

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
TRABALHO DE CONCLUSÃO DO CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

FERNANDO MOREIRA DA LUZ

AS RELAÇÕES EXISTENTES ENTRE O DESEMPENHO DA BOLSA DE VALORES DE
SÃO PAULO E AS POLÍTICAS MONETÁRIAS ADOTADAS APÓS A CRIAÇÃO DO
COPOM

Porto Alegre

2015

FERNANDO MOREIRA DA LUZ

AS RELAÇÕES EXISTENTES ENTRE O DESEMPENHO DA BOLSA DE VALORES DE
SÃO PAULO E AS POLÍTICAS MONETÁRIAS ADOTADAS APÓS A CRIAÇÃO DO
COPOM

Trabalho de conclusão de curso de
graduação apresentado ao
Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul, como
requisito parcial para obtenção do
grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo.

Porto Alegre

2015

FERNANDO MOREIRA DA LUZ

AS RELAÇÕES EXISTENTES ENTRE O DESEMPENHO DA BOLSA DE VALORES DE
SÃO PAULO E AS POLÍTICAS MONETÁRIAS ADOTADAS APÓS A CRIAÇÃO DO
COPOM

Trabalho de conclusão de curso de
graduação apresentado ao
Departamento de Ciências
Administrativas da Universidade
Federal do Rio Grande do Sul, como
requisito parcial para obtenção do
grau de Bacharel em Administração.

Aprovado em de de.....

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Ribeiro de Macêdo – UFRGS

Professor avaliador

Dedicatória

Aos meus pais Jorge e Lucyane, demais familiares, aos meus amigos e colegas de trabalho, pelo apoio nos momentos mais delicados.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Relação Dólar x Ibovespa	16
Figura 2: Histórico da Taxa Selic.....	21
Figura 3: Desempenho da Taxa Selic/Overnight.....	22
Figura4: Transmissão da Política Monetária	26

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	DEFINIÇÃO DO PROBLEMA.....	8
3	OBJETIVOS	9
3.1	OBJETIVO GERAL.....	9
3.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	9
4	REVISÃO DA LITERATURA	10
4.1	PLANO REAL	10
4.2	POLÍTICA MONETÁRIA.....	11
4.3	INTRUMENTOS DE POLITICA MONETÁRIA.....	11
4.3.1	Operações de Mercado Aberto	11
4.3.2	Política de Desconto	12
4.3.3	Depósito Compulsório	13
4.4	MERCADO DE CAPITAIS.....	13
4.4.1	BOLSA DE VALORES.....	14
4.4.2	ÍNDICE IBOVESPA	16
4.4.3	SAÇÕES.....	17
4.4.4	Escola Gráfica	17
4.4.5	Análise Fundamentalista	18
4.5	TAXA SELIC.....	18
4.5.1	Taxa Selic/Overnight	20
5	METODOLOGIA.....	22
6	POLÍTICAS MONETARIAS x MERCADO DE CAPITAIS.....	23
6.1	TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA.....	24
6.2	CENÁRIO BRASILEIRO.....	26
6.2.1	IBOVESPA X TAXA SELIC	28
6.2.2	IBOVESPA X TAXA SELIC/OVERNIGHT	29
6.2.3	IBOVESPA X TJLP	30
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
	REFERÊNCIAS.....	33
	ANEXOS	35

1 INTRODUÇÃO

Com a introdução do Plano Real em 1994, o Brasil entrou em uma nova fase de sua política econômica. Após anos de enfrentamento e sucessivos fracassos na tentativa de controle dos índices inflacionários, o novo desafio passou a ser a condução da política monetária em um cenário de inflação baixa. No início, a taxa de câmbio foi o principal instrumento utilizado para alcançar tal objetivo. No entanto, várias crises internacionais na década de 1990 se sucederam, e aliados aos problemas internos brasileiros, fizeram com que a continuidade dessa política se tornasse defeituosa, e assim, o governo optou por provocar uma desvalorização cambial no início de 1999, estabelecendo assim um regime de metas de inflação como "âncora nominal" para a economia brasileira.

O desempenho do Plano Real se deve à adoção de uma política monetária restritiva pelo governo brasileiro, buscando garantir que o país pudesse retomar sinais positivos e satisfatórios, como crescimento econômico e baixos índices inflacionários. Cabe salientar também que a condução da política monetária por um governo é tarefa árdua e complexa, exigindo planejamento adequado, e também ajustes contínuos das condicionantes monetárias, afinal, as medidas adotadas pelas autoridades monetárias têm resultado sobre a economia com relativa defasagem, manifestando-se ao longo do tempo, além do fato de existir um intervalo de tempo considerável entre a percepção da necessidade de adotar uma medida e sua efetiva colocação em prática. Buscando o sucesso dessa política, foi criado em 1996 o COPOM (Comitê de Política Monetária), para proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório do Estado, tendo como objetivo estabelecer as diretrizes da política monetária.

Paralelamente às mudanças econômicas acontecidas após a implementação do Plano Real, houve a continuidade do processo de abertura comercial e financeira iniciada no governo Collor, em meados de 1990, e todas essas mudanças favoreceram o interesse do capital especulativo, atraindo assim investidores nacionais e internacionais no mercado acionário do país, contribuindo assim para o processo de amadurecimento da Bolsa de Valores de São Paulo.

2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Em 1994 o Governo Brasileiro adotou o Plano Real, com o objetivo de estabilizar a economia, que vinha passando por sérias turbulências. Desde então, A política monetária conduzida pelo Banco Central foi de caráter altamente ativo e restritivo, e os condicionantes da base monetária, em sua grande maioria, foram efetivos em contraí-la, restringindo a oferta de moeda e o multiplicador bancário.

A criação do COPOM em 1996 teve como principal objetivo racionalizar e aperfeiçoar o resultado das políticas monetárias adotadas, justamente em um período que a Bolsa de Valores de São Paulo passava por um processo importante de amadurecimento, resultado da abertura comercial adotada no início dos anos 90.

Com a consolidação do mercado de capitais no Brasil, esse trabalho visa analisar a relação que existe entre as políticas monetárias e o índice IBOVESPA, que historicamente sempre respondeu com sensibilidade às políticas e ações tomadas pelo governo. Em geral, as medidas tomadas pelas autoridades monetárias têm efeitos sobre a economia com defasagem e se manifestam ao longo do tempo, mas o mercado de capitais também pode reagir de forma imediata a essas decisões.

A fixação da taxa de juros se constituiu o centro na condução da política monetária, e, com isso, a oferta de moeda passou a ser determinada endogenamente. A mudança do sistema de taxa de câmbio no início de 1999 teve um papel predominante para a adoção de um arranjo monetário de meta de inflação na economia brasileira. Por fim, o desempenho da política monetária praticada sob o novo regime não foi totalmente efetivo no sentido de atingir a meta de inflação, bem como em relação a suas proposições iniciais, ou seja, promover uma estabilidade econômica que fosse compatível com o crescimento econômico de forma sustentada. Todas essas políticas foram sentidas pelo mercado de capitais, que sempre respondeu com sensibilidade às mudanças.

3 OBJETIVOS

O objetivo geral e os específicos em um trabalho de conclusão de curso são itens relevantes, pois através deles, se dá direcionamento a pesquisa.

3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar as relações existentes entre o Índice IBOVESPA e o conjunto de ferramentas e ações usadas para fazer Política Monetária.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Os objetivos específicos deste trabalho são:

- Pesquisar o conceito de Política Monetária, bem como sua influência na BM&FBOVESPA.
- Analisar a relação existente entre as taxas SELIC, OVERNIGHT/SELIC e TJLP (taxa de juros de longo prazo) com o índice IBOVESPA.

Através dos objetivos acima listados, esse trabalho de conclusão visa contribuir e direcionar a pesquisa para o entendimento de variáveis que estão diretamente relacionados à economia brasileira, refletindo assim em vários fatores de nossa sociedade.

5 REVISÃO DA LITERATURA

Para que este trabalho alcance seu objetivo de prover aos interessados maiores informações sobre políticas monetárias e o índice IBOVESPA, é de suma importância conceituá-los de início, primeiramente de forma geral, e depois de forma mais específica, para que tenhamos sucesso ao abranger o assunto, possibilitando assim, que mesmo o leitor sem experiência ou conhecimento adequado nessa área consiga acompanhar as análises do tema proposto.

5.1 O PLANO REAL

O Plano Real foi um programa com o objetivo de estabilizar a economia e controlar a hiperinflação que assolava o país. A Unidade Real de Valor (URV) foi criada pela Medida Provisória nº434, de 27 de fevereiro de 1994, dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão de valor monetário, havendo uma relação diária entre essa unidade e o Cruzeiro Real, baseada na perda do poder aquisitivo deste último, e definida pelo Banco Central.

A economia funcionou com salários e benefícios previdenciários definidos em URV até o mês de Junho de 1994, de forma compulsória. Estimativas feitas para períodos anteriores à Medida Provisória nº434 permitiram o cálculo dos salários em URV para cada um dos quatro meses que antecederam o momento da mudança. A partir de março, passou-se a usar a média desses valores, em URV, e com isso, segundo Senna (2010) , a inflação parou de corroer o poder de compra dos brasileiros, e, até o mês de junho, os valores recebidos em cruzeiros reais foram plenamente corrigidos.

No dia 1º de julho de 1994, com a economia largamente indexada à unidade oficial, a URV transformou-se em real e a nova moeda passou a ser emitida, completando-se assim a reforma monetária.

5.2 POLÍTICA MONETÁRIA

Segundo Senna (2010), Os formuladores de política econômica têm a sua disposição quatro meios de intervir no mercado: Política monetária, política fiscal, política cambial e política de rendas. Este trabalho de conclusão irá focar especificamente na política monetária, que de acordo com Oliveira e Pacheco (2006), é a que mais afeta as decisões de investimento, a taxa de desemprego, o nível de inflação e a decisão entre consumir e poupar, dentre outras. Assim, os objetivos da política monetária, de acordo com Hillbrecht (1999) são: Estabilidade do sistema financeiro, estabilidade de preços, estabilidade da taxa de juros, crescimento econômico, estabilidade do sistema cambial e elevado nível de emprego.

5.3 INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Para alcançar esses objetivos, o BACEN usa três instrumentos básicos, segundo Mishkin (2000): As operações de mercado aberto, a política de desconto e as exigências de reserva (também conhecidas como depósito compulsório).

5.3.1 OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

As operações de mercado aberto são amplamente utilizadas pelos Bancos Centrais ao redor do mundo, pois afetam diretamente a taxa de juros, determinando a base monetária na economia. Lopes e Rossetti (1998) destacam que essas operações são extremamente ágeis e rápidas, e sua flexibilidade é capaz de permitir ajustes diários na oferta monetária e na taxa de juros, por exemplo.

O Banco Central do Brasil opera vendendo e comprando títulos da dívida pública no mercado. Ao vender títulos, o Banco Central retira moeda da economia, e

em uma medida 'contracionista', acaba diminuindo a base monetária, desacelerando a economia. Assim, ocorre o aumento a taxa de juros de curto prazo. Já ao comprar títulos, o Banco Central injeta moeda na economia, o que implica em aumento de oferta de moeda e redução nas taxas de juros, expandindo a base monetária, prática conhecida como "expansionista". Ao comparar com outros instrumentos de política monetária, o autor Mishkin (2000) cita três vantagens das operações de mercado aberto serem mais vantajosas: As operações são rápidas, o que é de fundamental importância em uma economia dinâmica; as operações são efetuadas diretamente pelo Banco Central, o que permite total controle sobre o volume dos ativos; as operações de mercado aberto podem ser reversíveis, sendo também flexíveis e precisas.

Segundo Lopes e Rosseti (1998), as operações de mercado aberto são de grande importância para: manipulação das taxas de juros de curto prazo, controle do volume e da oferta monetária e criação de liquidez para os títulos públicos.

5.3.2 POLÍTICA DE DESCONTO

A política de Desconto, segundo Hillbrecht (1999) afeta diretamente a base monetária e a oferta de moeda, pois a mesma está relacionada sobre o volume de empréstimos que o Banco Central concede aos bancos. Ao elevar os empréstimos de desconto, aumenta a base monetária e a oferta de moeda. Ao reduzir os empréstimos de desconto, ocorre a redução da base monetária e da oferta de moeda.

A principal vantagem da política de desconto, segundo Mishkin (2000) é que o Banco Central pode realizar sua função de prestador de última instância, resolvendo problemas de liquidez dos bancos. Segundo o autor, as desvantagens dessa política parecem ser muito mais significativas, pois o Banco Central não teria controle direto sobre o total do volume de recursos envolvidos, pois a operação dependeria da disposição das instituições financeiras em contraírem empréstimos.

Hillbrecht (1999) alega que ao tomar conhecimento prévio que o Banco Central irá lhe emprestar recursos caso necessário, os Bancos podem decidir tomar mais risco, o que seria também desvantajoso.

5.3.3 DEPÓSITO COMPULSÓRIO

O principal objetivo do depósito compulsório é evitar a multiplicação descontrolada da moeda escritural. O depósito compulsório é a reserva obrigatória recolhida dos depósitos bancários, conforme percentual fixado pelo Banco Central do Brasil, com a finalidade de restringir ou de alimentar o processo de expansão dos meios de pagamento. Hillbrecht (1999) alerta para o fato de que uma pequena mudança na taxa de reservas provoca grande alteração na oferta de moeda, por alterar o multiplicador monetário. O autor também ressalta uma desvantagem desse instrumento, pois as reservas compulsórias podem causar problemas de liquidez para bancos com pouco excesso de reservas. Como aspectos positivos, é ressaltado o fato de permitir ao Banco Central um maior controle da oferta monetária, e ainda, o fato das reservas compulsórias criarem um fundo de recursos líquidos que poderia ser usado em caso de pânico bancário.

5.4 MERCADO DE CAPITAIS

O mercado de capitais trata-se de um sistema de distribuição de valores mobiliários, que fornece liquidez aos títulos emitidos pelas empresas, contribuindo assim para o processo de capitalização das mesmas. Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005), os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas ou de empréstimos feitos via mercado pelas empresas (ações e debêntures, por exemplo).

5.4.1 BOLSA DE VALORES

Conforme Senna (2010), A origem da palavra 'bolsa' surgiu na Bélgica, mais precisamente na cidade de Bruges, onde os comerciantes e moradores se reuniam na casa de um senhor chamado Van der Burse, que tinha como brasão da família três bolsas. Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) dizem que as Bolsas de Valores já existem desde os tempos da Grécia antiga, chegando a passar até mesmo pelo Império Romano. Nos tempos atuais, Oliveira e Pacheco (2006) definem bolsa como associações civis sem fins lucrativos, com a finalidade de oferecer um ambiente onde ocorra a negociação, registro, realização e liquidação de transações com valores e títulos mobiliários (tais como ações, bônus de subscrição, debêntures e notas promissórias).

Atualmente, segundo os dados divulgados pelas próprias bolsas de valores, as bolsas com os maiores números transacionados são as Bolsas de New York, Bolsa de Londres (a maior da Europa), e na América do Sul a Bolsa de valores São Paulo (BM&F Bovespa).

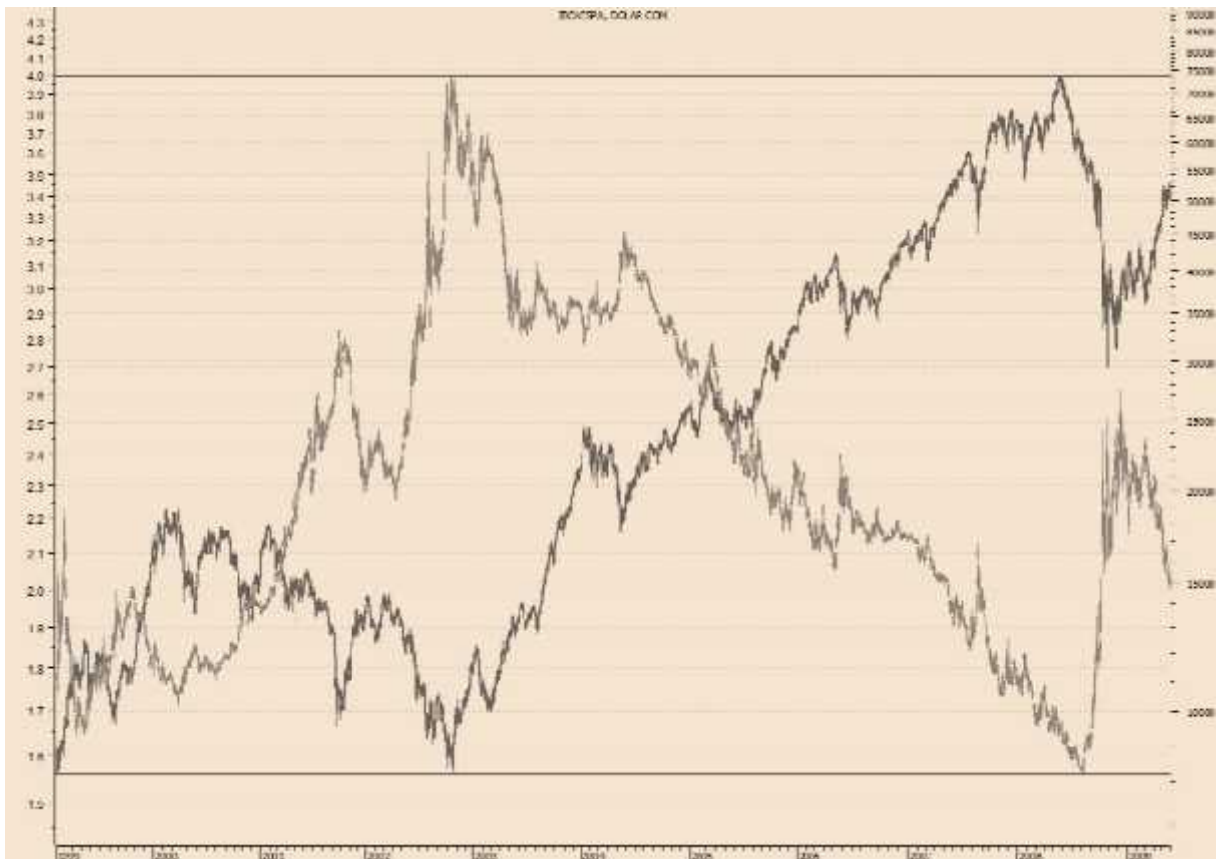
Movidas pela oferta e procura de investidores e influenciadas por uma série de fatores econômicos, sociais e políticos, as bolsas de valores compõem um gigantesco mercado mundial de compra e venda de papéis. No Brasil, foi movimentado, somente em outubro de 2014, R\$ 250,16 bilhões, segundo o site oficial da Bolsa.

As Bolsas de valores podem ser influenciáveis por diversos fatores, conforme Senna (2010), podendo ser tanto questões macroeconômicas como a expansão da atividade, mudanças na administração das moedas e política de juros, por exemplo, e também às microeconômicas, como concorrência entre empresas, desempenho específico de setores significativos da economia, fusões e, entre outros fatores, o momento político do país, por exemplo.

Assim como diversos fatores influenciam nos índices da Bolsa de Valores de São Paulo, o desempenho da bolsa pode ser relacionado em outras diversas instâncias, como por exemplo, o preço do dólar, conforme gráfico abaixo, que

exemplifica de maneira categórica a relação inversa que existe entre ambos, entre 1999 e 2010.

Figura 1 – Relação Ibovespa x Dólar



Fonte: Ipeadata

Quando o índice Ibovespa está em queda, a tendência é de elevação no preço do dólar, já que o índice no vermelho costuma ser acompanhado por uma fuga de capital do Brasil para outros mercados. Por lei, os papéis vendidos aqui são pagos em reais. Em momentos de baixa, quem pretende adquirir ativos em outras bolsas precisa convertê-los em dólares. Com a grande procura e uma oferta limitada, a moeda americana se valoriza e fica mais cara.

5.4.2 ÍNDICE IBOVESPA

O Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia. O objetivo do Ibovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.

Serão selecionados para compor o Ibovespa os ativos que atendam cumulativamente aos critérios abaixo, conforme manual de definições e procedimentos dos Índices da BM&FBOVESPA.

- Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjunto 85% (oitenta e cinco por cento) do somatório total desses indicadores
- Ter presença em pregão de 95% (noventa e cinco por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores.
- Ter participação em termos de volume financeiro maior ou igual a 0,1% (zero vírgula um por cento), no mercado a vista (lotepadrão), no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores.

Serão excluídos da carteira os ativos que:

- Deixarem de atender a dois dos critérios de inclusão acima indicados;
- Estiverem entre os ativos que, em ordem decrescente de IN, estejam classificados acima dos 90% (noventa por cento) do total no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores

5.4.3 AÇÕES

As ações também são conhecidas como "papéis", e são as parcelas que compõem o capital social de uma empresa, ou seja, são as unidades de títulos emitidas por sociedades anônimas. Quando as ações são emitidas por companhias abertas ou assemelhadas, são negociados em bolsa de valores ou no mercado de balcão. Conforme definição de Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) "As ações representam a menor fração do capital social de uma empresa", ou seja, é o resultado da divisão do capital social em partes iguais. Caso a empresa obtenha lucro, o proprietário da ação terá o direito a uma parcela desse ganho, proporcional ao número de ações que ele tenha. Assim, é importante destacar que o proprietário não passa a ser um credor da empresa, e sim um de seus sócios.

O preço de uma ação, segundo Fortuna (2005) "é o fruto das condições de mercado que reflitam as condições estruturais e comportamentais do país e específicas da empresa e de seu setor econômico".

Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p.48) atribuem a definição do preço de uma ação conforme às expectativas dos agentes econômicos em relação ao desempenho da própria empresa e também econômico do próprio país. O valor apropriado das empresas é estudado por duas escolas: a Escola Técnica (também conhecida como grafista) e a Escola Fundamentalista.

5.4.4 ESCOLA GRÁFICA

Tem como principal pressuposto o fato de que o mercado movimenta-se em tendências de alta e baixa, incorporando todas as informações disponíveis e refletindo-as no próprio gráfico. Esses estudos tiveram início no fim do Século XIX, tendo a figura de Charles Dow (criador do índice Dow Jones) sua principal figura. Fortuna (2005) diz que essa análise é fundamental para a prática do "marketing timing", termo conhecido para a prática da escolha do momento certo de comprar ou vender ações para atingir ganhos de forma precisa e oportuna. O autor também

salienta que a escola gráfica não necessita se basear nos fundamentos da empresa, pois o gráfico é o reflexo do mercado sobre determinada ação, e que os ativos financeiros apresentam certo padrão de comportamento, permitindo ao analista gráfico prever tendências futuras no comportamento dos preços das ações.

5.4.5 ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

A análise fundamentalista se compõe pelo conjunto de estudos e análises baseadas nos fundamentos macro e microeconômicos das empresas que operam no mercado. Esta abordagem parte, portanto, de dados econômicos e financeiros provenientes do entorno econômico no qual a empresa atua e dos próprios resultados operacionais decorrentes de sua atividade para se medir como vai seu desempenho.

Os conceitos básicos da análise fundamentalista remontam ao próprio início do estudo econômico e contábil. Não obstante, essa abordagem começou a ser utilizada com o foco de maximizar investimentos no mercado de capitais apenas no final do século XIX. Um dos grandes nomes dessa escola foi o economista Benjamin Graham (1894 – 1976), que além de estudar os fundamentos das empresas em seus próprios investimentos foi um grande organizador e acadêmico.

5.5 TAXA SELIC

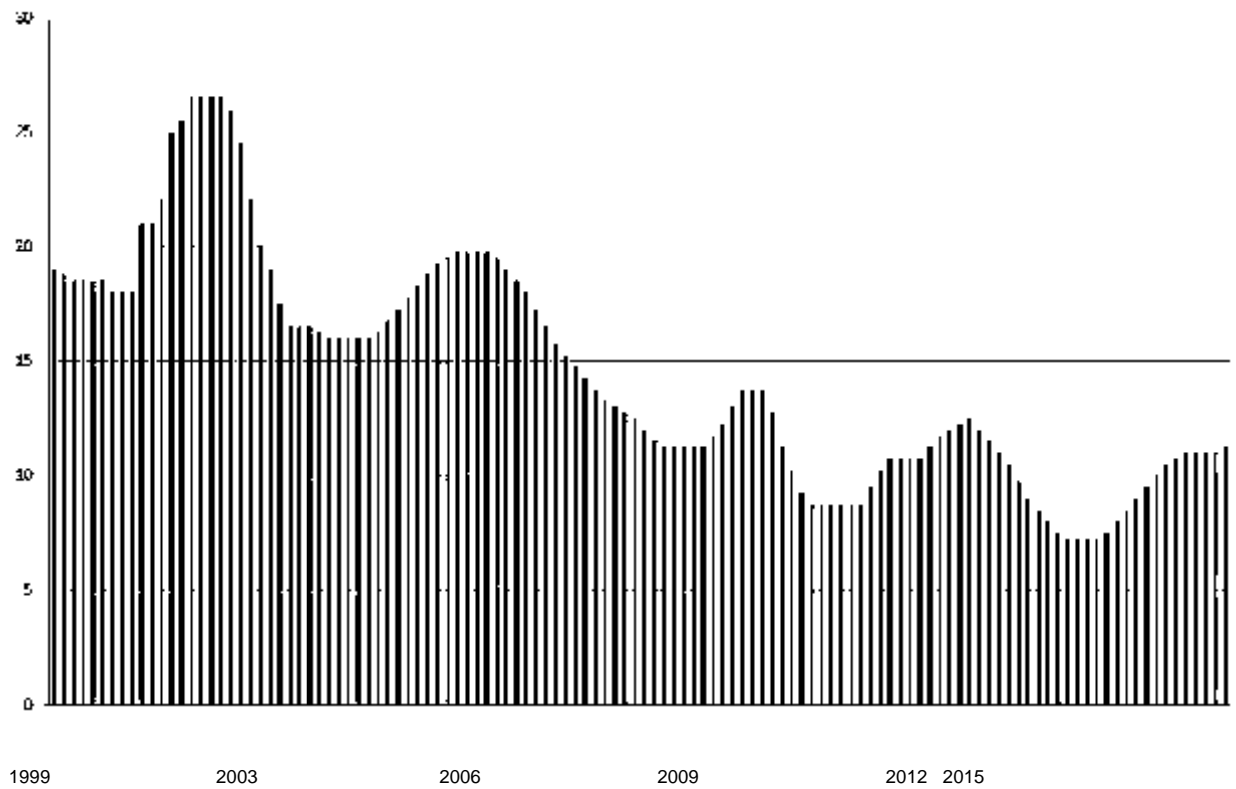
Conforme Assaf (2001), a taxa de juros reflete o preço pago pelo sacrifício de poupar, ou seja, é a remuneração exigida por um agente econômico ao decidir adiar o consumo, transferindo seus recursos para outro agente. No Brasil, a taxa básica de juros é representada pela Taxa Selic. Oliveira (2004) define que a Taxa Selic funciona como piso dos juros no país, sendo usada como referência tanto para o rendimento das aplicações financeiras quanto para os financiamentos.

A Taxa Selic é definida a cada 45 dias pelo COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil). É a partir da Selic que os bancos definem a remuneração de algumas aplicações financeiras feitas pelos clientes, e também é usada como referência de juros para empréstimos e financiamentos. Vale ressaltar que a Taxa Selic não é a utilizada para empréstimos e financiamentos na ponta final (pessoas físicas e empresas).

Os bancos tomam dinheiro emprestado pela Taxa Selic, porém ao emprestar para seus clientes, segundo Senna (2010), a taxa de juros bancários é muito maior, pois os bancos embutem seu lucro, custos operacionais e riscos de não obter de volta o valor emprestado.

A Taxa Selic é um importante instrumento usado pelo Banco Central para controlar a inflação. Quando está alta, ela favorece a queda da inflação, pois desestimula o consumo, já que os juros cobrados nos financiamentos, empréstimos e cartões de crédito ficam mais altos. Por outro lado, quando está baixa, ela favorece o consumo, pois tomar dinheiro emprestado ou fazer financiamentos fica mais barato, já que os juros cobrados nestas operações ficam menores.

FIGURA 2- HISTÓRICO DA TAXA SELIC



Fonte: Bacen

5.5.1 TAXA SELIC/OVERNIGHT

É a taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e realizadas no SELIC, na forma de operações compromissadas.

FIGURA 3 – DESEMPENHO DA TAXA SELIC/OVERNIGHT



Fonte: Ipeadata

No gráfico acima, é possível ver a semelhança da evolução da taxa Selic/Overnight com o desempenho da Taxa Selic.

4METODOLOGIA

Com o objetivo de obtenção do maior número possível de informações sobre o tema, a metodologia adotada é classificada como “análise teórica”, consistindo, primeiramente, na pesquisa e definição dos conceitos sobre os temas estudados neste trabalho de conclusão. O objetivo inicial é conceituar e analisar termos relacionados a políticas monetárias e ao mercado de capitais, mais especificamente na BM&FBOVESPA, e no seu índice mais relevante, o IBOVESPA, e também sobre as formas como ambos podem se relacionar. Para atingir o objetivo proposto, a pesquisa incidirá sobre livros, anuais econômicos, trabalhos acadêmicos e periódicos. Juntamente com essas informações, a segunda parte do trabalho consistirá em analisar diversos dados secundários tais como gráficos e relatórios, com teor quantitativo, divulgados pelo Banco Central, pelo IPEADATA e pela IBM&BOVESPA, com o intuito de mapear as variações do índice IBOVESPA quando comparado com outras variáveis de mercado.

Para analisar melhor o caso brasileiro, buscando mensurar de maneira objetiva a relação entre o índice Ibovespa e outras variáveis do mercado, como a Taxa Selic, a Taxa Overnight/SELIC, e a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), será utilizado o coeficiente de correlação linear de Pearson, com dados extraídos após a criação do COPOM (JUL/1996), até Outubro de 2014. O coeficiente varia de -1 (correlação negativa perfeita entre as duas variáveis) até +1 (uma correlação perfeita positiva entre as duas variáveis.). O coeficiente de correlação de Pearson é normalmente representado pela letra r e a sua fórmula de cálculo é:

$$r = (1/n-1) \cdot \sum (x_i - \bar{x}/s_x) (y_i - \bar{y}/s_y)$$

Onde:

r = coeficiente de correlação de Pearson

n = número de observações da amostra

x_i = valor da observação x

\bar{x} = média da observação x

s_x = desvio padrão da observação x

y_i = valor da observação y

\bar{y} = média da observação y

s_y = desvio padrão da observação x

6 INTERAÇÃO ENTRE POLÍTICAS MONETÁRIAS E MERCADO DE CAPITAIS

Há algum tempo a literatura financeira internacional vêm se preocupando em responder quais são os impactos da política monetária sobre o mercado de capitais em geral. Segundo Bernanke e Kuttner (2004) os principais objetivos da política monetária são: estabilidade dos preços, máximo crescimento econômico e baixo desemprego. Os resultados da política monetária sobre essas variáveis são, porém, indiretos. É no mercado financeiro, inclusive no mercado de capitais, onde os impactos da política monetária são verificados mais rapidamente, por isso a importância de se estudar tais relações.

A cada intervalo pré-estabelecido de tempo (o período varia de acordo com cada país) o Banco Central realiza reuniões onde é decidida a condução da política monetária para os próximos meses e anos. As diretrizes a serem tomadas são definidas por um comitê, no Brasil chamado de COPOM. Essas reuniões são revestidas de grande expectativa pelos agentes econômicos, já que mudanças na taxa de juros, por exemplo, afetam uma série de variáveis na economia. Desde fatores como a taxa de investimento na economia, o consumo e o crédito, até fatores ligados diretamente ao mercado financeiro, como o preço dos títulos do governo, o preço das ações, entre outros. Segundo Senna (2010), nos dias precedentes a essas reuniões os preços dos ativos no mercado financeiro tendem a enfrentar uma grande volatilidade, podendo ser verificado isto, sobretudo nas bolsas que negociam futuros.

Não é apenas o mercado de capitais que reage às mudanças na política monetária. Muitos autores têm se preocupado em responder de que forma o Banco Central reage às oscilações que ocorrem na Bolsa de Valores. Isso é importante visto que abre novas possibilidades aos formuladores de política econômica, que podem com isso dar maior atenção ao mercado acionário. Parte da literatura em finanças acreditava que a condução da política monetária em nada impactava o mercado de capitais, e a que a sua influência sobre o mercado era neutra. Sendo os preços das ações determinado pelas informações pertinentes à própria empresa e ao setor em que ela atua. Como visto neste trabalho, diversos estudos têm sido elaborados na direção contrária, e com resultados convincentes. Modelos

matemáticos, estatísticos e econométricos têm mostrado existir uma relação entre política monetária e mercado de capitais.

A relação entre política monetária e mercado de capitais parece estar cada vez mais evidente na economia mundial contemporânea. Parte, em virtude da enorme importância que o mercado acionário exerce sobre a economia internacional, e parte, em decorrência da atenção que os formuladores de política monetária têm dado ao mercado financeiro, entre eles a bolsa de valores.

De acordo com os autores D'Amico e Farka (2003), o desempenho do mercado de capitais exerce um impacto direto sobre as variáveis macroeconômicas, existindo três canais principais pelos quais os mesmos são transmitidos. Primeiramente, mudanças no valor das ações afetam a riqueza das famílias, e conseqüentemente o consumo agregado. Segundo, mudanças nos preços das ações alteram a capacidade das empresas em levantar fundos para realizarem seus investimentos. E terceiro, o desempenho do mercado de capitais contém importantes informações com relação às condições econômicas futuras. Sendo assim, devido a seu impacto sobre a economia, as flutuações no mercado de capitais fazem com que o Banco Central tenha que levar em consideração o desempenho do mercado acionário nas suas decisões de política monetária.

6.1 TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

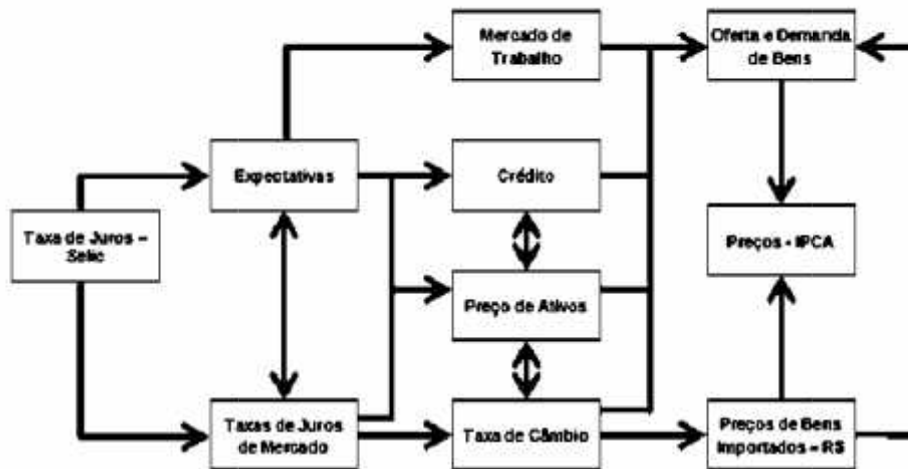
No que diz respeito aos canais de transmissão, em geral, o site do Banco Central do Brasil aponta quatro principais:

- Canal da atividade, de acordo com o qual, a transmissão das ações de política monetária se manifesta via incentivos para que as famílias realoquem seus recursos, ao longo do tempo, entre consumo e poupança, bem como para que as firmas revejam seus planos de investimento. Essa revisão de planos de consumo e de investimento leva a revisões nos planos de produção e de contratação de mão de obra, que, em estágio posterior, refletem-se na formação de salários.

No caso de elevação da taxa de juros, o impacto sobre preços pode ser dividido em duas partes: a ação de política monetária induz os consumidores a trazerem a valor presente os efeitos desinflacionários esperados (o componente expectacional) ou a ação de política monetária reduz a demanda agregada e gera capacidade ociosa na economia.

- Canal do câmbio, de acordo com o qual, a transmissão das ações de política monetária se materializa via mudanças nas expectativas de retorno de ativos domésticos - em comparação aos de ativos externos -, que se traduzem em movimentos de capitais. No caso de elevação da taxa de juros, a repercussão sobre preços pode ser dividida em três partes: a apreciação da moeda reduz os preços dos bens importados; a expectativa de competição com produtos e serviços importados impõe maior disciplina aos formadores de preços domésticos; as importações reduzem a demanda nos mercados de insumos domésticos, gerando alguma capacidade ociosa.
- Canal do crédito, segundo o qual, a transmissão das ações de política monetária ocorre via mudanças nas taxas de juros de mercado (longas) e nos preços das garantias. Assim, diminui a capacidade de firmas e famílias de se endividarem, respectivamente, de anteciparem investimento e consumo. Os bancos, por sua vez, têm o valor dos seus ativos reduzidos, têm diminuída a capacidade de concederem crédito. No que diz respeito aos impactos sobre a dinâmica dos preços, os decorrentes deste vetor são qualitativamente similares aos do canal da atividade, portanto, aplicam-se os dois comentários feitos anteriormente.
- Canal das expectativas, além de afetar a formação de preços diretamente, as expectativas dos agentes permeiam os demais canais.

FIGURA 4 – TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETARIA



Fonte: BCB

O diagrama acima ilustra o processo, e, em boa medida, também representa como a transmissão de política monetária se desenvolve nos modelos utilizados pelo Banco Central.

6.2 CENÁRIO BRASILEIRO

A normalização da política monetária americana com a redução gradual das compras compulsórias de títulos públicos nos últimos anos provocou a desvalorização das moedas de diversos países emergentes, não sendo diferente com o Real. A depreciação de nossa moeda, com efeito inflacionário, e combinado com a situação fiscal atual, levou o Banco Central a iniciar a elevação dos juros primários da economia a partir de abril de 2013, quando a taxa chegou a 7,25%.

French et al. (1987) dizia existir uma relação negativa entre o retorno das ações e mudanças nas taxas de juros, tanto de curto como de longo prazo. Ou seja,

o Banco Central ao adotar uma política monetária expansionista reduz a taxa de juros, tendo como resultado uma valorização na rentabilidade das ações. Já no caso oposto, em que o Banco Central eleva a taxa de juros (política monetária contracionista), o impacto sobre o retorno das ações é negativo, ocorrendo uma desvalorização dos ativos. Isto ocorre em virtude de que mudanças na taxa de juros exercem um impacto direto sobre a taxa de desconto das empresas. Uma taxa de juros mais elevada resultará em um aumento da taxa de desconto. O resultado será uma redução do valor presente da empresa, ou seja, o preço da ação tenderá a cair já que a empresa se desvalorizou.

Rentabilidade Ibovespa e Fundos de Investimento entre 2009 e 2013:

Ano	IBOVESPA	FUNDOS
2009	82,7%	74,2%
2010	1%	12,1%
2011	-18,1%	-7,8%
2012	7,4%	20,8%
2013	-15,5%	1,9%

Fonte: S&P Capital IQ e Banco Central do Brasil

Em 2009, quando o Banco Central começou a reduzir a taxa Selic, tanto o Ibovespa quanto os fundos de ações livre (categoria na qual o gestor possui discricionariedade plena para escolher seus papéis) apresentaram excelente rentabilidade de 82,7% e 74,2%, respectivamente. Em abril de 2010, o Banco Central iniciou uma política monetária mais restritiva o que foi suficiente para derrubar a rentabilidade do Ibovespa para 1% em 2010. Mesmo nesse cenário, os fundos de ações livres apresentaram rentabilidade de 12,1%.

O aumento da Selic continuou até agosto de 2011, sendo que o desempenho tanto do Ibovespa quanto dos fundos no ano fechado caiu significativamente (-18,1% e -7,1%, respectivamente). Em seguida, o Banco Central iniciou uma agressiva redução dos juros ainda em agosto que perdurou até outubro de 2012 quando a

Selic atingiu o menor valor da história: 7,25%. Observou-se que os fundos apresentaram uma excelente rentabilidade nesse ano: 20,8%.

A Selic permaneceu em 7,25% de outubro de 2012 a abril de 2013. A normalização da política monetária americana e o crescente déficit em conta corrente brasileiro foram os responsáveis para o início do atual ciclo de alta da Selic. O Ibovespa apresentou queda de 15,5% em 2013, enquanto os fundos apresentaram alta modesta de 1,9%.

6.2.1 IBOVESPA x TAXA SELIC

No cenário nacional, o Banco Central ao modificar a taxa de juros, tem por objetivo ajustar a condução da política monetária que vem sendo adotada. Para realização do teste foram coletados dados dos sites do BACEN e BM&FBOVESPA, tabulados mensalmente, com início em JUL/1996 (após a criação do COPOM) até OUT/2014.

O resultado mostra que o mercado acionário brasileiro tem uma correlação negativa com as mudanças na taxa SELIC efetuadas pelo BACEN. Pode-se observar uma correlação de -0,318 entre o IBOVESPA e a taxa SELIC, demonstrando então que mudanças na taxa SELIC poderiam afetar moderadamente o IBOVESPA.

Um corte na taxa SELIC tende a resultar em uma valorização do IBOVESPA, enquanto que uma elevação da meta tenderá a fazer com que o índice se desvalorize.

6.2.2 IBOVESPA x TAXA OVERNIGHT/SELIC

A comparação seguinte é entre a Taxa Overnight/Selic e o Índice Ibovespa. O impacto da taxa SELIC diária, representada pela taxa Overnight/SELIC (Fonte:

Ipeadata), sobre o IBOVESPA é muito pequena (correlação de -0,067), podendo ser desprezada.

6.2.3 IBOVESPA x TAXA DE JUROS DE LONGO PRAZO

Para a realização dos testes foram selecionados os valores de fechamento do IBOVESPA mensal e a TJLP mensal, fixada pelo Conselho Monetário Nacional e divulgada até o último dia útil do trimestre imediatamente anterior ao de sua vigência.

Observou-se que o IBOVESPA apresenta uma correlação negativa com a taxa de juros de longo prazo da economia. A análise mostra uma correlação de -0,1790 entre o IBOVESPA e a TJLP, que vêm a demonstrar que as ações tomadas pelo CMN afetam o desempenho do mercado acionário brasileiro no longo prazo, todavia, não de uma maneira muito intensa.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Chega-se a conclusão ao final deste trabalho que o Banco Central, por intermédio da política monetária, influencia indiretamente o desempenho do mercado de capitais. Diz-se indiretamente, pois este impacto é transmitido através da taxa de juros. A correlação encontrada entre o índice IBOVESPA e a taxa de juros SELIC (-0,318) demonstra que mudanças na taxa SELIC poderiam afetar moderadamente o IBOVESPA. Verificou-se também que os fundos apresentaram rentabilidade superior ao IBOVESPA nos últimos anos, e, portanto, escolher cuidadosamente as ações, adotando-se uma gestão ativa, tem trazido resultado superior ao da alocação passiva na Bolsa.

O Banco Central ao exercer a política monetária afeta o mercado acionário através de alguns motivos primordiais. Primeiro, porque ao modificar a taxa de juros o Banco Central faz com que os investimentos migrem do mercado acionário para os títulos do governo (ou para investimentos similares) em caso de uma elevação da taxa de juros, e que façam o caminho contrário em caso de um corte na mesma. Isso ocorre porque, com a variação na taxa de juros, a noção de risco/rentabilidade dos investidores em relação ao mercado acionário se altera. Taxa de juros mais elevadas tendem a aumentar a noção de risco dos investidores, e fazem com que os mesmos exijam uma maior rentabilidade das ações, já uma taxa de juros menor tem o efeito inverso. Segundo, ao mudar a taxa de juros, o Banco Central altera a capacidade das empresas em contrair empréstimos. Terceiro, porque ao modificar a taxa de juros o Banco Central impacta diretamente a taxa de desconto das empresas, alterando o seu valor corrente, e conseqüentemente, o preço de sua ação. E por fim, ao conduzir uma política monetária mais rígida ou folgada, o Banco Central age sobre o desempenho da economia. Sendo que uma economia aquecida tende a ter um maior investimento em mercados de risco, como o de capitais.

Outro ponto relevante, é que com a crescente importância que o mercado acionário exerce sobre o bom desenvolvimento da economia, cada vez mais os Bancos Centrais tenderão a atuar com intuito de corrigir possíveis falhas no mercado de capitais. Caso o mercado esteja mal precificado e com baixo nível de investimento o Banco Central poderá, através de uma política monetária

expansionista, estimular o mercado acionário. Em contrapartida, caso o mesmo esteja sobrevalorizado o Banco Central pode adotar uma política monetária contracionista, com o intuito de controlar essa alta demasiada no preço dos ativos. Além do mais, o mercado de capitais pode ser utilizado como um canal alternativo para transmissão da política monetária.

No Brasil, a política monetária não é a variável que exerce o maior impacto sobre o mercado de capitais, sendo a sua influencia sobre o preço das ações moderada. O mercado acionário brasileiro ainda está intimamente ligado ao desempenho do mercado financeiro internacional, sobretudo o norte americano. Porém, o fato das ações do Banco Central influenciar o mercado acionário nacional, mesmo que moderadamente, é um bom indicativo de que o governo poderá futuramente se utilizar desse importante instrumento de política econômica para ajudar a desenvolver ainda mais o mercado de capitais nacional.

REFERÊNCIAS

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 10 mai. 2015.

BACEN - Banco Central do Brasil. Disponível em: <<http://www.bc.gov.br>>. Acesso em: 08 mai. 2015.

IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br>>. Acesso em: 06 Mai. 2015

HILLBRECHT, R. **Economia monetária**. São Paulo, Atlas. 1999

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 4ª ed. São Paulo - Atlas, 2001.

CAVALCANTE, F. MISUMI, J; RUDGE, L. **Mercado de capitais: O que é, como funciona**. 6ªed. São Paulo: Elsevier, 2005.

FILGUEIRAS, L.A.M. **História do Plano Real**. São Paulo, Ed. Boitempo, 2000p.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 16ªed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

LOPES J.C.; ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. 8ªed., São Paulo, Atlas, 2009.

MISHKIN, F. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5ªed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.

NUNES, M. S; ET AL. **A Relação entre o mercado de ações brasileiro e as variáveis macroeconômicas no período Pós-Plano Real**. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico. Dissertação de mestrado, 2003.

PÓVOA, A. **Valuation: Como precificar ações**. 1ªed. São Paulo: Globo, 2004.

OLIVEIRA, G; PACHECO, M. **Mercado financeiro: Objetivo e profissional**. 1ªed. São Paulo: Fundamento, 2006.

CARDOSO, Fernando Henrique. **Mãos à obra Brasil: proposta de governo.** Brasília: s. ed. 1994.

ASSAF NETO, Alexandre. **Curso de Administração Financeira.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SENNÁ, José Júlio. **Política Monetária: Ideias, experiências e evolução.** Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

ANEXOS

Histórico da Taxa Selic

Nº	Data	Tx (%)
190 ^a	29/04/2015	13,25
189 ^a	04/03/2015	12,75
188 ^a	21/01/2015	12,25
187 ^a	03/12/2014	11,75
186 ^a	29/10/2014	11,25
185 ^a	03/09/2014	11,00
184 ^a	16/07/2014	11,00
183 ^a	28/05/2014	11,00
182 ^a	02/04/2014	11,00
181 ^a	26/02/2014	10,75
180 ^a	15/01/2014	10,50
179 ^a	27/11/2013	10,00
178 ^a	09/10/2013	9,50
177 ^a	28/08/2013	9,00
176 ^a	10/07/2013	8,50
175 ^a	29/05/2013	8,00
174 ^a	17/04/2013	7,50
173 ^a	06/03/2013	7,25
172 ^a	16/01/2013	7,25
171 ^a	28/11/2012	7,25
170 ^a	10/10/2012	7,25
169 ^a	29/08/2012	7,50
168 ^a	11/07/2012	8,00
167 ^a	30/05/2012	8,50
166 ^a	18/04/2012	9,00
165 ^a	07/03/2012	9,75
164 ^a	18/01/2012	10,50
163 ^a	30/11/2011	11,00
162 ^a	19/10/2011	11,50
161 ^a	31/08/2011	12,00
160 ^a	20/07/2011	12,50
159 ^a	08/06/2011	12,25
158 ^a	20/04/2011	12,00
157 ^a	02/03/2011	11,75
156 ^a	19/01/2011	11,25
155 ^a	08/12/2010	10,75
154 ^a	20/10/2010	10,75
153 ^a	01/09/2010	10,75
152 ^a	21/07/2010	10,75
151 ^a	09/06/2010	10,25
150 ^a	28/04/2010	9,50
149 ^a	17/03/2010	8,75
148 ^a	27/01/2010	8,75
147 ^a	09/12/2009	8,75
146 ^a	21/10/2009	8,75
145 ^a	02/09/2009	8,75
144 ^a	22/07/2009	8,75
143 ^a	10/06/2009	9,25
142 ^a	29/04/2009	10,25
141 ^a	11/03/2009	11,25
140 ^a	21/01/2009	12,75
139 ^a	10/12/2008	13,75
138 ^a	29/10/2008	13,75
137 ^a	10/09/2008	13,75
136 ^a	23/07/2008	13,00
135 ^a	04/06/2008	12,25
134 ^a	16/04/2008	11,75
133 ^a	05/03/2008	11,25
132 ^a	23/01/2008	11,25
131 ^a	05/12/2007	11,25
130 ^a	17/10/2007	11,25
129 ^a	05/09/2007	11,25
128 ^a	18/07/2007	11,50
127 ^a	06/06/2007	12,00
126 ^a	18/04/2007	12,50
125 ^a	07/03/2007	12,75
124 ^a	24/01/2007	13,00

Nº	Data	Tx (%)
123 ^a	29/11/2006	13,25
122 ^a	18/10/2006	13,75
121 ^a	30/08/2006	14,25
120 ^a	19/07/2006	14,75
119 ^a	31/05/2006	15,25
118 ^a	19/04/2006	15,75
117 ^a	08/03/2006	16,50
116 ^a	18/01/2006	17,25
115 ^a	14/12/2005	18,00
114 ^a	23/11/2005	18,50
113 ^a	19/10/2005	19,00
112 ^a	14/09/2005	19,50
111 ^a	17/08/2005	19,75
110 ^a	20/07/2005	19,75
109 ^a	15/06/2005	19,75
108 ^a	18/05/2005	19,75
107 ^a	20/04/2005	19,50
106 ^a	16/03/2005	19,25
105 ^a	16/02/2005	18,75
104 ^a	19/01/2005	18,25
103 ^a	15/12/2004	17,75
102 ^a	17/11/2004	17,25
101 ^a	20/10/2004	16,75
100 ^a	15/09/2004	16,25
99 ^a	18/08/2004	16,00
98 ^a	21/07/2004	16,00
97 ^a	16/06/2004	16,00
96 ^a	19/05/2004	16,00
95 ^a	14/04/2004	16,00
94 ^a	17/03/2004	16,25
93 ^a	18/02/2004	16,50
92 ^a	21/01/2004	16,50
91 ^a	17/12/2003	16,50
90 ^a	19/11/2003	17,50
89 ^a	22/10/2003	19,00
88 ^a	17/09/2003	20,00
87 ^a	20/08/2003	22,00
86 ^a	23/07/2003	24,50
85 ^a	18/06/2003	26,00
84 ^a	21/05/2003	26,50
83 ^a	23/04/2003	26,50
82 ^a	19/03/2003	26,50
81 ^a	19/02/2003	26,50
80 ^a	22/01/2003	25,50
79 ^a	18/12/2002	25,00
78 ^a	20/11/2002	22,00
77 ^a	23/10/2002	21,00
76 ^a	14/10/2002	21,00
75 ^a	18/09/2002	18,00
74 ^a	21/08/2002	18,00
73 ^a	17/07/2002	18,00
72 ^a	19/06/2002	18,50
71 ^a	22/05/2002	18,50
70 ^a	17/04/2002	18,50
69 ^a	20/03/2002	18,50
68 ^a	20/02/2002	18,75
67 ^a	23/01/2002	19,00
66 ^a	19/12/2001	19,00
65 ^a	21/11/2001	19,00
64 ^a	17/10/2001	19,00
63 ^a	19/09/2001	19,00
62 ^a	22/08/2001	19,00
61 ^a	18/07/2001	19,00
60 ^a	20/06/2001	18,25
59 ^a	23/05/2001	16,75
58 ^a	18/04/2001	16,25
57 ^a	21/03/2001	15,75

Nº	Data	Tx (%)
56 ^a	14/02/2001	15,25
55 ^a	17/01/2001	15,25
54 ^a	20/12/2000	15,75
53 ^a	22/11/2000	16,50
52 ^a	18/10/2000	16,50
51 ^a	20/09/2000	16,50
50 ^a	23/08/2000	16,50
49 ^a	19/07/2000	16,50
48 ^a	(viés)	17,00
	20/06/2000	17,50
47 ^a	24/05/2000	18,50
46 ^a	19/04/2000	18,50
45 ^a	(viés)	18,50
	22/03/2000	19,00
44 ^a	16/02/2000	19,00
43 ^a	19/01/2000	19,00
42 ^a	15/12/1999	19,00
41 ^a	10/11/1999	19,00
40 ^a	06/10/1999	19,00
39 ^a	22/09/1999	19,00
38 ^a	01/09/1999	19,50
37 ^a	28/07/1999	19,50
36 ^a	23/06/1999	21,00
35 ^a	(viés)	22,00
	19/05/1999	23,50
34 ^a	(viés)	27,00
	(viés)	29,50
	(viés)	32,00
	14/04/1999	34,00
33 ^a	(viés)	39,50
	(viés)	42,00
	04/03/1999	45,00
32 ^a	18/01/1999	25,00
31 ^a	16/12/1998	29,00
30 ^a	11/11/1998	19,00
29 ^a	07/10/1998	19,00
28 ^a	10/09/1998	19,00
27 ^a	02/09/1998	19,00
26 ^a	29/07/1998	19,75
25 ^a	24/06/1998	21,00
24 ^a	20/05/1998	21,75
23 ^a	15/04/1998	23,25
22 ^a	04/03/1998	28,00
21 ^a	28/01/1998	34,50
20 ^a	17/12/1997	38,00
19 ^a	19/11/1997	2,90
18 ^a	30/10/1997	3,05
17 ^a	22/10/1997	1,58
16 ^a	17/09/1997	1,58
15 ^a	20/08/1997	1,58
14 ^a	23/07/1997	1,58
13 ^a	18/06/1997	1,58
12 ^a	21/05/1997	1,58
11 ^a	16/04/1997	1,58
10 ^a	19/03/1997	1,58
9 ^a	19/02/1997	1,62
8 ^a	22/01/1997	1,66
7 ^a	18/12/1996	1,70
6 ^a	27/11/1996	1,74
5 ^a	23/10/1996	1,78
4 ^a	23/09/1996	1,82
3 ^a	21/08/1996	1,88
2 ^a	30/07/1996	1,90
1 ^a	26/06/1996	1,90

Fonte: Banco Central

Histórico mensal das Taxas SELIC/OVER

1996.07	25,76	2001.03	16,18	2005.11	17,89	2010.07	10,82
1996.08	26,35	2001.04	15,20	2005.12	19,19	2010.08	11,22
1996.09	25,40	2001.05	17,27	2006.01	18,57	2010.09	10,69
1996.10	24,73	2001.06	16,40	2006.02	14,64	2010.10	10,16
1996.11	23,93	2001.07	19,53	2006.03	18,47	2010.11	10,16
1996.12	23,94	2001.08	20,98	2006.04	13,73	2010.12	11,45
1997.01	22,88	2001.09	17,10	2006.05	16,51	2011.01	10,85
1997.02	22,02	2001.10	20,06	2006.06	15,18	2011.02	10,61
1997.03	21,58	2001.11	18,06	2006.07	14,98	2011.03	11,62
1997.04	21,84	2001.12	18,07	2006.08	16,16	2011.04	10,56
1997.05	20,76	2002.01	20,04	2006.09	13,45	2011.05	12,52
1997.06	21,08	2002.02	16,05	2006.10	13,95	2011.06	12,10
1997.07	21,04	2002.03	17,76	2006.11	12,96	2011.07	12,25
1997.08	20,78	2002.04	19,33	2006.12	12,52	2011.08	13,68
1997.09	20,84	2002.05	18,37	2007.01	13,80	2011.09	11,91
1997.10	22,03	2002.06	17,17	2007.02	10,99	2011.10	11,11
1997.11	43,30	2002.07	20,06	2007.03	13,38	2011.11	10,83
1997.12	42,12	2002.08	18,76	2007.04	11,95	2011.12	11,45
1998.01	37,19	2002.09	17,89	2007.05	13,06	2012.01	11,23
1998.02	28,77	2002.10	21,64	2007.06	11,43	2012.02	9,36
1998.03	29,85	2002.11	20,14	2007.07	12,32	2012.03	10,31
1998.04	22,52	2002.12	23,03	2007.08	12,58	2012.04	8,88
1998.05	21,41	2003.01	26,40	2007.09	10,10	2012.05	9,31
1998.06	21,02	2003.02	24,32	2007.10	11,74	2012.06	7,98
1998.07	22,47	2003.03	23,54	2007.11	10,62	2012.07	8,47
1998.08	19,23	2003.04	24,92	2007.12	10,62	2012.08	8,63
1998.09	34,29	2003.05	26,31	2008.01	11,74	2012.09	6,66
1998.10	41,60	2003.06	24,70	2008.02	10,06	2012.10	7,59
1998.11	36,58	2003.07	28,09	2008.03	10,62	2012.11	6,79
1998.12	32,95	2003.08	23,50	2008.04	11,37	2012.12	6,81
1999.01	29,50	2003.09	22,12	2008.05	11,04	2013.01	7,46
1999.02	32,59	2003.10	21,59	2008.06	12,09	2013.02	6,08
1999.03	48,23	2003.11	17,37	2008.07	13,62	2013.03	6,80
1999.04	32,18	2003.12	17,78	2008.08	12,92	2013.04	7,62
1999.05	27,11	2004.01	16,32	2008.09	14,07	2013.05	7,42
1999.06	22,01	2004.02	13,82	2008.10	15,06	2013.06	7,51
1999.07	21,83	2004.03	17,86	2008.11	12,95	2013.07	9,04
1999.08	20,53	2004.04	15,14	2008.12	14,36	2013.08	8,86
1999.09	19,38	2004.05	15,77	2009.01	13,32	2013.09	8,90
1999.10	17,93	2004.06	15,80	2009.02	10,76	2013.10	10,17
1999.11	17,97	2004.07	16,58	2009.03	12,29	2013.11	8,98
1999.12	20,98	2004.08	16,68	2009.04	10,55	2013.12	9,90
2000.01	18,94	2004.09	16,09	2009.05	9,65	2014.01	10,68
2000.02	18,87	2004.10	15,57	2009.06	9,54	2014.02	9,90
2000.03	18,85	2004.11	16,09	2009.07	9,90	2014.03	9,59
2000.04	16,71	2004.12	19,32	2009.08	8,65	2014.04	10,33
2000.05	19,48	2005.01	17,93	2009.09	8,65	2014.05	10,90
2000.06	18,04	2005.02	15,64	2009.10	8,65	2014.06	10,35
2000.07	16,85	2005.03	19,96	2009.11	8,21	2014.07	12,00
2000.08	18,23	2005.04	18,32	2009.12	9,12	2014.08	10,90
2000.09	15,71	2005.05	19,61	2010.01	8,21	2014.09	11,45
2000.10	16,60	2005.06	20,78	2010.02	7,31	2014.10	12,02
2000.11	15,66	2005.07	19,72	2010.03	9,51	2014.11	10,59
2000.12	15,36	2005.08	21,82	2010.04	8,34	2014.12	12,17
2001.01	16,28	2005.09	19,61	2010.05	9,38		
2001.02	12,89	2005.10	18,26	2010.06	9,90		

Fonte: Ipeadata

Histórico da Taxa de Juros de Longo Prazo

2014	
OUTUBRO a DEZEMBRO	5%
JULHO a SETEMBRO	5%
ABRIL a JUNHO	5%
JANEIRO a MARÇO	5%
2013	
OUTUBRO a DEZEMBRO	5%
JULHO a SETEMBRO	5%
ABRIL a JUNHO	5%
JANEIRO a MARÇO	5%
2012	
OUTUBRO a DEZEMBRO	5,5%
JULHO a SETEMBRO	5,5%
ABRIL a JUNHO	6%
JANEIRO a MARÇO	6%
2011	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6%
JULHO a SETEMBRO	6%
ABRIL a JUNHO	6%
JANEIRO a MARÇO	6%
2010	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6%
JULHO a SETEMBRO	6%

ABRIL a JUNHO	6%
JANEIRO a MARÇO	6%
2009	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6%
JULHO a SETEMBRO	6%
ABRIL a JUNHO	6,25%
JANEIRO a MARÇO	6,25%
2008	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6,25%
JULHO a SETEMBRO	6,25%
ABRIL a JUNHO	6,25%
JANEIRO a MARÇO	6,25%
2007	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6,25%
JULHO a SETEMBRO	6,25%
ABRIL a JUNHO	6,5%
JANEIRO a MARÇO	6,5%
2006	
OUTUBRO a DEZEMBRO	6,85%
JULHO a SETEMBRO	7,5%
ABRIL a JUNHO	8,15%
JANEIRO a MARÇO	9%

Fonte BNDES