
ANÁLISE SOBRE VARIAÇÃO DA TAXA REFERENCIAL DA ECONOMIA NACIONAL

Michel Ferreira Cardia Haddad
Mestrando em economia e finanças
Escola de Economia de São Paulo
Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, Brasil

RESUMO

O propósito central deste estudo é analisar um modelo econométrico para fins preditivos acerca da taxa de juros utilizada como referência na economia brasileira, a qual consiste na taxa Selic-Efetiva, a fim de atestar a viabilidade em efetuar previsões sobre variações desta taxa no curto prazo.

Desta forma, são detalhadas as principais variáveis macroeconômicas que afetam a taxa Selic-Efetiva, como as variações sobre preços de commodities agrícolas e de energia, nível de produção industrial nacional, taxa de câmbio e dívida líquida do setor público.

A abordagem macroeconômica moderna descreve a importância do Banco Central na consecução de suas metas para manutenção da estabilidade econômica, dentre estas, convergir a taxa de juros verificada com a meta estabelecida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) para a taxa Selic.

Ademais, o presente trabalho visa explanar a relevância em se prever, com razoável grau de acuracidade, a taxa de juros referencial da economia brasileira, podendo o modelo proposto ser utilizado no suporte para tomada de decisão para estratégias de investimentos e ferramenta adicional no monitoramento acerca da consecução dos objetivos de políticas macroeconômicas.

Palavras-chave: Taxa de Juros; Selic; Macroeconomia; Análise Econométrica.

ABSTRACT

The central purpose of this study is to analyze an econometric model for predictive purposes on the interest rate used as reference in the Brazilian economy, which is the "actual" Selic rate, to attest the feasibility to predict changes in the short term.

Thus, we detail the main macroeconomic variables that affect the "actual" Selic rate as variations on agricultural and energy commodity prices, level of national industrial production, exchange rate and public sector net debt.

The modern macroeconomic approach describes the importance of the Central Bank in achieving its goals for maintaining economic stability, among these, the interest rate convergence observed with the target set by the Monetary Policy Committee (COPOM) for the Selic rate.

Furthermore, this study aims to explain the relevance to predict with reasonable degree of accuracy, the benchmark interest rate of the Brazilian economy, the proposed model can potentially be used to support decision making for investment strategies and additional tool in order to monitor the achievement of macroeconomic policies.

Key words: Interest Rate; Selic; Macroeconomics; Econometric analysis.

1. INTRODUÇÃO

De acordo com definição provida pelo Banco Central do Brasil, "a taxa *overnight* do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), expressa na forma anual, 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" realizadas majoritariamente por instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e

sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários”, [...] sendo “a taxa básica utilizada como referência pela política monetária”.

O Banco Central esclarece que “a origem da taxa *Over/SELIC* é o Sistema Especial de Liquidação e Custódia, SELIC, pelo qual são responsáveis o Banco Central do Brasil e a Associação Nacional de Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA)”, sendo a referida taxa dada pela média ponderada pelo volume das operações, de acordo com a seguinte fórmula (Fonte: Banco Central do Brasil):

$$\mu = \frac{\sum_{i=1}^n VE_i \cdot DI_i}{\sum_{i=1}^n VE_i}$$

Em que:

μ = taxa média apurada;

VE_i = Valor de emissão da *i*-ésima operação;

DI_i = Taxa da *i*-ésima operação;

n = número de operações na amostra.

Portanto, a taxa Selic-Efetiva provém das taxas de juros efetivamente transacionadas no mercado durante determinado período (BACEN, 2011).

“As taxas de juros relativas às operações em questão refletem as condições instantâneas de liquidez no mercado monetário (oferta *versus* demanda de recursos), as quais não sofrem influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, visto que o lastro oferecido é homogêneo” (BACEN, 2011).

O gráfico a seguir demonstra a trajetória da taxa Selic-Efetiva e das variáveis independentes utilizadas no modelo econométrico selecionado para o presente estudo, durante o período analisado:

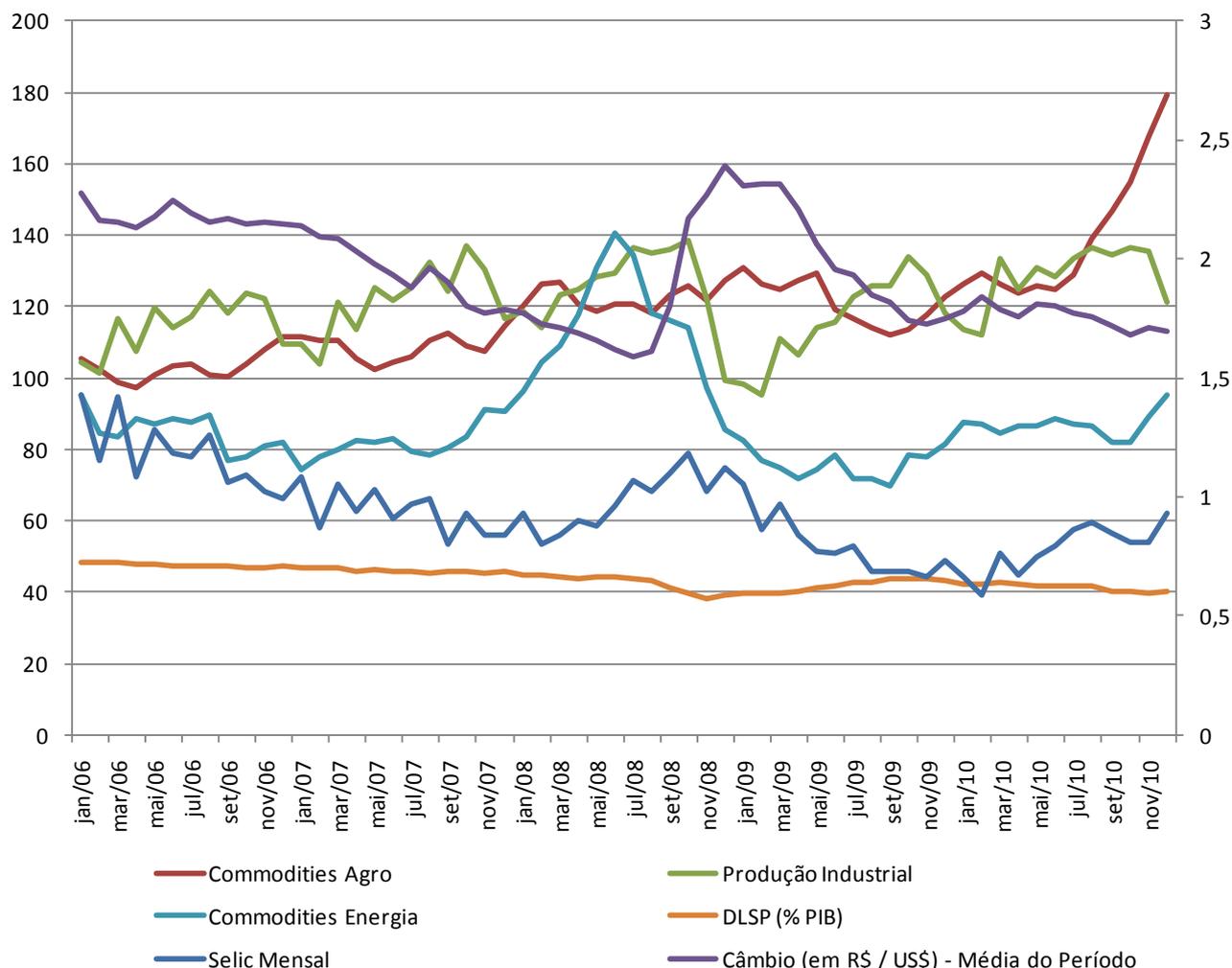


Gráfico 1: Taxa Selic-Efetiva e suas variáveis independentes

Fonte: autor

1.1. Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho pretende identificar e analisar as variações ocorridas na taxa de juros referencial da economia brasileira (taxa Selic-Efetiva) e como oscilações em variáveis macroeconômicas influenciaram a referida taxa de juros.

1.2. Objetivos Específicos

O presente estudo possui como objetivos específicos os seguintes itens:

- Elaborar um modelo econométrico que visa demonstrar a relação existente entre a variável dependente e as variáveis independentes consideradas.
- Avaliar, por meio da utilização do programa E-Views, os modelos conceituais propostos, considerando-se a taxa Selic-Efetiva como variável dependente e variações de dados macroeconômicos disponíveis, como as variáveis independentes.
- Selecionar o melhor modelo e verificar se este é compatível com a explanação acerca da determinação da taxa Selic-Efetiva durante o período de 1º de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2010, atestando se o modelo selecionado obedece aos pressupostos do modelo teórico.
- Identificar o efeito marginal e mensurar a elasticidade referente a cada variável, a fim de identificar quais variáveis foram mais significantes para explicar oscilações da taxa Selic-Efetiva durante o período de análise.

2. JUSTIFICATIVA TEÓRICA E HIPÓTESE A SER TESTADA

A taxa Selic é considerada o principal instrumento de política monetária de que dispõe o Banco Central, por meio do Copom (Comitê de Política Monetária), estabelecendo este, periodicamente, a meta para a referida taxa, permanecendo a mesa de operações do mercado aberto do Banco Central do Brasil incumbido de zelar pela manutenção da taxa diária efetiva ao redor da referida meta estabelecida.

Caetano et al (p. 3-4) assinalam que “dada a relevância do tema, muitos estudos têm buscado evidências empíricas que indiquem qual deveria ser o comportamento da taxa de juros. Alguns têm buscado uma função de reação para a autoridade monetária [...]”, sendo que “as decisões do Comitê de Política Monetária (COPOM) sobre a taxa de juros SELIC têm sido acompanhadas por diversas instituições e analistas financeiros, agentes econômicos, acadêmicos, políticos [...] com o intuito de entender e prever possíveis movimentos na taxa de juros”.

Os mesmos autores acima citam que “grande parte das pesquisas recentes sobre regras de política [monetária] têm dado ênfase na taxa nominal de juros de curto prazo como principal instrumento, enquanto outros, em menor escala, já foram, ou ainda, seriam sugeridos e analisados como, por exemplo, a base monetária ou outro agregado monetário [...], no entanto, *estes possíveis instrumentos foram perdendo espaço para a taxa de juros*” (grifo do autor).

Constatando a importância da taxa de juros referencial aplicada ao caso brasileiro em passado recente, Giambiagi et al (2005, p. 174-175) citam que, durante o primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso (de 1995 a 1998), “[...] a política econômica se defrontou com um problema clássico dos programas de estabilização: a falta de um “alicerce”, representado pela política fiscal. Sem ajuda desta, o *êxito do Real dependeu quase que exclusivamente do rigor da política monetária, e os juros tiveram um papel crucial para preservar o Plano*” (grifo do autor), demonstrando, desta forma, o papel preponderante da taxa de juros na manutenção da estabilidade macroeconômica.

Portanto, a hipótese a ser testada neste trabalho visa verificar se variações sobre preços das commodities agrícolas, de energia e de metal, taxa de câmbio, DLSP, nível de produção industrial, taxa de desemprego e renda média do trabalhador possuem relação acerca de variações observadas na taxa Selic-Efetiva.

3. BASES DE DADOS

Para realização das análises estatísticas foram utilizadas sete bases de dados distintas, contemplando, de forma padronizada, séries mensais para período de 1º de janeiro de 2006 a 31 de dezembro de 2010, totalizando 60 observações, conforme abaixo detalhado:

- Taxa de juros - Selic acumulada no mês (Fonte: Banco Central do Brasil);

- ICB - Índice de Commodities Brasil (Fonte: Banco Central do Brasil), o qual contém as bases segregadas com os preços de:
 - Commodities agrícolas – Mercado Interno (composto de carne de boi, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, café e carne de porco);
 - Commodities de energia – Mercado Interno (composto de petróleo *brent*, gás natural e carvão);
 - Commodities de metal – Mercado Interno (composto de alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo e níquel);
- Taxa de câmbio oficial, considerando R\$/US\$ (Fonte: Banco Central do Brasil);
- Dívida líquida do setor público (Fontes: BCB Boletim/Finanças Públicas);
- Produção industrial da indústria geral (Fonte: IBGE);
- Taxa de desemprego aberto - percentual da população economicamente ativa (Fonte: IBGE);
- Rendimento médio real efetivamente recebido pelas pessoas, de 10 anos ou mais de idade, ocupadas, por Regiões Metropolitanas: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre (Fonte: IBGE).

Os dados acima foram extraídos dos portais do IPEA Data, Banco Central do Brasil e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

4. METODOLOGIA E TÉCNICA ECONOMETRICA APLICADA

Segundo Wooldridge (2006, p. 64), “a análise de regressão múltipla é mais receptiva à análise *ceteris paribus*, pois, permite controlar explicitamente muitos outros fatores que, de maneira simultânea, afetam a variável dependente”.

O autor supracitado argumenta que “o modelo de regressão múltipla ainda é o veículo mais extensivamente usado na análise empírica em economia [...]. Igualmente, o método de mínimos quadrados ordinários é

popularmente usado para estimar os parâmetros do modelo de regressão múltipla”.

Através do MMQO (Método de Mínimos Quadrados Ordinários), foram considerados dois modelos, com a finalidade de explicar variações da taxa Selic-Efetiva (variável dependente). O primeiro modelo foi conceitualmente construído como segue:

Modelo I

$$\text{Taxa Selic} = \beta_0 + \beta_1 * (\text{Preços Commodities Agrícolas}) + \beta_2 * (\text{Preços Commodities Energia}) + \beta_3 * (\text{Preços Commodities Metal}) + \beta_4 * (\text{Taxa de Câmbio}) + \beta_5 * (\text{DLSP}) + \beta_6 * (\text{Nível de Produção Industrial}) + \beta_7 * (\text{Rendimento Médio dos Trabalhadores}) + \beta_8 * (\text{Taxa de Desemprego}) + u$$

Partindo do Modelo I e com a finalidade de aprimorá-lo, o segundo modelo foi concebido da seguinte forma:

Modelo II

$$\text{Taxa Selic} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log}(\text{Preços Commodities Agrícolas}) + \beta_2 * \text{Log}(\text{Preços Commodities Energia}) + \beta_3 * \text{Log}(\text{Taxa de Câmbio}) + \beta_4 * \text{Log}(\text{DLSP}) + \beta_5 * \text{Log}(\text{Nível de Produção Industrial}) + u$$

Em que:

Taxa Selic: taxa Selic efetiva acumulada mensalmente (variável dependente);

Preços Commodities Agrícolas: preços de commodities agrícolas no Brasil (variável independente);

Preços Commodities Energia: preços de commodities de energia no Brasil (variável independente);

Preços Commodities Metal: preços de commodities de metal no Brasil (variável independente);

Taxa de Câmbio: taxa de câmbio, em R\$/ US\$ (variável independente);

DLSP: Dívida Líquida do Setor Público, em % do PIB (variável independente);

Nível de Produção Industrial: variação do nível de produção industrial geral, em nível nacional (variável independente);

Rendimento Médio dos Trabalhadores: rendimento médio real dos trabalhadores (variável independente);

Taxa de Desemprego: percentual das pessoas desempregadas, em % da PEA (variável independente).

Wooldridge (2006, p. 80-91) define que o modelo de regressão linear múltipla deve atender adequadamente as seguintes hipóteses:

Hipótese 1: Linear nos parâmetros;

Hipótese 2: Amostragem aleatória;

Hipótese 3: Média condicional zero;

Hipótese 4: Colinearidade não perfeita;

Hipótese 5: Homoscedasticidade.

O critério estatístico objetiva testar a consistência dos parâmetros utilizados no modelo, bem como averiguar seu grau de ajustamento, conforme abaixo especificado.

4.1. R²: Coeficiente de Determinação

O Coeficiente de Determinação corresponde à razão entre a variação explicada e a variação total, sendo que $0 < R^2 < 1$, sendo que valores mais próximos a 1 indicam um melhor ajuste.

Cabe ressaltar que nas ciências sociais não são incomuns R^2 contendo valores não elevados, e um R^2 diminuto não atesta que determinada regressão possa ser considerada inútil (WOOLDRIDGE, 2006).

4.2. Teste t, de Student

Teste que identifica a significância estatística dos coeficientes individuais do modelo econométrico proposto, em que os resultados amostrais são utilizados para atestar se uma hipótese nula é verdadeira ou falsa, conforme segue (Fonte: WOOLDRIDGE, 2006):

$$t = \frac{\hat{\beta}_i - \beta_i}{S\beta_i}$$

A fim de que o teste seja efetuado partindo-se da hipótese nula, a qual consiste em $H_0: \beta_i = 0$, e da hipótese alternativa, descrita como $H_A: \beta_i \neq 0$, em que "n" representa a quantidade de observações, K representa o número de variáveis, sendo $n - K$ resulta na quantidade de graus de liberdade a uma significância de 5%.

Sendo a hipótese nula aceita e os parâmetros estatisticamente não significantes, o teste suporta, portanto, que a variável não é apropriada para explicar variações verificadas na variável dependente (taxa Selic-Efetiva).

4.3. Teste F, de Snedecor

Possui como finalidade verificar se as variáveis independentes influenciam a variável dependente, tendo o teste o objetivo de verificar se, ao menos, uma das variáveis independentes adotadas no modelo possui influência sobre a variável dependente. Este teste também é tido como um teste de significância de R^2 , acatando as seguintes hipóteses aplicadas aos modelos propostos no presente trabalho:

Modelo I

$$H_0: \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 = 0$$

$H_A: \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = \beta_7 = \beta_8 \neq 0$, ou seja, ao menos, um dos parâmetros é diferente de zero.

Modelo II

$$H_0: \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$$

$H_A: \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 \neq 0$, ou seja, ao menos, um dos parâmetros é diferente de zero.

Sendo a probabilidade do F estatisticamente significativa a um nível maior do que 5%, rejeita-se a hipótese nula, considerando que, ao menos, um dos parâmetros estimados é diferente de zero.

4.4. Intervalo de Confiança

Wooldridge (2006, p. 131-132) descreve que "sob as hipóteses do modelo linear clássico, podemos [...] construir um **intervalo de confiança (IC)** para o parâmetro populacional β_j . Os intervalos de confiança são também denominados *estimativas de intervalo*, pois, dão uma extensão dos

valores prováveis do parâmetro populacional, e não apenas uma estimativa pontual”.

Ademais, “um intervalo de confiança de 95%, é dado por: $\beta_j \pm c \cdot ep(\beta_j)$, em que a constante “c” é o 97,5º percentil de uma distribuição t_{n-k-1} ”.

5. RESULTADOS

Dentre as análises de regressão múltipla realizadas para o presente estudo, dois modelos mereceram destaque, conforme citado anteriormente, dos quais um foi selecionado como o modelo mais adequado para explicar variações da taxa Selic-Efetiva, conforme abaixo descrito.

5.1. Modelo I

Abaixo são demonstrados os resultados da análise de regressão múltipla realizada, sendo que duas variáveis demonstraram não serem estatisticamente significantes (a saber: rendimento médio e taxa de desemprego), resultando em um R^2 de 0,8338 e um R^2 Ajustado de 0,8077:

Dependent Variable: SELIC
Method: Least Squares
Date: 04/09/11 Time: 21:49
Sample: 2006M01 2010M12
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-5.148255	0.646740	-7.960312	0.0000
AGRO	0.005697	0.001522	3.742496	0.0005
CAMBIO	0.900685	0.099764	9.028172	0.0000
DLSP	0.051621	0.008294	6.224240	0.0000
ENERGIA	0.006650	0.000779	8.541070	0.0000
METAL	-0.002010	0.000994	-2.023425	0.0483
PRODUCAO_INDUSTRIAL	0.007748	0.001455	5.324332	0.0000
RENDIMENTO_MEDIO	5.85E-05	0.000154	0.380519	0.7051
TAXA_DE_DESEMPREGO	0.003349	0.027857	0.120237	0.9048
R-squared	0.833806	Mean dependent var		0.934500
Adjusted R-squared	0.807736	S.D. dependent var		0.184799
S.E. of regression	0.081030	Akaike info criterion		-2.050504
Sum squared resid	0.334862	Schwarz criterion		-1.736352
Log likelihood	70.51512	Hannan-Quinn criter.		-1.927622
F-statistic	31.98376	Durbin-Watson stat		1.526937
Prob(F-statistic)	0.000000			

5.2. Modelo II

Os resultados abaixo demonstram que todas as variáveis deste modelo são estatisticamente significantes, resultando em um R^2 de 0,7974 e R^2 Ajustado de 0,7786:

Dependent Variable: SELIC
 Method: Least Squares
 Date: 04/10/11 Time: 17:21
 Sample: 2006M01 2010M12
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.11123	2.436172	-6.613336	0.0000
LOG(AGRO)	0.550646	0.185737	2.964652	0.0045
LOG(ENERGIA)	0.673452	0.080721	8.342982	0.0000
LOG(CAMBIO)	1.864416	0.170009	10.96655	0.0000
LOG(DLSP)	1.740245	0.315785	5.510858	0.0000
LOG(PRODUCAO_INDUSTRIAL)	0.752274	0.172225	4.367961	0.0001
R-squared	0.797413	Mean dependent var		0.934500
Adjusted R-squared	0.778655	S.D. dependent var		0.184799
S.E. of regression	0.086943	Akaike info criterion		-1.952491
Sum squared resid	0.408190	Schwarz criterion		-1.743057
Log likelihood	64.57473	Hannan-Quinn criter.		-1.870570
F-statistic	42.51042	Durbin-Watson stat		1.375711
Prob(F-statistic)	0.000000			

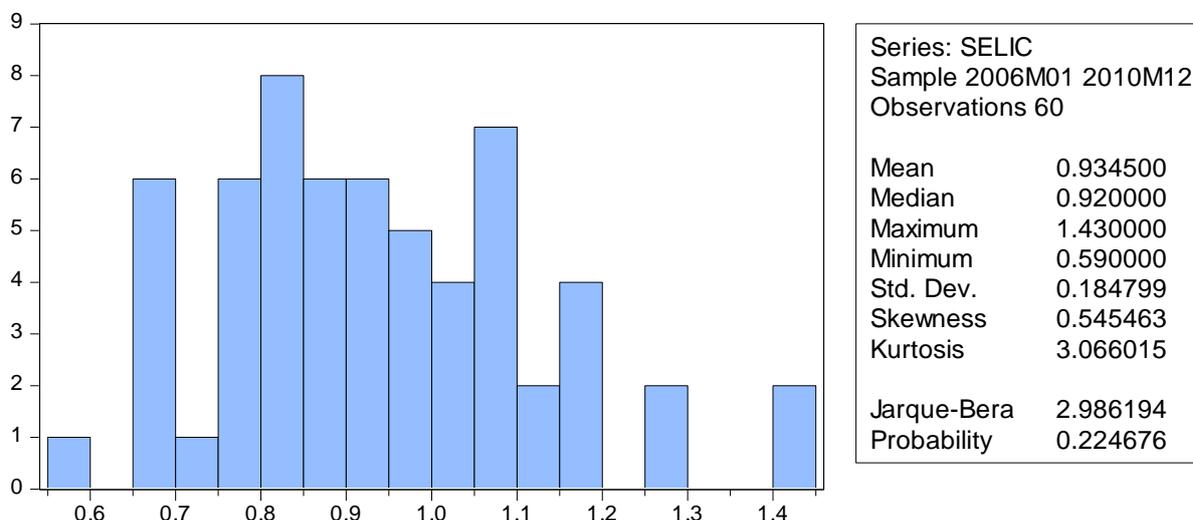
5.3. Justificativas para Predileção ao Modelo II

Com base no conhecimento prévio advindo dos resultados verificados no Modelo I, optou-se por aprimorá-lo e simplificá-lo, o quanto fosse viável, excluindo variáveis independentes que não ajudaram a explicar de forma coerente variações na taxa Selic-Efetiva e transformando os valores observados das variáveis independentes selecionadas para Modelo II em variações percentuais, utilizando de forma funcional envolvendo logaritmos.

Apesar de o Modelo I, acima especificado, possuir R^2 e R^2 Ajustado mais elevados do que o Modelo II (de $R^2 = 0,83$ e R^2 Aj = 0,81 no Modelo I, para $R^2 = 0,80$ e R^2 Aj = 0,78 no Modelo II), o Modelo II demonstrou contemplar resultados passíveis de interpretações econômicas coerentes, relevantes e de forma mais simplificada, utilizando-se menos variáveis sem prejudicar os resultados finais, sendo todas suas variáveis independentes estatisticamente significantes.

Sendo a probabilidade maior do que 0,05, a hipótese de normalidade dos resíduos não é rejeitada. Conforme verificado na tabela a seguir, a probabilidade de aceitação da hipótese nula é de 0,22, não havendo,

portanto, evidência para rejeitar a hipótese de que os resíduos possuam distribuição normal:



5.4. Análise sobre Multicolinearidade para o Modelo Selecionado

Conforme demonstrado na tabela a seguir, para o modelo selecionado não há evidência para aceitar a hipótese de multicolinearidade, estando o indicador abaixo de 10:

Variable	Coefficient		
	Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5.934936	47108.48	NA
LOG(AGRO)	0.034498	6236.310	4.031170
LOG(ENERGIA)	0.006516	1035.558	1.247748
LOG(CAMBIO)	0.028903	102.1090	2.904550
LOG(DLSP)	0.099720	11299.22	3.295239
LOG(PRODUCAO_INDUSTRIAL)	0.029662	5414.610	2.000566

5.5. Análise sobre Homoscedasticidade, ou Variância Constante, para o Modelo Selecionado

Considerando-se os dados abaixo, é possível constatar que para o modelo selecionado não há evidência para rejeitar a hipótese de homoscedasticidade:

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.836126	Prob. F(5,54)	0.5299
Obs*R-squared	4.311361	Prob. Chi-Square(5)	0.5055
Scaled explained SS	4.699294	Prob. Chi-Square(5)	0.4537

6. CONCLUSÃO

O presente trabalho objetivou analisar e explicar variações da taxa de juros, denominada Selic-Efetiva, considerando-se uma abordagem discreta. Constatou-se que as variáveis independentes “variação dos preços de *commodities* agrícolas”, “variação dos preços de *commodities* de energia”, “variação da taxa de câmbio”, “variação do nível de produção industrial” e “variação da dívida líquida do setor público” demonstraram serem estatisticamente significantes e economicamente coerentes na explanação acerca do comportamento da taxa Selic-Efetiva.

Os sinais positivos destes coeficientes demonstram que uma elevação nas cinco variáveis explicativas acima citadas, mantendo tudo o mais constante (*ceteris paribus*), tornaria plausível observar uma elevação na taxa Selic praticada pelo mercado. O modelo demonstrou ainda que duas variáveis destacaram-se na explicação da variável dependente, as quais foram, respectivamente, variações na taxa de câmbio e variações na DLSP.

Em relação à variável taxa de câmbio, Sicsú (p. 134) intuiu em artigo de sua autoria que “embora não tenham sido utilizados procedimentos estatísticos para analisar a relação de causalidade existente entre as variáveis estudadas, os eventos econômicos sugerem que o BCB tem reagido elevando a taxa de juros (ou tem deixado de reduzi-la) quando o câmbio apresenta movimentos prévios de elevação da sua volatilidade [...]”. Portanto, o presente estudo procurou estabelecer empiricamente relação entre a taxa Selic e a taxa de câmbio, em adição as demais variáveis, mensurando a relação existente.

Como o presente estudo não permaneceu restrito à apenas um único modelo, foi possível analisar e descartar o modelo originalmente elaborado (Modelo I), possibilitando excluir variáveis independentes que não demonstraram serem estatisticamente significantes para a análise proposta

e/ou economicamente coerentes do ponto de vista teórico, que foram a taxa de desemprego, o nível de renda dos trabalhadores e variações sobre os preços de *commodities* de metal.

A verificação de que a taxa de desemprego no Brasil não é passível de explicar variações na taxa de juros referencial contrasta com a realidade americana, em que segundo Barro (2006, p. 5):

“Notably, in the U.S., interest rates tend to rise when the labor market is tight, and vice versa”.

Importante ressaltar que uma elevação observada ou a mera geração de expectativa nos agentes de mercado sobre tendências em se elevar a taxa Selic, potencialmente contribui para o aumento das taxas de juros efetivamente praticadas na economia brasileira, mudança esta que potencialmente afeta direta ou indiretamente dinâmicas e expectativas financeiras e econômicas relevantes, como:

- Aumento do custo de captação para as empresas;
- Redução do retorno do Índice Bovespa. Estudo de 2010, realizado por Costa, identificou um resultado inversamente proporcional de uma variação de 3,28% no IBOVESPA em relação a cada 1% de variação da Selic;
- Expectativa de redução futura sobre o nível de inflação em decorrência de alta na taxa de juros, podendo acarretar em postergação do consumo;
- Aumento da dívida pública nacional;
- Predileção por parte dos investidores em adquirir títulos públicos atrelados à taxa Selic, na expectativa auferirem maiores retornos;
- Contração do canal de crédito no mercado interno;
- Maior atração de capital externo.

Considerando-se a relevância em analisar tendências acerca de variações sobre a taxa de juros, e sendo o modelo apresentado no presente estudo um instrumento aplicado para análise de tendências sobre a variável em foco, faz-se necessário realizar estudos futuros e complementares a fim de verificar formas de utilização e aplicação do presente modelo para

subsidiar uma efetiva tomada de decisão e, por conseguinte, operacionalizar a aplicação do modelo como meio de contribuição para a consecução da estratégia adotada.

Cabe citar a necessidade de precaução em relação à utilização apenas de séries históricas, pois, espera-se que o uso prescritivo de um modelo seja complementado com outros métodos de análise, mesmo porque, considerando-se os ambientes político e econômico vigentes, o contexto em que se encontra o país pode trazer influências, tanto positivas bem como negativas, de outros fatores que não somente as variáveis testadas nos modelos analisados para o presente estudo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em:
<<http://www.bcb.gov.br/?SELICINTRO>> Acesso em: 10 abr. 2011.

BARRO, Robert J. Milton Friedman: Perspectives, particularly on monetary policy. Disponível em:
<<http://www.cato.org/events/monconf2006/barro.pdf>>. Acesso em: 9 abr. 2011.

CAETANO, Sidney Martins; HILLBRECHT, Ronald Otto; JUNIOR, Geraldo Edmundo Silva. Dinâmica da taxa Selic-meta. Disponível em:
<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/7EBF/paper/viewFile/1799/909>> Acesso em: 8 abr. 2011.

CARNEIRO, Dionísio D.; YEN HON WU, Thomas; Contas externas e política monetária, Revista Brasileira Economia, v.58, n.3, p. 307-310, Jul./Set., 2004.

CASTRO, Lavínia Barros de Castro; GIAMBIAGI, Fabio; HERMANN, Jennifer; VILLELA, André. Economia brasileira contemporânea (1945-2004).

Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. 425 p.

CORDEIRO, Ariela Diniz. Universidade Federal da Paraíba. A regra de Taylor: um estudo econometrico para o Brasil (1995-2005). Paraíba, 2006. Disponível em: <<http://www.sineziomaia.hpg.com.br/Ariela.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2011.

GARCIA, Márcio G. P.; MEDEIROS, Marcelo C.; SALGADO, José S. Maria. Monetary policy during brazil's real plan: estimating the central bank's reaction function. Disponível em: <<http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/puc/td444.pdf>> Acesso em: 10 abr. 2011.

GARCIA, Marcio G. P.; VALPASSOS, Marcus Vinicius F. Capital flows, capital controls and currency crisis: The case of Brazil in the nineties. Disponível em: <<http://www.econ.puc-rio.br/pdf/td389.pdf>> Acesso em: 12 abr. 2011.

JUNIOR, Walter Gonçalves. "surpresas com relação à política monetária e o Mercado de capitais: evidências do caso brasileiro". 2007. 81 f. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2007.

RIBEIRO, Alexandre Romaguera Rodrigues da Costa. "Os impactos das mudanças inesperadas da Selic no mercado acionário". 2010. 33 f. Dissertação (Mestrado Profissionalizante em Economia) – Faculdade de Economia e Finanças Ibmec, Rio de Janeiro, 2010.

SICSÚ, João. Flutuação Cambial e Taxa de Juros no Brasil. Disponível em: <<http://www.joaosicsu.org/textos/artigosrevistasreferee/Flutuacao%20Cambial%20e%20Taxa%20de%20Juros%20no%20Brasil.pdf>> Acesso em: 7 abr. 2011

WOOLDRIDGE, Jeffrey M.; Introdução à Econometria: uma abordagem moderna. São Paulo: Thomson Learning, 2006. 684 p.

