na política monetária.

3.1 Recolhimentos compulsórios

Os recolhimentos compulsórios ou também depósitos compulsórios são um mecanismo oficial criado para reduzir o total

de meios de pagamento existentes numa economia em determinado momento. Os diversos bancos com carteira comercial depositam no banco central uma porcentagem do total de depósitos, logo, a depender da intenção, as autoridades monetárias podem aumentar ou reduzir o percentual do depósito compulsório e conseqüentemente diminuir ou ampliar a oferta de moeda. Esses depósitos são feitos em dinheiro espécie, ou em títulos indicados pelo BCB.

Segundo Carvalho e outros (2000), as principais funções do recolhimento compulsório são as de fornecer liquidez ao sistema bancário e controlar o crédito. Fornece certo nível de segurança, pois os bancos são obrigados a manter saldos positivos nas contas de reservas bancárias o que garante uma liquidez mínima do sistema no próximo dia útil, diminuindo, assim, a probabilidade de ocorrência de pânico financeiros. Controla o crédito na medida em que enxuga do sistema bancário um percentual de depósitos a vista dos bancos que são normalmente utilizados na cessão de créditos, empréstimos ou financiamentos. É dinheiro em espécie que deixa de circular na economia, diminuindo a oferta de moeda.

Com efeito, conforme desejo do BCB de aumentar ou diminuir a base monetária, com redução ou aumento das alíquotas, isso pode depender, por exemplo, da previsão da inflação, se houver uma tendência de alta, o BC pode aumentar a alíquota e retirar moeda do mercado, a compressão da oferta monetária dificultará o acesso a operações de empréstimo, podendo também aumentar a taxa de juros. Dessas alterações pode ocorrer a diminuição da demanda agregada e das pressões inflacionárias.

3.2 Redesconto de Liquidez

As operações de redesconto são operações que o BCB materializa na forma de empréstimos que aumentam as reservas bancárias, cedidos em ocasiões de necessidade de cobertura da conta “reservas”, agindo indiretamente na regulação da oferta monetária.

Segundo Carvalho e outros (2000), no redesconto, o BCB fixa a taxa de juros, e deixa a quantidade a cargo dos bancos demandantes. A taxa de juros pode ser fixa ou variável, se fixa, é prefixada, se variável é ancorada em uma taxa referencial, como a SELIC¹, por exemplo.

A taxa de redesconto é um importante instrumento de indicatividade da política monetária:

[...] Um aumento na taxa de redesconto reduz a demanda por empréstimos no BC, diminuindo, conseqüentemente a oferta de liquidez, tendo normalmente efeito altista sobre a taxa de juros no mercado interbancário; por outro lado, uma diminuição na taxa de desconto tem efeito contrário, aumentando a demanda por empréstimos de liquidez, e o conseqüente incremento na oferta de liquidez tem efeito baixista sobre a taxa de juros. É fundamental, contudo – e para que uma mudança na taxa de assistência de liquidez altere efetivamente a sinalização da política monetária – que esta sinalização seja acompanhada pela mesa do open por parte do BC, pois caso contrário pode-se gerar ruídos e descoordenação de política. (CARVALHO et al., 2000, p. 136).

As operações de redesconto podem atuar como controlador indireto da oferta monetária, o manejo operacional se constitui pelos seguintes elementos:

a) Alteração da taxa de juros: a elevação das taxas de juros atua no sentido a forçar os bancos comerciais a aumentar as suas reservas voluntárias, para evitar recorrer às operações de redesconto e conseqüentemente redução do spread²;

b) Mudança de prazos: a redução dos prazos concedidos aos bancos para resgatar os títulos usados nas operações de redesconto;

c) Fixação de limites de operação: trata-se de tetos ou limites que atuam no mesmo sentido dos prazos. Tetos e limites no montante das operações implicam restrições à oferta monetária, pois se a autoridade fixa limites baixos, os bancos não

precisam estar cautelosos, o que restringe a oferta de crédito. No caso oposto, limites maiores podem aumentar à cessão de crédito e conseqüentemente a oferta de moeda.

3.3 Operações de Mercado Aberto

Esse instrumento é um dos mais eficientes na realização do gerenciamento de liquidez da taxa de juros no curto prazo. Segundo Rossetti (1987) é o instrumento monetário mais ágil e de reflexos mais rápidos, o que o faz melhor instrumento para controle diário da oferta monetária e da taxa de juros, condicionando diariamente a liquidez da economia aos objetivos de estabilização.

Quando há excesso de dinheiro em circulação o BCB “enxuga” o mercado vendendo títulos públicos, retirando do sistema monetário, na exata proporção dos títulos adquiridos pelos bancos e pelo público, moeda que se encontrava em circulação restringindo-se assim os meios de pagamento.

Quando ocorre o contrário, nas situações conjunturais em que se torna recomendável a expansão da oferta monetária, ele compra esses títulos e “inunda” o mercado com dinheiro e expande as reservas bancárias. Essas operações, dada sua rapidez, agem diminuindo a volatilidade da taxa de juros do mercado, fazendo-a flutuar em torno da meta estabelecida.

Se há uma oferta demasiadamente grande de reservas, há uma tendência de queda na taxa de juros, se essa queda ameaçar a meta o BCB pode entrar no mercado aberto e vender títulos, enxugando a liquidez e puxando a taxa de juros para cima. No caso oposto, quando o mercado está com um nível baixo de reservas o BCB compra esses títulos e coloca mais reservas em circulação o que puxa pra baixo a taxa no mercado. Além disso, o BCB pode indicar para o mercado um viés de alta, se operar com taxas de *open market* acima das praticadas no mercado.

Pelas suas características, as operações de mercado aberto são específicas para objetivos de curto prazo, ligadas diretamente a objetivos finais de estabilização, como pressões momentâneas, ou combates diários a pressões inflacionárias.

Ainda que não comumente usadas, as operações de *open market* podem servir como agentes de objetivos estruturais de longo prazo. Por intermédio dos *dealers*³ que operam no mercado, o governo pode emitir títulos da dívida caracterizados pelo prazo longo de resgate, e cujo destino seja o financiamento de projetos⁴ de investimento que se definiram a partir de objetivos estruturais de crescimento.

Esses três são basicamente os instrumentos indicativos de política monetária. O BCB tem poder suficiente para operar com instrumentos diretos sobre a taxa de juros e a oferta de moeda, estabelecendo patamares máximos e mínimos e sobre o crédito, influenciando no volume, prazos e taxas. Dessa forma, operacionaliza a política monetária no dia-a-dia, fazendo-a convergir para o objetivo intermediário, nesse caso a taxa de juros de curto prazo e a oferta de moeda, para que o objetivo de estabilização se torne viável.

4 O CARÁTER INDICATIVO DA POLÍTICA MONETÁRIA NO BRASIL NO PERÍODO DE 1994 A 2002

A idéia de indicatividade, segundo Miglioli (1983), remete ao tema planejamento econômico como viu-se anteriormente. Retomando a um breve histórico do planejamento econômico no Brasil ver-se-a que, até a década de 1980, o país foi marcado fortemente pela presença e participação estatal na elaboração de diversos planos cujo objetivo principal era o crescimento econômico. Dentre os diversos, podem ser mencionados: Plano Salte, Plano de Metas, Plano Trienal, Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) e os Planos Nacionais de Desenvolvimento I e II (PND's).

A partir da década de 1980 e das sucessivas crises associadas a um processo inflacionário crônico e de endividamento externo, o planejamento econômico no Brasil, voltou-se prioritariamente para a estabilização monetária.

Além da aceleração na inflação a década de 80 teve índices considerados “desastrosos” de crescimento econômico, já que a economia advinha do milagre econômico. Como

pode ser visto na Figura 1, na década de 70, as taxas de crescimento do PIB acima de 10%, caíram a partir de 1980, alcançando crescimento negativo de 4,25 % em 1981.

Figura 1 – Histórico da Variação real anual do PIB no Brasil: 1970 até 1990



Fonte: IPEADATA (2009)

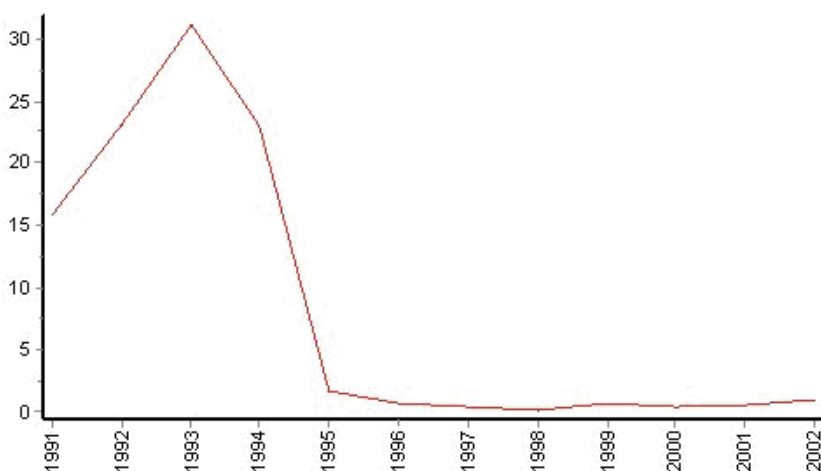
Com a queda no nível de atividade econômica e o crescimento da inflação, configurou-se a chamada estagflação. Além disso, teve-se um aumento do déficit público devido ao crescimento da dívida externa ocasionada pela elevação nas taxas de juros internacionais promovidas pelos EUA para a captação de recursos, com a dívida interna seguindo a mesma direção dada à continuidade da política fiscal expansionista do governo.

O governo brasileiro, para desacelerar a inflação, realizou várias tentativas durante as décadas de 80 e 90, materializando-se nos planos de estabilização macroeconômica (1986-1995). Que pela ordem foram: Plano Cruzado, Plano Cruzado II, Plano Bresser, Plano Verão, Plano “Brasil Novo” ou Plano Collor, Plano Collor II, Fundo Social de Emergência (que era,

na verdade, a primeira e segunda fases do Plano Real) e Plano Real.

Dentre os diversos planos acima citados, o Plano Real foi o programa brasileiro de estabilização econômica mais bem sucedido no controle da inflação, justificado pelas baixas taxas de inflação, com variações do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) passando de médias de aproximadamente 25% até 1994 a 0 (zero) %, notadas pós 1994 até 2002, como pode ser visto na Figura 2.

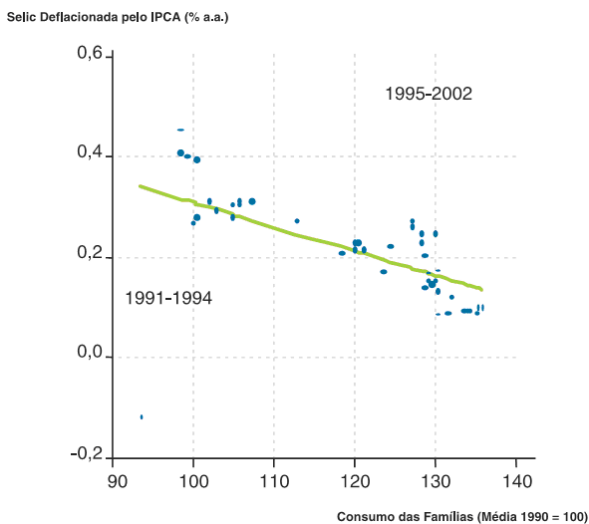
Figura 2 – Inflação no período de 1991 até 2002



Fonte: IPEADATA (2009)

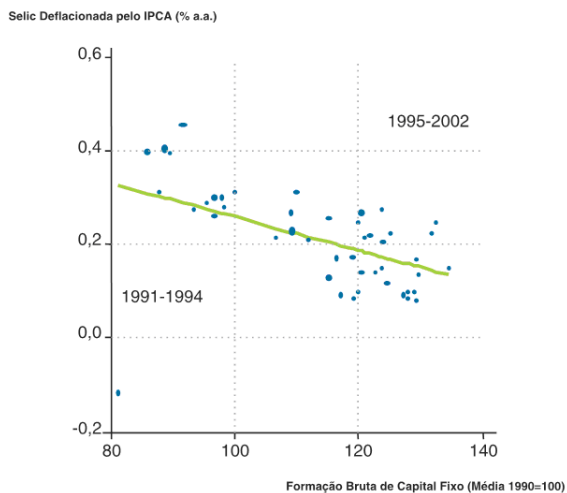
Segundo Lima (2004), conter a inflação era preciso no Brasil, já que quanto maior a presença de ambiente inflacionário menor a eficiência da política monetária. A perda da eficácia da política monetária na presença de um ambiente inflacionário é vista nas Figuras 3 e 4 que compara o período de 1991-1994 com o de 1995-2002. Na Figura 3 é possível notar a perda de correlação do consumo das famílias e a taxa SELIC antes da estabilização monetária em 1994.

Figura 3 – Correlação entre o consumo das famílias e a taxa SELIC no Brasil: 1991 – 2002



Fonte: Lima 2004, p. 2.

Figura 4 – Correlação entre a Formação Bruta de Capital Fixo e a SELIC no Brasil: 1991-2002



Fonte: Lima, 2004, p. 2.

No período de 1991 a 1994, de inflação alta como visto na Figura 2, as correlações, em especial da taxa de juros e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), como visto na Figura 4, são muito mais dispersas que no período de 1995 a 2002, período que sabe-se historicamente as taxas de inflação já se encontravam sobre controle.

Essa observação, juntamente com a da Figura 3, onde as correlações entre o consumo das famílias e das taxas reais de juros são muito dispersas entre 1991 e 1994, sugere que a relevância da política monetária no controle da demanda agregada antes da estabilização da inflação não é tão evidente.

Segundo Lima (2004), em períodos de inflação elevada (como o anterior a 1994), a taxa real de juros deixa de ser uma referência não só para as decisões de consumo, mas principalmente para as decisões de investimento, o que caracteriza uma inelasticidade destas decisões à taxa real de juros.

Após meados de 1994, com taxas de inflação menores e em tendência de queda, passa-se a identificar nas figuras 3 e 4, uma correlação negativa (a correlação é negativa quando o aumento de uma variável corresponde de um modo geral, a diminuição da outra) mais nítida entre a taxa real de juros e as decisões de consumo e investimento, onde o aumento das taxas reais de juros tende a provocar diminuições nas decisões de consumo e investimento, e a diminuição o efeito inverso.

Se além da estabilização, o objetivo de longo prazo da política econômica for crescimento econômico sustentado, Bacha e Bonelli (2001) sugere que esse não ocorre sem aumentos de produtividade. Diante disso, na elaboração de um plano que indique estabilização para crescimento da economia, é necessário saber se a estabilidade de preços é indutora ou inibidora de ganhos de produtividade na economia.

Como visto anteriormente, em períodos de alta inflação, a política monetária perde em eficiência no estímulo do investimento. Desde já, isso sugere que a inflação tende a não está relacionada positivamente com ganhos de produtividade. Segundo Lima (2004), um reforço a essa tese vem pela evidência empírica observada na Figura 5 em que há uma relação negativa entre inflação alta e ganhos de produtividade. Observe-se que na presença de altas taxas de inflação há tendência a taxas

menores de produtividade. Essa hipótese também é confirmada para o longo prazo, como pode ser verificado no Quadro 2.

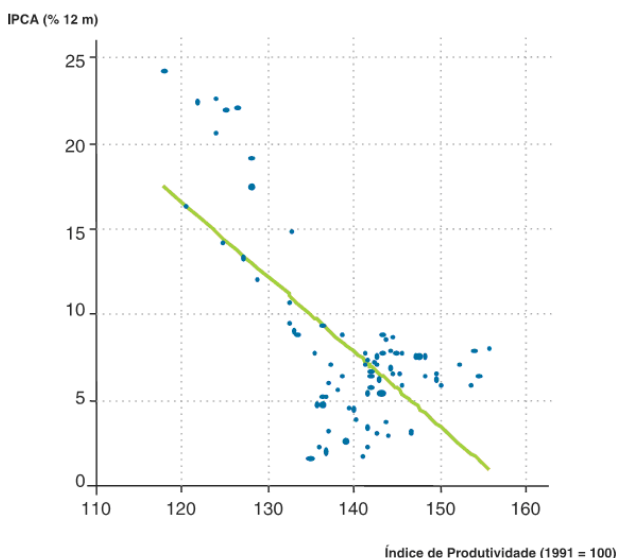
Quadro 2– Inflação, Produtividade do Trabalho, PIB, crescimento populacional e PIB per capita no Brasil – 1940 – 1991 % (média anual).

Década	Inflação ao consumidor	Produtividade do trabalho	PIB	Crescimento populacional	PIB per capita
1940-1950	15,8	4,3	5,9	2,4	3,5
1950-1960	21,8	4,4	7,4	3,1	4,2
1960-1970	44,9	3,0	6,2	2,9	3,2
1970-1980	38,5	4,7	8,6	2,5	6,0
1980-1991	528,8	-0,9	1,5	1,9	-0,4

Fonte: Lima, 2004, p. 2.

É possível notar, no Quadro 2, que os anos de 1940-1980 apresentam os maiores ganhos de produtividade, crescimento do produto e as menores taxas de inflação, o que evidencia a necessidade de estabilização monetária (controle do nível de preços) para que se torne possível a idéia de crescimento sustentável.

Figura 5 – Correlação entre o IPC-A e a produtividade na indústria de transformação brasileira de 1994-2002



Fonte: Lima, 2004, p. 2

Observa-se, no Quadro 2, que na década de 1980 as altas taxas de inflação, com médias anuais de 528 %, são acompanhadas por redução na produtividade do trabalho de 0,9 % e baixo crescimento do PIB (Produto Interno Bruto), 1,5 % e declínio do PIB per capita, 0,4 % apesar do menor índice de crescimento populacional, que foi de 1,9%, contra percentuais acima de 2% para as outras décadas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O controle da inflação não garante por si só o aumento da produtividade do trabalho e nem provoca uma aceleração da taxa de crescimento do PIB. Desta forma, infere-se que o controle do nível de preços, através de medidas indicativas, permite o aumento da capacidade de predição do setor privado e essa predição é importante na formação das expectativas de investimento, e sem investimento, torna-se difícil aumentar os níveis de demanda agregada, ou crescimento do produto.

Com efeito, verifica-se que na presença de inflação elevada, a taxa real de juros deixa de ser referência tanto para as decisões de consumo, mas e principalmente para as decisões de investimento.

Portanto, a estabilidade de preços não é a condição única e suficiente para o crescimento econômico, ainda que seja elemento intrínseco à política monetária, mas é certamente necessária para se atingir maiores e sustentadas taxas de crescimento do mesmo, conforme constatado nesse estudo.

THE EFFICIENCY OF BRAZILIAN MONETARY POLICY AS AN INDICATIVE TOOL OF ECONOMIC PLANNING FROM 1994 TO 2002

ABSTRACT — *This article aims to analyze the efficiency of monetary policy as an indication of economic direction in Brazil between the years 1994-2002. It shows that money is of vital importance to the relations of exchange and as an economy with strong currency tends to get a process of steady growth. It also tries to show what monetary policy tools are and*

how they are used in the same operation. It is assumed that the variations in the supply of money have important impacts on economic variables such as interest rates and inflation and on other items like investment and labor productivity. So, it highlights the importance of monetary stability witnessed in Brazil in the analyzed period.

KEY WORDS: *Monetary Policy. Inflation. Interest Rate.*

NOTAS

¹ Apesar de ser a sigla de um serviço, SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), com o tempo deu nome a taxa média de colocação no mercado dos títulos públicos federais. Logo a taxa SELIC é a taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais, é chamada de over SELIC e difere-se da SELIC meta, que é a taxa básica de juros de curto prazo estabelecida pelo COPOM (Comitê de Política Monetária) e perseguida pelo BC.

² A diferença entre a taxa de juros cobrada aos tomadores de crédito e a taxa de juros paga aos depositantes pelos bancos. Ver OREIRO 2006: Determinantes macroeconômicos do spread bancário no Brasil: teoria e evidência recente.

³ São instituições credenciadas pelo Bacen a participar dos leilões informais. Os dealers são escolhidos dentre os bancos mais ativos no mercado. Eles têm a responsabilidade de informar os demais os demais bancos sobre o leilão informal.

⁴ Ver Migliogli, Jorge. Introdução ao Planejamento Econômico. 2 ed., Brasiliense, São Paulo, 1983.

REFERÊNCIAS

BACHA, E.; BONELLI, R. **Crescimento e produtividade no Brasil: o que nos diz o registro de longo prazo.** Acesso: maio de 2001.

CARVALHO, Fernando J. C. de; et.al. **Economia monetária e financeira: teoria e política.** Rio de Janeiro: Campus, 2000.

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

Sitientibus, Feira de Santana, n. 43, p. 209-226, jul./dez. 2010

LIMA, Luis Afonso Fernandes. O papel da política monetária no crescimento econômico: Redução da taxa de juros não é medida eficaz para acelerar a taxa de crescimento econômico. **Revista FAE BUSINESS**, n. 9. set. 2004.

MIGLIOGLI, Jorge: **Introdução ao planejamento econômico**. 2. ed. São Paulo: Brasiliense, 1983.

OREIRO, José Luís da Costa et al. Determinantes macroeconômicos do *spread* bancário no Brasil: teoria e evidência recente. **Economia Aplicada**, Ribeirão Preto. vol. 10 n. 4, out./dez. 2006.

ROSSETTI, J. Paschoal. **Política e programação econômicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 1987.

VIAN, Carlos. E. F, PELLEGRINO, Anderson C. G., PAIVA, Cláudio C. (Org.). **Economia**: fundamentos e práticas aplicados à realidade brasileira. São Paulo: Atlas, 2005.

www.ipeadata.gov.br - Inflação do período 1991 a 2002 e PIB annual 1970 a 1990. Acesso em: 5 dez. 2009.

Recebido em: 05 / 11 / 09 .

Aprovado em: 08 / 01 / 10 .