



POR UMA CORRETA COMPREENSÃO JURÍDICA DA TAXA SELIC

Gustavo Chaves Santos Cordeiro, UFMG, Belo Horizonte¹

Sumário: Introdução. A falsa concepção do que seria a “Taxa Selic”. A natureza jurídica dos juros. A natureza jurídica dos juros fixados a partir da Taxa Selic. Regime Jurídico dos Preços – Definição da Atividade Econômica e de sua titularidade. Controle da Taxa por parte do Estado – correta compreensão da Selic. Impacto no restante das taxas praticadas no país – controle indireto das taxas. Conclusão - A correta compreensão da Taxa Selic. Referências.

Resumo: A correta expressão da taxa Selic admitida pelo senso comum não corresponde à realidade jurídica delineada no ordenamento brasileiro. A utilização indiscriminada deturpa a verdade e cria uma percepção de que o Estado brasileiro tem o poder de determinar o preço dos juros segundo seu próprio critério de conveniência. Este trabalho objetiva justamente demonstrar qual é o real sentido da expressão, bem como demonstrar superficialmente como funciona juridicamente a formação do preço do capital no país – os juros.

¹ Doutorando em Direito pela UFMG, Mestre em Direito pela UFMG, especialista em Direito da Economia e Mercado pela FGV, MBA em Finanças pelo IBMEC, professor do Centro Universitário UNIBH.



Palavras-chave: Taxa Selic, Capital, Juros.

FOR A CORRECT COMPREHENSION OF SELIC RATE ACCORDING TO BRAZILIAN LAW

Abstract: The correct meaning of Selic rate accepted in the common sense doesn't match with the Brazilian Law reality. The undue use of this rate immaculate the truth and creates a perception that the Brazilian Estate has the power to set the price of interest rate by its own criteria. This paper aims to show what is the real meaning of Selic rate, also demonstrating superficially how the law regulates the price of capital – interest.

Key-Words: Selic Rate, Capital, Interest

Introdução



A expressão Taxa Selic é utilizada indiscriminadamente por várias linguagens. Passando desde o discurso político e sendo um dos objetos de estudo da Ciência Econômica brasileira, tem-se a o reconhecimento de como este assunto é importante.

Para o Direito – Ciência Social Aplicada – não é diferente e a referida Taxa ganha atenção especialmente por ser o parâmetro principal de fixação de juros no mercado.

No entanto, embora o tema tenha relevada importância para a Ciência Jurídica, a exata compreensão do que seria a “Taxa Selic” parece não importar grande parte dos juristas.

Esta suposta aparência se justifica porque existe um certo senso comum estabelecendo a crença de que esta taxa de juros seria uma taxa fixada pelo Estado.

Neste artigo se tentará demonstrar o equívoco deste mito, bem como o porquê da errônea concepção.

A falsa concepção do que seria a “Taxa Selic”



A exata compreensão da Taxa Selic passa pela superação da crença de que é o Estado o responsável pela decisão de qual seria o percentual deste índice em determinados intervalos de tempo.

Talvez porque seja comum nos noticiários se ouvir que o Banco Central (ou o COPOM ou ainda outro órgão governamental ligado à área econômica) resolveu aumentar, reduzir ou manter a taxa de juros (Selic), tem-se um quadro em que haveria atribuição normativa de poder para a União ou para o Banco Central realmente agir desta maneira.

O fato é que não existe nem na Constituição da República nem em lei alguma qualquer tipo de competência por parte dos entes públicos – qualquer deles – de fixarem tal taxa, que valeria para todo o mercado.

Embora o ordenamento nacional discipline o regime jurídico dos juros (e por vezes vincule alguma taxa à própria Selic), o mesmo não acontece com a “Taxa Selic” que, dentro de certo paradigma, é livremente negociada no mercado.

A natureza jurídica dos juros



Os juros configuram um preço dado pelo mercado pela disponibilidade de capital².

Dessa forma, se constitui preço ele está sujeito a tradicional lei da oferta e da demanda de modo que aumento do número de pessoas dispostas a tomar ou a emprestar o capital influenciam diretamente no preço da taxa.

Outro elemento que determina o preço da taxa de juros é justamente o elemento de risco. Como o mercado de capitais é sempre estabelecido por relações à prazo, a possibilidade de frustração na devolução dos valores também é determinante na fixação da taxa.

Como se vê, é o próprio mercado que a princípio fixa livremente o preço do capital, não havendo ingerência direta por parte do Estado.

A natureza jurídica dos juros fixados a partir da Taxa Selic

Mas qual seria a influência do Estado na fixação desta taxa de juros advinda do mercado?

A resposta para esta indagação vem do conhecimento do fato de que o próprio Estado é também participante do mercado de juros.

² “Juros são os rendimentos do capital” (GONÇALVES,2009)



O próprio Direito Financeiro, ramo do Direito que estuda os ingressos e saídas de recursos nos cofres públicos, reconhece que nem sempre há identidade entre as necessidades do Estado e seu movimento de caixa.

Para suprir tal demanda, o Estado se socorre o mercado de capitais³ e atua como demandante ou ofertante de recursos a serem remunerados a juros.

Dessa forma, tem-se que os juros estabelecidos na relação entre Estado e terceiros tem a mesma natureza jurídica dos juros fixados em relações em que não há a presença do Estado.

Regime Jurídico dos Preços – Definição da Atividade Econômica e de sua titularidade

Mas e a relação com a expressão “Selic”?

A resposta para esta segunda pergunta desafia um profundidade maior na resposta do que a pergunta anterior.

Nos termos do art. 173 da Constituição Federal de 1988, tem-se uma separação clara entre atividade econômica e prestação de serviços públicos⁴.

³ Yasbek (YASBEK,2008) trabalha a noção de mercado de capitais da maneira mais ampla, contemplando o sistema financeiro, o setor bancário, o setor de seguros e o de previdência. Nesse sentido, se prosseguirá o trabalho, sem maiores rigores conceituais sobre o tema.



Uma das diferenças principais está no fato de quem titulariza cada uma de tais atividades.

Enquanto os serviços públicos têm como titular o Estado, a atividade econômica é titulizada pelos particulares.

Tal diferenciação é importante porque o regime de juros previsto no ordenamento brasileiro é caracterizado como uma atividade econômica.

Conforme estabelecido no já citado art. 173 da Constituição Federal, um serviço somente pode ser caracterizado como público – e assim se submeter ao regime público – quando é materialmente vinculado a um assunto de Estado e quando expressamente algum texto normativo expressamente qualificar tal atividade como sendo pública.

Todo o restante é atividade econômica onde o Estado somente atua quando se verifica os requisitos previstos no art. 174, quais sejam, o imperativo de segurança nacional ou o relevante interesse.

Ainda que se considere a atividade relacionada ao Capital e aos Juros como sendo materialmente importante ao Estado, não há nenhum veículo normativo que discipline a atividade como sendo um serviço público.

⁴ A atividade econômica vem disciplinada no Art. 173, a saber: “Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.” Já os serviços públicos são atividades descritas ao longo do texto constitucional de maneira casuística.



Aliás, há dispositivo expresso em sentido contrário – atribuindo ao particular o exercício de atividade econômica – vez que a Constituição estabelece no art. 192 e seguintes um regime privado para a matéria – embora seja regulado.

Neste contexto, o Estado não tem poder de império sobre as condições do mercado de juros.

Entretanto, não se nega poder de mercado ao ente estatal, em especial à União.

Considerando o volume de recursos por ela movimentados, é nítida a presença de poder econômico do Estado (leia-se, a União) capaz de influenciar as condições de contratação de capital.

Como ao mesmo tempo o Estado é um grande demandante e ofertante de recursos, a precificação dos juros é extremamente determinada pelo interesse do Estado, que se utiliza da taxa para elaborar a política fiscal, monetária e creditícia.

Em outras palavras, dada a sua força econômica, o Estado impõe a taxa que ele acredita ser mais conveniente.

Controle da Taxa por parte do Estado – correta compreensão da Selic

Isto é feito pela lógica singela de posicionamento.



Dado o atual estágio de desenvolvimento do mercado de capitais nacional, há uma concentração nas operações de crédito de maior vulto, de modo que a custódia e liquidação das contratações é feita em um único ambiente onde todas as instituições participantes do mercado se encontram. Este ambiente é chamado de “SELIC” – Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

Neste ambiente único, são negociados todos os títulos da dívida pública federal.

Tais títulos são muito importantes. Sua titularidade é inclusive usada como garantia para pagamento de outras relações creditícias que não tem tanta segurança.

A determinação da quantidade destes títulos no mercado é feita com exclusividade por parte da União. É simples entender o porquê disso, eis que é ela quem define o tanto que ela precisa tomar emprestado no mercado para se financiar.

Ela é simplesmente a principal ofertante do mercado. Somente não podemos dizer que é a única porque aqueles que compraram os títulos no passado podem vendê-los (mas como se disse anteriormente, somente naquele ambiente único onde todos devem se dirigir para poder negociar).

O controle do preço da taxa de juros destes títulos públicos é feito justamente neste ponto.

A União, por meio do tesouro nacional ou via Banco Central, também atua na ponta demandante (compra dos títulos) todas as vezes que há algum interesse em manipulação desta taxa.



Como há grande força econômica em termos de disponibilidade de dinheiro à vista para recomprar os títulos e há também a certeza de que eles serão negociados em um único ambiente – SELIC – o fato de atuar nas duas pontas do mercado permite que o Estado se posicione de modo a conduzir a taxa controlando a força compradora e vendedora de títulos públicos federais.

A elaboração do que se convencionou chamar de taxa Selic nada mais é do que a média das operações de compra e venda dos títulos públicos federais realizadas no ambiente Selic⁵.

Impacto no restante das taxas praticadas no país – controle indireto das taxas

Estes títulos de dívida pública federais são reputados pelo mercado como ativos livre de risco (risk free)⁶.

⁵ Embora a União tenha poder de mercado, ela não consegue definir uma única taxa para negociação. O preço da taxa consiste numa média que segue as variações diárias decorrentes das condições internas e externas que o país atravessa. O que a União efetivamente faz é sinalizar qual o valor desta taxa média, sendo natural a existência de pequenos desvios.

⁶ Por convenção, os títulos públicos da dívida federal são considerados os investimentos com menor risco. Tal percepção do mercado provavelmente decorre do fato de que é a União a pessoa competente para disciplinar a política monetária nacional, inclusive podendo produzir moeda com poder liberatório, o mesmo valendo para os títulos públicos e sua garantia de recebimento.



Obviamente, isto não significa que estes ativos não tenham risco, apenas indicam que no mercado nacional nenhuma outra aplicação tem risco menor do que estes documentos, vez que a sua inadimplência indicaria o “*default*” do próprio responsável pela geração de divisa.

É a partir desta lógica que todas as outras relações têm seu preço vinculado pela taxa que se refere aos juros mais garantidos. Todas as relações a partir daí tem que ser mais caras⁷ já que assumem uma quantidade maior de chance de inadimplência.

Caso o Estado tenha interesse em modificar as relações creditícias que ocorrem no mercado, ainda que estas relações se restrinjam a particulares, tem-se um quadro em que o mesmo Estado pode determinar o piso mínimo de juros a ser cobrado por concorrer com uma taxa (isto é, pagar uma taxa) em uma relação mais garantida do que qualquer outra.

O custo de oportunidade do ofertante de crédito no mercado demanda uma maior remuneração, sob pena de sua atuação não ser racional do ponto de vista financeiro⁸.

Conclusão - A correta compreensão da Taxa Selic

⁷ Exceção fica por conta dos empréstimos financiados, que podem, tendo em vista algum tipo de interesse ter taxas mais baixas, como é o caso da remuneração do FGTS, por exemplo.

⁸ Nota-se que esta racionalidade por vezes é ignorada pela assimetria de informação existente no mercado creditício. Exemplo claro disso é a taxa de remuneração da poupança que é menor do que a dos títulos públicos federais e apresenta risco superior.



Como se pode notar dos apontamentos feitos no curso deste artigo, aquilo que é referido como taxa “Selic” não se enquadra no que o senso comum propagado pela mídia informa: que seria uma taxa de juros imposta pelo Estado.

A expressão Selic significa Sistema Especial de Liquidação e Custódia e se trata de um ambiente de negociação de títulos e demais produtos financeiros administrados pelo Banco Central do Brasil.

Um dos produtos financeiros lá transacionados – e que possui a maior importância - é o título público federal.

O título público federal é o instrumento que a União tem para se financiar, bem como exercer a política monetária abrangente no território nacional.

Tais títulos são vendidos e comprados pela própria União e terceiros que tenham interesse nos mesmos em regime de exclusividade no ambiente Selic.

Dessa forma, e considerando que a força econômica da União é considerável, é ela quem determina o custo do capital – juros – uma vez que ela controla oferta e demanda dos mesmos.

O preço dos juros não é imposto pelo Estado – ele é controlado por meio dos mecanismos típicos de mercado ligados à tradicional lei da oferta e da demanda.

Aliás, isto não poderia ocorrer de outra forma porque o regime jurídico determinado para o crédito no Brasil é de mercado e deve obedecer justamente estas regras postas no parágrafo acima.



Como o mercado nacional percebe os títulos públicos como um investimento seguro, todas as demais transações de crédito tem como baliza esta referência, não sendo razoável a prática de relações com taxas inferiores a este montante calculado pela média das operações de títulos públicos feitos no ambiente da Selic.

Referências

GONÇALVES, Carlos Roberto Gonçalves. Direito Civil Brasileiro, vol. II, 6ª Edição Revista. Saraiva: São Paulo, 2009.

MANIKW, Gregory N.. Introdução à Economia. Tradução da 3ª Edição Americana por Allan Vidigal Hastings. Editora Thompson: São Paulo, 2005.

PINHEIRO, Juliano Lima. Mercado de Capitais – Fundamentos e Técnicas, 3ª Edição. Editora Atlas: São Paulo, 2005.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. Mercado de Capitais Brasileiro – Uma introdução. Editora Thompson: São Paulo, 2006.

