

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM  
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS**

**ADAIR ANTONIO NOGUEIRA**

**FORMAÇÃO DAS RECEITAS DAS ADMINISTRADORAS DE  
CONSÓRCIOS FRENTE À VARIÁVEL MACROECONÔMICA TAXA DE  
JUROS**

**VITÓRIA  
2004**

**ADAIR ANTONIO NOGUEIRA**

**FORMAÇÃO DAS RECEITAS DAS ADMINISTRADORAS DE  
CONSÓRCIOS FRENTE À VARIÁVEL MACROECONÔMICA TAXA DE  
JUROS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção de título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Prof. Dr. Valcemiro Nossa.

**VITÓRIA  
2004**

## **AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar agradeço a Deus por todas as vitórias já conquistadas, também por aquelas que por sua vontade deixei de conquistar.

Agradeço a minha família que sempre apoiou e incentivou meus projetos de vida, de maneira especial aqueles que buscam ampliar os conhecimentos por meio da realização de estudos e pesquisas, muitas vezes permitindo que os compromissos familiares assumissem segundo plano, proporcionando de forma efetiva, força e estímulo para a continuação e realização de meus objetivos.

Agradeço também ao meu amigo e orientador deste trabalho, Prof. Dr. Valcemiro Nossa, que foi além do seu compromisso de orientador ao lançar mão de gestos simples e espontâneos para expressar mensagens de motivação à conclusão deste trabalho e incentivar a realização de outras pesquisas futuramente.

Finalmente, minha gratidão a todas as pessoas, que de uma maneira ou de outra contribuíram para a realização deste trabalho.

## RESUMO

O sistema de consórcio consiste na reunião de um grupo de pessoas que, por meio de auto-financiamento, ajustam uma contribuição mensal de cada um, possibilitando a aquisição de bens. A taxa de administração cobrada pelas administradoras de consórcios, teoricamente, concorre com as taxas cobradas nas demais modalidades de financiamento a longo prazo para aquisição de bens duráveis. As teorias macroeconômicas, em especial aquelas que abordam os aspectos relacionados (I) à escolha e comportamento do consumidor e (II) aos objetivos e instrumentos de política monetária do Banco Central do Brasil, sustentam a discussão central do presente trabalho. Este estudo aborda o perfil das alternativas das transações e as decisões do consumidor na hora de adquirir um bem durável, seja poupando para comprá-lo no futuro, ou financiando para tê-lo imediatamente. Neste sentido, os aspectos relacionados ao custo financeiro da transação surgem como fatores que podem influenciar a decisão do consumidor. Deste modo, a hipótese da presente pesquisa investiga se existe interferência das variações nas taxas de juros estabelecidas pelo COPOM sobre as receitas das administradoras de consórcios. O presente estudo trata-se de uma pesquisa explicativa, e para atingir seus objetivos aplica-se o método estatístico, mediante as técnicas de correlação e regressão para analisar seus resultados. No final da pesquisa, os resultados obtidos apontam para a rejeição da hipótese de que as variações nas taxas de juros exercem influência significativa sobre a receita das administradoras de consórcios.

## **ABSTRACT**

The system of consortium consists on the union of a group of people who, through self-financing, adjust a monthly contribution of each one, making the acquisition of goods possible. The rate of administration charged by the administrators of consortiums, theoretically, competes with the rates charged by the other types of long term financing for the acquisition of durable goods. The macroeconomics theories, especially those that approach the aspects related (I) to the choice and behavior of the consumer and (II) to the goals and instruments monetary politics of the Brazilian Central Bank, support the main discussion of the present paper. This study approaches the profile of the alternatives and the decisions of the consumer when obtaining durable goods, either saving in order to buy it in the future, or through financing to have it immediately. In this direction, the aspects related to the financial cost of the transaction appear as a factor that can influence the decision of the consumer. This way, the hypothesis of the present research investigates whether there is interference of the variations in the interest rates established by COPOM over the prescriptions of the consortiums administrators revenues. The present I study is an explanatory research, and in order to reach its goals the statistical method was applied, through the techniques of correlation and regression to analyze its results. In the end of the research, the obtained results point to a rejection of the hypothesis that claims that the variations in the interest rates exert significant influence on the revenue the consortiums administrators.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Percentuais médios de taxa de administração.....	32
Tabela 2: Composição dos gastos dos consumidores por faixa de renda .....	50
Tabela 3: Alterações nos prazos dos financiamentos .....	52
Tabela 4: Taxa SELIC vigente no período de janeiro a junho de 1999.....	66
Tabela 5: Dados da estatística descritiva da amostra principal .....	70
Tabela 6: Teste t para as amostras, presumindo variâncias equivalentes .....	72
Tabela 7: Teste Z: duas amostras para média com desvio padrão conhecido.....	74
Tabela 8: Estatística de regressão da amostra principal.....	77
Tabela 9: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 1 período .....	83
Tabela 10: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 2 períodos ..	84
Tabela 11: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 3 períodos ..	84
Tabela 12: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 4 períodos ..	85
Tabela 13: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 5 períodos ..	85
Tabela 14: Estatística de regressão da amostra principal – regressor defasado em 6 períodos ..	86
Tabela 15: Dados comparativos da estatística de regressão da amostra principal .....	86
Tabela 16: Estatística semestrais da estatística de regressão da amostra principal .....	89
Tabela 17: Dados semestrais da estatística de regressão da amostra complementar.....	90

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### Lista de Quadros

Quadro 1: Normas contábeis e operacionais aplicáveis às administradoras de consórcios .....	24
Quadro 2: Características do leasing, CDC e consórcio .....	26

### Lista de Figuras

Figura 1: Objetivos e instrumentos de política macroeconômica .....	33
Figura 2: Forma de interação entre as variáveis macroeconômicas .....	38
Figura 3: Mecanismo do reflexo da taxa de juros SELIC .....	58
Figura 4: Esquema básico dos critérios de seleção da amostra .....	62

### Lista de Gráficos

Gráfico 1: Composição dos gastos dos consumidores por faixa de renda .....	48
Gráfico 2: Comportamento mensal das variações na receita e na taxa de juros SELIC .....	64
Gráfico 3: Diagrama de dispersão da amostra principal .....	65
Gráfico 4: Comparativo das variações na receita de taxa de administração das amostras.....	73

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E QUESTÃO DE PESQUISA .....</b>	<b>10</b>
<b>1.2 OBJETIVO .....</b>	<b>12</b>
<b>1.3 JUSTIFICATIVA DO TEMA .....</b>	<b>12</b>
<b>1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA .....</b>	<b>13</b>
<b>1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO .....</b>	<b>15</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 O SISTEMA DE CONSÓRCIO .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1.1 Origens do sistema de consórcio .....</b>	<b>17</b>
<b>2.1.2 Desenvolvimento do sistema de consórcio .....</b>	<b>19</b>
<b>2.1.3 Atualidade e funcionamento do sistema de consórcio .....</b>	<b>23</b>
2.1.3.1 Ambiente normativo do sistema de consórcio .....	24
2.1.3.2 Ambiente de negócio do sistema de consórcio .....	24
<b>2.2 CONCEITOS FUNDAMENTAIS DA MACROECONOMIA .....</b>	<b>31</b>
<b>2.2.1 Objetivos e instrumentos macroeconômicos .....</b>	<b>33</b>
2.2.1.1 Objetivos macroeconômicos .....	34
2.2.1.2 Instrumentos de política macroeconômica .....	36
<b>2.2.2 Oferta e procura agregadas .....</b>	<b>38</b>
2.2.2.1 As variáveis que afetam a procura .....	39

2.2.2.2 As variáveis que afetam a oferta .....	41
<b>2.2.3 Consumo e poupança .....</b>	<b>43</b>
2.2.3.1 Comportamento do consumo nacional .....	44
2.2.3.2 Comportamento do investimento .....	46
2.2.3.3 Comportamento do financiamento.....	47
<b>2.3 BANCO CENTRAL DO BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA .....</b>	<b>52</b>
2.3.1 Estrutura do Banco Central do Brasil .....	52
2.3.2 COPOM – Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil .....	53
2.3.3 Determinação da taxa de juros SELIC .....	56
<b>3 APRESENTAÇÃO DOS DADOS E ANÁLISE DOS RESULTADOS ....</b>	<b>61</b>
3.1 SELEÇÃO DAS EMPRESAS E DOS DADOS DA AMOSTRA .....	61
3.2 ANÁLISE DOS DADOS DA AMOSTRA PRINCIPAL .....	64
3.2.1 Análise do Coeficiente de Correlação .....	67
3.2.2 Análise do Coeficiente de Determinação .....	68
3.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA AMOSTRA COMPLEMENTAR .....	73
3.3.1 Estatísticas descritiva e de regressão da amostra complementar .....	75

<b>4 CONCLUSÕES .....</b>	<b>77</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>81</b>
<b>BILBLOGRAFIA CONSULTADA .....</b>	<b>86</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>88</b>
<b>ANEXO A – Consumidores com renda familiar entre 1 e 5 salários mínimos .....</b>	<b>89</b>
<b>ANEXO B – Consumidores com renda familiar entre 5 e 10 salários mínimos .....</b>	<b>90</b>
<b>ANEXO C – Consumidores com renda familiar entre 20 e 50 salários mínimos .....</b>	<b>91</b>
<b>ANEXO D – Consumidores com renda familiar acima de 50 salários mínimos .....</b>	<b>92</b>
<b>ANEXO E – Consumidores com renda familiar entre 1 e 5 salários mínimos .....</b>	<b>93</b>
<b>ANEXO F – Dados de receita das administradoras de consórcios – amostra principal .....</b>	<b>94</b>
<b>ANEXO G – Dados mensais de variações na receita de taxa de administração e na taxa de juros SELIC .....</b>	<b>98</b>
<b>ANEXO H – Dados semestrais da receita de taxa de administração das empresas componentes da amostra principal .....</b>	<b>100</b>
<b>ANEXO I – Dados semestrais da receita de taxa de administração das empresas componentes da amostra complementar .....</b>	<b>101</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO E QUESTÃO DE PESQUISA

Na hora de adquirir um bem, se não dispõe o pretendente de valor suficiente para adquiri-lo a vista, a escolha do consumidor recai sobre as alternativas de como financiá-lo. Por exemplo, leasing, CDC ou consórcio. Inicialmente, verifica-se que diversos fatores podem influenciar na escolha do financiado, sendo alguns deles até mesmo de caráter subjetivo motivado pelas suas preferências pessoais que levam em conta o julgamento de valores individuais. Porém, considerada a igualdade na opção de escolha dos produtos dentre as várias formas de financiamentos disponíveis (o mesmo bem pode ser financiado pelo leasing, CDC ou consórcio), verifica-se que o aspecto relacionado ao custo financeiro da operação surge como principal ponto de análise do pretendente à aquisição de determinado bem mediante utilização de financiamento.

Numa dívida há sempre 'duas pontas': de um lado aquele que pretende antecipar uma realização, do outro, aquele que entrega um bem para receber a prazo, ou empresta dinheiro para devolução em tempo determinado, nos dois casos, acrescido de taxas remuneratórias – juros, taxas, comissões - (FINANCENTER, 2003).

O fenômeno de transferência de recursos entre agentes econômicos, onde, de um lado um agente deseja antecipar o consumo e ao mesmo tempo fugir ao sacrifício de poupar, recebe recursos transferidos do outro que aceita postergar o consumo, une esses agentes por uma taxa que exprime a remuneração pela alocação do capital. (Assaf Neto, 2003).

Assim sendo, as taxas remuneratórias pela alocação do capital cobradas nas operações de financiamentos se constituem no principal fator que influencia na escolha

do consumidor para optar por uma entre várias alternativas disponíveis para financiar o bem por ele desejado.

No caso da aquisição de bens pelo sistema de consórcio o custo da operação de auto-financiamento não se dá pela cobrança de taxa de juros sobre o capital alocado, mas sim pela cobrança de taxa de administração que serve de base para calcular o valor da remuneração dos serviços prestados pelo agente administrador dos recursos dos consorciados.

Não obstante, dos canais de transmissão da política monetária, consta que,

Por sua vez, a taxa de juros é a taxa relevante para as decisões de investimento. Desta forma, ao elevar o custo do capital, a subida da taxa real de juros diminui o investimento. Por sua vez, a queda do investimento reduz a demanda agregada. Além disso, a literatura sobre o mecanismo de transmissão da política monetária mostra claramente que as decisões dos consumidores em relação à compra de bens duráveis também podem ser encaradas como decisão de investimento. Portanto, a subida da taxa real de juros também diminui o consumo de bens duráveis. (BACEN, 2004).

Neste sentido, o mecanismo de transmissão da política monetária sugere que as decisões dos consumidores em relação à compra de bens duráveis (dentre eles os bens objetos de contratos de consórcios) também podem ser controladas mediante as alterações na taxa de juros.

Diante do exposto, apresenta-se a seguinte questão de pesquisa: **Existe interferência das variações na taxa de juros SELIC<sup>1</sup> estabelecida pelo COPOM<sup>2</sup> sobre a receita das administradoras de consórcios?**

## 1.2 OBJETIVO

O objetivo da presente pesquisa é verificar se há interferência da taxa de juros SELIC sobre a receita das administradoras de consórcios.

---

<sup>1</sup> Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

### **1.3 JUSTIFICATIVA DO TEMA**

Este trabalho trata do comportamento conjunto da taxa de juros SELIC e seus reflexos na receita de taxa de administração cobrada por empresas que atuam no segmento de administração de consórcio para aquisição de bens, consolidado no Brasil há mais de quatro décadas.

Em meio ao processo de formação da receita das administradoras de consórcios, encontra-se o pretendente comprador que não dispõe de recursos financeiros suficientes para adquirir a vista o bem desejado, e de outro lado, o COPOM estabelece, periodicamente, as diretrizes de política monetária definindo a meta da taxa de juros SELIC, que busca em última análise influenciar nos níveis de investimento e consumo dos indivíduos através das alterações no custo do capital exigido para financiar as aquisições a prazo.

Tendo em vista que a principal receita das administradoras de consórcios é calculada em função da multiplicação do valor do bem objeto do contrato pela taxa de administração contratada, torna-se imprescindível ao processo de tomada de decisão dessas empresas conhecer qual interferência que a taxa de juros SELIC exerce sobre sua receita, até porque, de certa forma, a receita obtida pela prestação dos serviços de administração das cotas de consórcios por parte das administradoras, representam para o pretendente comprador do bem, quando do exercício de sua escolha pela forma de pagá-lo, o custo do capital.

Assim sendo, o resultado do presente trabalho poderá contribuir para as decisões que envolvem os percentuais de taxa de administração de grupos de consórcios, de maneira a equacionar mais adequadamente os lucros das

---

<sup>2</sup> Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil.

administradoras de consórcios frente à concorrência das demais formas de financiamentos de bens, principalmente junto àquelas que cobram taxa de juros seguindo as diretrizes norteadas pelo COPOM por intermédio do estabelecimento da taxa de juros SELIC.

#### **1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA**

O presente estudo trata-se de uma pesquisa explicativa, do tipo teórica-empírica e para atingir seus objetivos aplicará testes estatísticos, mediante a utilização da técnica da regressão e correlação para análise e explicação dos resultados.

A metodologia específica aplicada no presente trabalho consistirá num estudo de caso que contará com dados de vinte e cinco administradoras de consórcios relacionadas entre as cinquenta e cinco maiores empresas (segundo classificação do Banco Central do Brasil – BACEN) que exploram a atividade de administração de consórcios no Brasil.

Gil (1999, p. 44) descreve as pesquisas explicativas como sendo “aquelas pesquisas que têm como preocupação central identificar os fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos”. Ainda, Gil (1999, p. 35) faz referência aos testes estatísticos afirmando que “mediante testes estatísticos, torna-se possível determinar, em termos numéricos, a probabilidade de acerto de determinada conclusão, bem como a margem de erro de um valor obtido”. Portanto, os resultados obtidos a partir de testes estatísticos passam a caracterizar-se por razoável grau de precisão.

Sobre a relação entre as variáveis, Rossetti (2002, p.39) descreve que “As relações funcionais representam a correspondência ou o regime de dependência entre variáveis”.

A análise de regressão é uma ferramenta estatística utilizada para modelar e explicar o relacionamento entre variáveis. Neste sentido, o estudo do relacionamento entre a receita das administradoras de consórcios e a taxa de juros SELIC poderá ser explicado por meio da regressão estatística, combinada com a correlação dos dados da amostra, tendo em vista que o problema envolve diretamente o grau de relação existente entre as duas variáveis.

Neste sentido, identifica-se como variável independente (X) a variação na taxa de juros SELIC; e como variável dependente (Y) a variação no volume de receita das administradoras de consórcios.

As variáveis ligadas à questão desta pesquisa indicam a possibilidade de se obter resultados distintos, capazes de serem alcançados e demonstrados mediante a formulação de hipóteses. Assim sendo, a hipótese considerada a ser investigada procurará identificar a existência de relação causal entre a variação na taxa de juros SELIC e a receita das administradoras de consórcios.

Kasmier (1982, p. 299) refere-se à possibilidade da variável dependente ser uma variável aleatória, indicando que, “muito embora os valores da variável independente possam ser fixados, os valores da variável dependente devem ser obtidos através de um processo de amostragem”.

Neste sentido, a hipótese estatística a ser investigada é formulada com o único propósito de verificar se as variações ocorridas na taxa de juros SELIC correspondem

às variações ocorridas na receita das administradoras de consórcios. Assim, a hipótese investigada, enquadra-se como uma hipótese nula, representada da seguinte forma:

**H<sub>0</sub>:** As alterações na taxa nominal de juros SELIC promovidas pelo COPOM **interferem** nos níveis de receitas das administradoras de consórcios.

A hipótese investigada no presente trabalho encontra sustentação nas premissas estabelecidas pelo COPOM na sua atuação sobre a política monetária brasileira, e as expectativas em torno dos reflexos esperados das alterações na taxa de juros SELIC sobre a economia como um todo, no sentido de controlar o nível de consumo e investimento mediante o mecanismo de aumentar a taxa de juros para diminuir os gastos de consumo e investimento, ou reduzir a taxa de juros para incentiva-los, e em particular, sobre as operações de financiamento dos bens e serviços objetos desses gastos. Dentre eles, as operações de auto-fianciamento que contribuem para a formação da receita das administradoras de consórcios.

## **1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO**

Esta dissertação está organizada em quatro capítulos. No Capítulo 1 são abordados os aspectos introdutórios da pesquisa. No Capítulo 2 faz-se uma revisão da literatura sobre a atividade de administração de consórcios, os fundamentos macroeconômicos e a atuação do Banco Central do Brasil na política monetária que pode interferir na formação das receitas dessa atividade. O Capítulo 3 descreve em detalhes o desenvolvimento da metodologia proposta para coleta, apresentação e análise dos dados, explicação dos resultados e análise de cenários futuros. E,

finalmente, o Capítulo 4 apresenta as conclusões da pesquisa e as propostas de trabalhos futuros.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

O objetivo deste capítulo é apresentar e discutir os principais conceitos e contribuições já formuladas que norteiam estudos atuais e que abrangem as áreas de interesse do presente trabalho.

A revisão bibliográfica baseia-se na literatura nacional e internacional, com foco na atividade de administração de consórcio, suas regulamentações, suas práticas administrativas e a interferência que a variável macroeconômica “taxa de juros” pode exercer sobre os níveis da receita das administradoras de consórcio. Para consecução deste objetivo, neste capítulo serão discutidos os seguintes conceitos que fundamentam o assunto:

- O sistema de consórcio;
- Conceitos fundamentais da macroeconomia; e
- Banco Central do Brasil e a política monetária

### **2.1 O SISTEMA DE CONSÓRCIO**

Sobre o histórico do consórcio Ferreira menciona:

Para entender a origem do consórcio é preciso retroceder na história, principalmente a história do Brasil. Tudo que se cria ou que se descobre é devido a uma necessidade. Não aceitamos a idéia do acaso; pensamos que sempre antes de uma descoberta ou de uma criação houve uma grande necessidade. E como veremos o consórcio não fugiu a esta regra. (Ferreira, 1998, p. 21).

#### **2.1.1 Origens do sistema de consórcio**

Impulsionado pela evolução industrial no Brasil a partir de meados da década de 50 e com o crescimento da indústria automobilística, de equipamentos e de

implementos agrícolas, o consórcio surgiu no início da década de 60 como uma alternativa para financiar a produção dos bens duráveis que crescia numa velocidade extraordinária.

Ao conceituar o sistema de consórcio para aquisição de bens, Ferreira o descreveu como sendo,

O agrupamento de um determinado número de pessoas, físicas ou jurídicas, aderindo a um regulamento coletivo e multilateral, assumindo as mesmas obrigações e visando os mesmos benefícios, administrado por empresas legalmente autorizadas pelo Poder Público, com a finalidade exclusiva de angariar recursos mensais para formar poupança, mediante esforço comum, visando a aquisição de bens móveis, imóveis e serviços. (FERREIRA, 1998, p. 19).

Esse conceito é apontado pela literatura como moderno, uma vez que adequa-se às normas mais recentes de funcionamento do sistema de consórcio. Um exemplo é a administração feita exclusivamente por empresas legalmente autorizadas. Quando do seu surgimento, o consórcio apareceu de forma tão amistosa e informal que, ainda hoje, tem-se dúvidas sobre quem exatamente o idealizou. Ferreira (1998, p. 22) descreve que “a prática do consórcio, iniciou-se com uma reunião de funcionários do Banco do Brasil, no início da década de 60, que formaram os primeiros grupos de consórcio entre associados da Associação Atlética do Banco do Brasil – AABB”. Entretanto, observa-se uma convergência de opiniões de que o consórcio é uma criação brasileira que ao longo do tempo, pelas suas características de fácil adaptação em economias com aspectos de níveis de inflação diferentes, sobreviveu de forma crescente em diversos aspectos, principalmente, quanto à sua credibilidade e, conseqüentemente, como uma forma de auto-financiamento para a aquisição de bens.

## 2.1.2 Desenvolvimento do sistema de consórcio

A falta de regulamentação para o sistema fez com que o consórcio crescesse desordenadamente durante a década de 60. Houve uma grande corrida, por parte dos consumidores, por entenderem, que por si só, o consórcio era a solução ideal, esquecendo-se que pessoas desonestas poderiam agir inescrupulosamente.

Em 1967, o sucesso e popularidade do consórcio já havia se propagado pelo País de tal forma que passou a atrair, também, administradores inexperientes e, em alguns casos, inescrupulosos no manuseio dos depósitos efetuados pelos consorciados, causando a estes inúmeros prejuízos. (ABAC, 1999).

Enquanto as prioridades governamentais eram de direcionar suas atenções aos fatos políticos, aqueles que administravam grupos de consórcio de forma mal intencionada, lesavam vergonhosamente, consumidores indefesos. À época, com a falta de órgãos de defesa ou até por medo de represálias, esses consumidores deixavam de reclamar seus direitos, arcando com os prejuízos financeiros, enquanto o sistema perdia credibilidade.

Somente em 20 de dezembro de 1971 foi editada a Lei nº 5.768, quando, oficialmente, o consórcio recebeu sua primeira regulamentação, objetivando sanar os problemas do sistema e prepará-lo para uma retomada de crescimento sustentado na credibilidade que era fundamental. Essa Lei determinou que a partir daquela data o sistema de consórcio seria normatizado e fiscalizado pela Secretaria da Receita Federal – SRF, que controlaria o funcionamento do sistema de consórcio. Estabeleceu ainda, que as pessoas que pretendiam administrar recursos de terceiros, inclusive consórcios, deveriam atender as seguintes exigências:

a) Dispor de capacidade econômica;

- b) Dispor de capacidade financeira; e
- c) Dispor de idoneidade.

Em 09 de agosto de 1972, foi editado o Decreto-Lei n.º 70.951, que regulamentou a Lei nº 5.768, de 20/12/1971, o qual deu início ao surgimento de empresas administradoras de consórcios de forma legal. Observa-se que pelo menos durante uma década, os administradores de consórcios agiam livremente por inexistência da atuação de um órgão para normatizar e fiscalizar suas operações. Os grupos eram formados sem que houvesse as garantias mínimas necessárias para que até no final do contrato o consorciado recebesse o bem desejado, na forma planejada.

A partir daí o sistema de consórcio voltou a crescer, expandindo-se inclusive a outros continentes, como o norte-americano e o Europeu. Tal expansão fez com que o consórcio se difundisse por todo o Brasil, atingindo todas as camadas sociais.

Em 1989, verificando a evolução do sistema no sentido das relações entre administradoras e consorciados, a SRF editou a Portaria nº 190, de 27/10/1989, para melhor definir os procedimentos para minimizar os maiores conflitos existentes entre as partes envolvidas: consorciado, grupo de consórcio, administradora e SRF. Essa Portaria trouxe importantes esclarecimentos sobre os direitos e obrigações dos consorciados e das administradoras. Porém, a SRF já não dispunha de tanta credibilidade quanto em 1972, como órgão competente para normatizar e, principalmente, fiscalizar o sistema de consórcio. Com a edição da Lei nº 8.078 em 11/09/1990 e a entrada em funcionamento dos órgãos de defesa do consumidor, nota-se que novas ações do órgão que normatizava e fiscalizava o sistema de consórcio seriam indispensáveis.

Em 1º de março de 1991, o governo editou a Lei nº 8.177, transferindo as atribuições de normatizar e fiscalizar o sistema de consórcio para o BACEN. Disposto da credibilidade da opinião pública e na condição de órgão experiente nas atribuições de fiscalizar instituições que administravam recursos de terceiros, não demorou em agir. Utilizando de suas prerrogativas, em 30 de junho de 1992, editou a Circular Bacen nº 2.196, que trouxe em anexo um novo regulamento para as operações de consórcio de bens móveis duráveis. Para a época, o referido regulamento avançou em muito os esclarecimentos das relações entre consorciados e administradoras. Isso se afirma pelo fato de os procedimentos sobreviverem a um período de grandes transições no sistema de consórcio e nas relações entre fornecedores e consumidores, tais como:

- A intensa fiscalização exercida pelo BACEN nos anos de 1992 a 1994, que culminou com: 1) a liquidação extrajudicial de várias administradoras, deixando em operação apenas aquelas que demonstraram estar administrando corretamente os recursos coletados dos consorciados; e 2) a suspensão por prazo indeterminado da concessão de autorização para o funcionamento de novas administradoras de consórcios;
- A conscientização por parte do consumidor dos seus direitos e o apoio aos mesmos por parte dos órgãos de defesa que passaram a atuar de forma efetiva na busca do cumprimento das normas legais em vigor.

Quando se analisa seqüencialmente as normas editadas, tanto pela SRF, quanto pelo BACEN, observa-se que a última vem para melhorar a anterior. É evidente, porém, a importância da entrada do BACEN no sistema, tendo em vista sua dedicação e

competência operacional para fiscalizar e o rigor imposto nas punições nos casos de irregularidades verificadas. Conclui-se que a transferência das atribuições da SRF para o BACEN tenha marcado uma nova era para o sistema de consórcio.

A partir da última metade da década de 90, tanto administradoras quanto consorciados passaram a se sentir presos à determinadas regras (impostas pelo Regulamento Geral do Consórcio – Circular BACEN n.º 2.196, de 30/06/1992) que impediam uma prática mais flexível nas operações de consórcio. Finalmente, em 03 de julho de 1997, o BACEN editou a Circular nº 2.766, trazendo em anexo o novo Regulamento Geral do Consórcio, que foi considerado pelos especialistas como a formalização da “desregulamentação do sistema de consórcio”.

Os grupos de consórcio formados a partir de 03 de setembro de 1997, quando entrou em vigor os dispositivos contidos na Circular Bacen nº 2.766, passaram a funcionar com reduzidas condições impostas pelo BACEN. Assim, o contrato de adesão ao grupo passou a ser a base, na qual, consorciado e administradora acordam as condições a serem observadas contratualmente entre consorciado, grupo de consórcio e administradora.

O BACEN, sabiamente, nos últimos anos, soube editar normas que o sistema aclamava há algum tempo, de forma a atender grande parte das reivindicações das administradoras e alargar os direitos dos consorciados.

As administradoras foram beneficiadas, principalmente, no que diz respeito às formas de constituição de grupos de consórcio, possibilitando as administradoras

lançarem mão da criatividade para vender cotas e formar grupos de forma diferenciada, provocando uma concorrência saudável para o consumidor entre as administradoras.

Aos consorciados, além de conceder a possibilidade de escolha de planos diferenciados, outras vantagens foram estabelecidas, como: a) a possibilidade de recebimento do crédito em espécie em 180 (cento e oitenta) dias após a contemplação; e b) avanços na elaboração dos cálculos e formas de devolução de valores aos consorciados excluídos e/ou desistentes.

### **2.1.3 Atualidade e funcionamento do sistema de consórcio**

O funcionamento das administradoras de consórcio no Brasil, de forma legal, depende de autorização do BACEN. Uma vez autorizadas, elas desenvolvem suas atividades levando em consideração normas regulamentadoras editadas pelo BACEN. A aplicação das referidas normas não dispensa as administradoras das demais obrigações previstas em outros regulamentos, sejam societários, contábeis ou fiscais. Pode-se dizer que as administradoras têm algumas obrigações adicionais com o órgão que as regulamentam.

Por se tratar este trabalho de apresentação de um estudo e análise envolvendo tão somente a variável receita que remunera os serviços prestados pelas administradoras, as discussões sobre as operações dos grupos de consórcios serão limitadas àquelas que afetam a formação da receita dessas empresas.

#### **2.1.3.1 Ambiente normativo do sistema de consórcio**

Destaca-se a seguir as principais normas editadas pelo BACEN, que direta ou indiretamente, regulam suas práticas e determinam as limitações de ação dos gestores dessas empresas no sentido de definir as verbas a serem cobradas dos participantes dos grupos de consórcio, bem como outras relações entre as partes interessadas, administradoras e grupos de consórcios.

NORMATIVOS	PRINCIPAIS NORMAS
Circular BACEN nº 2.027, de 28/08/1991.	Institui a obrigatoriedade de auditoria independente para as Demonstrações Contábeis das administradoras de consórcios e dos respectivos grupos.
Circular BACEN n.º 2.381, de 18/11/1993.	<p>Estabelece a obrigatoriedade da elaboração, publicação e remessa de Demonstrações Contábeis ao BACEN pelas administradoras de consórcio e consolida normas de contabilidade:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A administradora deve transferir para a escrituração do grupo, tão logo ele tenha se constituído definitivamente, os saldos apresentados na conta RECURSOS DE GRUPOS EM FORMAÇÃO e nas contas que registram as respectivas disponibilidades, inclusive os rendimentos auferidos nas aplicações daqueles recursos; (art. 5º).</li> <li>➤ A apropriação da receita resultante da cobrança da taxa de adesão pela administradora, como receita efetiva, deve ocorrer na data da assembléia de constituição do respectivo grupo; (art. 6º).</li> <li>➤ A receita resultante da cobrança da taxa de administração dos grupos de consórcio deve ser escriturada na administradora por ocasião de seu efetivo recebimento, quando será apropriada como receita; (art. 8º).</li> <li>➤ A administradora de consórcio, observados a aglutinação de contas e os modelos de publicação previstos no COSIF, deve publicar, semestralmente, os documentos a seguir especificados, relativos aos períodos e data-base indicados, acompanhados das notas explicativas e do parecer da auditoria independente: <ul style="list-style-type: none"> <li>I – Balanço Patrimonial;</li> <li>II – Demonstração do Resultado do semestre (30/06) ou exercício (31/12);</li> <li>III – Demonstração dos Recursos de Consórcios, Consolidada;</li> <li>IV – Demonstração das Variações nas Disponibilidades de Grupos, Consolidada, do primeiro semestre (30/06) ou do exercício (31/12); (art.13).</li> </ul> </li> <li>➤ Aplicam-se às administradoras de consórcio e aos respectivos grupos, no que couber, as normas, critérios e os procedimentos previstos no COSIF; (art.24).</li> <li>➤ Nos balancetes/balanços de março, junho, setembro e dezembro, os valores classificados devem ser Segregados em realizáveis e exigíveis em até 90 dias e após 90 dias; (art.25).</li> </ul>

Circular BACEN Nº. 2.598, de 27/11/1995.	⇒ Os valores relativos às comissões sobre vendas de cotas de consórcio devem ser apropriados ao resultado quando da realização da venda, não devendo ser diferido; (art. 1º).
Circular BACEN Nº. 2.754, de 07/05/1997.	⇒ Limita a cobrança de juros de mora a 1% ao mês e multa a 2%. (art. 1º)
Circular BACEN Nº. 2.766, de 03/07/1997.	<p>Dispõe sobre a constituição e funcionamento de grupos de consórcio, conforme citações do Regulamento Geral do Consórcio, anexo à referida Circular:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>⇒ Define o que é consórcio, o que é consorciado, o que é administradora de consórcio, o que é grupo de consórcio, quem representa o grupo de consórcio, a autonomia do grupo de consórcio e seus interesses; (Art. 1º).</li> <li>⇒ Estabelece que os valores recebidos de consorciados, relativos a juros moratórios e multas, serão destinados, metade para os respectivos grupos e a outra metade à administradora; (Art. 13).</li> <li>⇒ Faculta a administradora a cobrar do consorciado, no ato de sua adesão, parte da receita da taxa de administração antecipadamente; (Art. 14).</li> <li>⇒ O prazo máximo permitido entre o lançamento (venda da 1ª cota e a realização da 1ª Assembléia de Contemplação) é de 90 dias e que os recursos não procurados por consorciados de grupos encerrados contabilmente, serão transferidos para a administradora que assume o compromisso de devê-los aos beneficiários, acrescidos da remuneração prevista para as aplicações de recursos de grupos em andamento; (Art. 22, item I);</li> </ul>

**Quadro 1:** Normas contábeis e operacionais aplicáveis às administradoras de consórcios

Uma vez conhecidos os principais normativos que norteiam as principais práticas que afetam as receitas das administradoras de consórcios, e de maneira especial as prescrições da Circular BACEN nº. 2.381, de 18/11/1993, ainda em vigor, que define regras operacionais e contábeis para o registro e reconhecimento da receita resultante da taxa de administração que remunera os serviços prestados, verifica-se que:

- a) Por força das normas vigentes para os contratos de consórcios (Itens III e IV, do art. 3º. da Circular Bacen 2.766 de 03/07/1997), no contrato de adesão do consorciado ao respectivo grupo de consórcios deverá conter a “fixação da taxa de administração e o prazo de duração do contrato”;

- b) Uma vez definido o percentual para cálculo da receita resultante da taxa de administração, o mesmo permanecerá inalterado até o encerramento do respectivo grupo de consórcio;
- c) A remuneração da administradora pelos serviços prestados limita-se à cobrança da receita resultante da aplicação taxa de administração sobre o valor do bem objeto do contrato de consórcio.

A determinação do valor da principal receita das administradoras de consórcios, a receita proveniente da cobrança de taxa de administração, pode ser expressa pela seguinte fórmula:

$$R = V.T (X) \quad (1)$$

Onde:

R = **R**eceita

V = **V**alor do bem ou serviço objeto do contrato

T = **T**axa de administração

Porém, observa-se que além dos dois elementos básicos (o valor do bem ou serviço e a taxa de administração) existe um terceiro elemento importante inserido no processo de determinação dessa receita que é o número de pessoas (consociados) integrantes dos grupos de consórcios.

Portanto, pode-se afirmar que para as administradoras de consórcios, a taxa de administração surge como elemento fundamental na determinação da principal receita dessas empresas, conseqüentemente, dá base de sustentação e manutenção da atividade por elas desenvolvida.

### 2.1.3.2 Ambiente de negócio do sistema de consórcio

No Quadro 2 como referencial de algumas alternativas disponíveis para o consumidor, é apresentado um demonstrativo, considerando o mercado brasileiro de automóveis para o mês de outubro do ano de 2002, comparando as características básicas que diferenciaram o leasing, CDC e o consórcio.

<b>Características</b>	<b>Leasing</b>	<b>Financiamento – CDC</b>	<b>Consórcio</b>
Tipo da operação	Financiamento	Financiamento	Auto-financiamento
Pagamento antecipado	Média: de 15% a 30%	Média: de 15% a 30%	Não há
Prazo de pagamento	Mínimo de 24 meses	Livre: Média de 24 a 36 meses	Livre: Em geral 60 meses
Posse do bem	Imediata	Imediata	Entre o primeiro e o último mês
Propriedade do bem	Após a liquidação	Imediata com alienação fiduciária	Quando da utilização do crédito, com alienação fiduciária
Custos diretos	Valor a vista + juros	Valor a vista + juros + IOF	Valor Atualizado durante a vigência do contrato + taxa de administração
<b>Taxas de juros ao mês</b>	Out/2002	Out/2002	Out/2002
Mínimo	1,00%	0,80%	-
Máximo	4,00%	7,20%	-
Média	2,60%	3,40%	-
IOF	-	1,50%	-
<b>Taxa de administração</b>			11,02% (média no período) <sup>3</sup> .

Fonte: Adaptada de FINANCENTER (2003)

**Quadro 2:** Características do leasing, do CDC e do consórcio.

<sup>3</sup> A taxa cobrada pelas administradoras para administrar grupos de consórcios são contratadas para um período igual ao prazo de duração do respectivo grupo.

Uma vez que a receita resultante da cobrança da taxa de administração constitui-se na principal receita das administradoras de consórcios, os demais valores recebidos pelas administradoras, contabilizados como receitas<sup>4</sup> por determinação do BACEN, não têm caráter remuneratório dos serviços por elas prestados, limitando-se a meras compensações e/ou recuperações de despesas em função de gastos de responsabilidade dos participantes, pagos pela administradora dos respectivos grupos de consórcios. Em obediência à legislação específica, editada pelo BACEN, todos os valores cobrados dos participantes deverão estar previstos em cláusulas contratuais, que apesar da generalização e padronização para todo grupo, são assumidos individualmente por cada participante.

Na Tabela 1 são demonstrados os percentuais médios cobrados pelas administradoras de consórcios a título de taxa de administração, exceto, do segmento I: Imóveis, tendo em vista a indisponibilidade do dado.

---

<sup>4</sup> (I) Valores cobrados nas transferências de titularidade de cotas; e (II) valores repassados pelos grupos de consórcios de parte das multas e juros recebidos de consorciados.

**Tabela 1: Percentuais médios de taxa de administração**

<b>Mês</b>	<b>Segmentos</b>				
<b>Ano</b>	<b>II<sup>5</sup></b>	<b>III<sup>6</sup></b>	<b>IV<sup>7</sup></b>	<b>V<sup>8</sup></b>	<b>VI<sup>9</sup></b>
Dez/1998	9,47	10,90	11,92	14,12	9,68
Dez/1999	10,67	11,35	12,72	15,32	9,50
Dez/2000	11,18	11,43	12,96	15,39	-
Dez/2001	11,21	11,74	13,28	15,88	-
Jan/2002	11,25	11,75	13,38	15,93	10,00
Fev/2002	11,14	11,74	13,42	15,75	10,00
Mar/2002	11,16	11,76	13,32	15,74	10,00
Abr/2002	11,14	11,83	13,34	15,87	10,00
Mai/2002	11,12	11,82	13,33	15,98	10,00
Jun/2002	11,18	1,85	13,45	15,86	10,00
Jul/2002	11,06	11,91	13,50	15,98	10,00
Ago/2002	11,08	11,92	13,51	16,16	10,00
Set/2002	11,04	11,96	13,57	16,26	10,00
Out/2002	11,02	12,02	13,55	15,99	10,00
Nov/2002	11,51	12,08	13,61	15,75	10,00
Dez/2002	11,06	12,07	13,67	15,90	10,00
Jan/2003	11,11	12,18	13,09	15,32	10,00
Fev/2003	11,09	12,23	13,27	15,38	10,00
Mar/2003	11,12	12,16	13,41	15,31	10,00

<sup>5</sup> Segmento II: Tratores, equip. rodoviários, máq. equip. agrícolas, embarcações, aeronaves, caminhões.

<sup>6</sup> Segmento III: Veículos automotores não incluídos no segmento II.

<sup>7</sup> Segmento IV: Motocicletas e motonetas.

<sup>8</sup> Segmento V: Outros bens móveis.

<sup>9</sup> Segmento VI: Bilhetes de passagens aéreas.

Abr/2003	11,19	12,13	1353	15,55	10,00
Mai/2003	11,17	12,10	13,77	15,45	10,00
Jun/2003	11,32	12,19	13,94	15,79	10,00
Jul/2003	11,06	12,15	13,95	15,53	10,00
Ago/2003	11,23	12,27	14,02	15,49	10,00
Set/2003	11,21	12,35	14,10	15,69	10,00
Out/2003	11,22	12,30	14,03	15,61	10,00
Nov/2003	11,28	12,32	14,05	15,66	10,00
Dez/2003	11,26	12,40	14,39	15,68	10,00
Jan/2004	11,18	12,39	14,21	15,98	10,00
Fev/2004	11,18	12,42	14,04	15,86	10,00
Mar/2004	11,14	14,49	14,08	15,60	10,00
Abr/2004	11,20	12,38	14,27	16,00	10,00
Mai/2004	11,20	12,47	14,28	16,12	10,00
Jun/2004	11,30	12,44	14,25	15,66	10,00

Fonte: adaptada de BACEN (2004).

Além da receita resultante da cobrança da taxa de administração, o BACEN permite que outros valores sejam repassados para as administradoras de consórcios. Tais valores têm como característica básica não representar remuneração por serviços prestados ao grupo de consórcios, conforme descrito a seguir:

- **Tarifa de transferência de titularidade de cotas:** trata-se de um processo especial, no qual o serviço é de caráter pessoal, prestado individualmente ao consorciado interessado, que paga a administradora um valor correspondente à cerca de 0,3 a 0,5% do valor do bem, destinado ao ressarcimento dos gastos por ela despendidos para registrar a troca de titularidade da respectiva cota de consórcio;

● **Multas e juros recebidos sobre parcelas pagas em atraso:** cabe a administradora o valor equivalente a cinquenta por cento do valor total recebido a título de multas e juros de parcelas pagas em atraso por consorciados, visando ressarcir a administradora dos gastos efetuados para cobrar o consorciado inadimplente;

● **Multas por prejuízos causados a administradora pela quebra de contrato em função de desistência do consorciado:** a administradora pode incluir no contrato de adesão do consorciado cláusula que acorde a destinação de parte do valor pago pelo consorciado até a data de sua desistência para a administradora, a título de multa por prejuízos causados a administradora pela referida desistência, tendo em vista a manutenção do controle e administração da cota pela administradora até o encerramento do respectivo grupo. O valor correspondente a esta multa só poderá ser transferido para a administradora quando do encerramento do respectivo grupo de consórcio.

Verifica-se que a tarifa de transferência, bem como as multas e juros, se constituem em recebimentos inesperados e irregulares em relação à sua realização.

Diante disso, aumenta a importância da receita resultante da cobrança da taxa de administração para as administradoras de consórcios, pois essa receita se reveste dos requisitos básicos faltantes nas demais para torná-la indispensável na manutenção do fluxo de caixa dessas empresas, e assim propiciar situação financeira capaz de garantir a continuidade do negócio.

## 2.2 CONCEITOS FUNDAMENTAIS DA MACROECONOMIA

Shapiro, citado por Rossetti (2002, p. 72) estabelece diferenças afirmando que “indicadores globais que a microeconomia toma como **dados**, a macroeconomia toma como **variáveis**”.

Nordhaus e Samuelson (1996, p. 455), descrevem a macroeconomia como sendo “o estudo do comportamento da economia como um todo. [...], bem como as tendências de longo prazo no produto e nos padrões de vida”.

Sobre os conceitos básicos da economia, encontra-se ainda,

Uma visão global da economia abarca as noções de escassez de eficiência, as leis da oferta e da procura e dos rendimentos decrescentes, o significado de capital e de dinheiro, o papel da especialização e do comércio e o funcionamento do mecanismo do mercado. O domínio completo destes conceitos elementares mais profundos proporcionará uma base sólida para a sabedoria econômica. (NORDHAUS e SAMUELSON, 1996, p. 2).

Dados os aspectos conceituais em torno do estudo da economia, e considerando a dimensão da sua complexidade para um entendimento mais aprofundado sobre o assunto como um todo, conceitualmente, a economia subdivide-se em duas abordagens distintas: a microeconomia e a macroeconomia.

A microeconomia se preocupa com o estudo da relação oferta, procura e mercados individuais. Analisa o comportamento dos elementos individuais numa economia, tais como a determinação do preço de um produto ou o comportamento de um único consumidor, ou de uma única empresa.

Sobre alguns aspectos básicos que diferenciam a microeconomia da macroeconomia, encontram-se registros de que,

Diferentemente da microeconomia que trabalha com mercados isolados, a macroeconomia estuda todos os mercados em conjunto [...]. Assim, para que as análises macroeconômicas pudessem avançar, foi necessário o desenvolvimento da chamada Contabilidade Nacional, ou seja, de um

instrumental que permite mensurar a totalidade das atividades econômicas. GREMAUD (1999, p. 39).

A macroeconomia se preocupa com o estudo da economia como um todo no que diz respeito ao produto, ao rendimento, ao nível de preços, ao comércio externo, ao emprego e a outras variáveis econômicas agregadas.

Os conceitos de números-índices de preços ou nível geral de preços, em macroeconomia, substituem os preços individuais da "microeconomia". Macroeconomia concentra-se nas causas de mudanças, no fluxo monetário agregado, no fluxo de bens e serviços agregados, e o nível geral de empregos dos recursos [...]. A macroeconomia muito tem a dizer sobre a natureza do crescimento econômico e das condições necessárias para a expansão secular da capacidade produtiva e da renda nacional ao longo do tempo. (LEFTWICH, 1997, p. 9).

O destino financeiro das empresas que atuam num determinado setor depende fundamentalmente do sucesso da política macroeconômica do país. Países que gozam desempenho macroeconômico acima da média mundial, propiciam crescimento mais rápido em outras áreas como a social, a política e a financeira, contribuindo para o fortalecimento e crescimento de diversos setores relacionados às atividades empresariais da indústria, comércio e serviços.

Neste sentido, a macroeconomia formula objetivos e instrumentos de políticas para atingir tais objetivos. Assim, para cada objetivo a ser atingido, procura-se lançar mão de um instrumento capaz de conduzir os efeitos de sua utilização em direção à obtenção daquele objetivo específico.

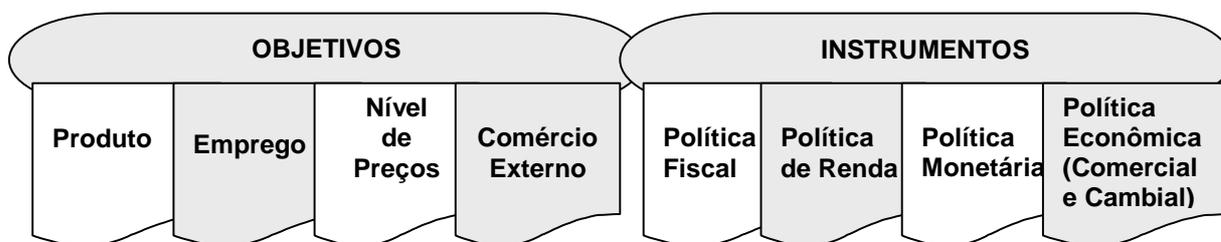
### **2.2.1 Objetivos e instrumentos macroeconômicos**

Os objetivos da política macroeconômica podem ser estabelecidos mediante normativo legal, bem como nas declarações de pessoas dotadas de poder político ou econômico para dirigir a economia global do país.

Os instrumentos macroeconômicos representam as medidas políticas disponíveis para serem tomadas, visando influenciar no ritmo e na direção das atividades econômicas.

Os governos dispõem de instrumentos que podem utilizar para influenciar a atividade econômica. Um instrumento de política é uma variável econômica sobre o controle do governo que pode afetar um ou mais objetivos macroeconômicos. (NORDHAUS e SAMUELSON, 1996, p. 467).

Na Figura 1 é apresentado um elenco dos principais objetivos e instrumentos de política macroeconômica.



Fonte: Adaptada de NORDHAUS e SAMUELSON (1996, p. 472).

**Figura 1: Objetivos e instrumentos de política macroeconômica.**

### 2.2.1.1 Objetivos macroeconômicos

Na análise de desempenho macroeconômico de uma economia, os especialistas levam em conta pelo menos quatro elementos: (a) produto; (b) emprego; (c) nível de preços; e (d) comércio internacional.

Ao referenciar ao mercado Norte-Americano, Nordhaus e Samuelson (1993, p. 493 e 494) destacam que “embora o Produto Nacional Bruto - PNB seja a medida mais amplamente usada do Produto Nacional [...], dois outros conceitos são amplamente citados: o Produto Nacional Líquido – PNL e o Produto Interno Bruto – PIB”.

Fora dos Estados Unidos da América, principalmente no Brasil, a medida de desempenho da economia mais usada é o PIB, que é produto total produzido no país durante o ano.

O emprego elevado ou o emprego reduzido têm sua medição expressa mediante análise da taxa de desemprego que tende a variar com o ciclo econômico: quando ocorre redução no produto, reduz-se a oferta de trabalho e a taxa de desemprego aumenta.

Na ausência de criação adicional de moeda bancária, *os empreendedores não estarão dispostos a assinar novos contratos de emprego* – e o crescimento do emprego, a longo prazo, será obstruído, mesmo que a esperada demanda efetiva futura tenha sido suficiente para garantir expansão [...]. Logo, o sistema bancário que providencia um quadro financeiro que facilita a transição a maiores fluxos de produção e emprego é também capaz de suportar passivamente forças inflacionárias devido às demandas econômicas, sociais e políticas de vários grupos por maiores rendas nominais. (COSTA, 1999, p.131),

O nível de preços relaciona-se com o objetivo macroeconômico de controlar e manter a estabilidade dos preços em mercados livres. A medida mais comum do nível de preços é o índice de preços ao consumidor. A variação no índice de preços ao consumidor é comumente, conhecida como taxa de inflação.

A expansão do comércio internacional tem-se verificado como requisito fundamental para aumentar o crescimento econômico do país. A medida de desempenho do comércio externo é feita mediante comparação entre o valor das exportações com o valor das importações de um país. A diferença numérica entre as operações de exportações e importações é designada exportações líquidas. Quando as exportações líquidas são positivas verifica-se um excedente comercial, também conhecido como superávit comercial. No caso das exportações líquidas apresentarem saldo negativo, denomina-se esse resultado de déficit comercial.

### 2.2.1.2 Instrumentos de política macroeconômica

O governo dispõe de instrumentos que pode utilizar para influenciar a atividade econômica. Um instrumento de política representa uma possibilidade real de ação por parte do governo, que pode contribuir para alcançar um ou mais objetivos macroeconômicos.

Ao lançar mão dos instrumentos de políticas, o governo poderá direcionar a economia para uma melhor combinação dos objetivos. Dentre outros, os principais instrumentos de política são: (a) política fiscal; (b) política de renda; (c) política monetária; e (d) política econômica.

A política fiscal corresponde às intervenções do governo na cobrança de impostos e despesas públicas. Os impostos afetam toda a economia, inicialmente, reduzindo a renda dos indivíduos, e conseqüentemente, reduzindo o poder de compra e o montante que os indivíduos gastam com bens e serviços. O que, finalmente, faz baixar o PNB real<sup>10</sup> do país. Além disso, os impostos afetam os preços e desse modo influenciam o comportamento da taxa de inflação. O aumento na carga fiscal desestimula as empresas de investirem em novos bens de capital.

A tributação subtrai-se aos rendimentos e reduz a despesa privada, afeta o investimento e a despesa total, enquanto a despesa pública influencia a dimensão relativa do consumo público em relação ao consumo privado. A política fiscal afeta a despesa total, e dessa forma influencia o PNB e a inflação.

A política de renda é exercida quando se verificam níveis considerados elevados de inflação. Quando isso ocorre, o governo tenta encontrar formas de controlar os

---

<sup>10</sup> O PNB real corresponde ao PNB corrigido pela taxa de inflação do período.

preços. As políticas utilizadas para controlar os salários e os preços são denominadas de políticas de rendas.

A política monetária pode ser considerada o mais importante instrumento de política macroeconômica de um país. É através da política monetária que o governo gerencia a moeda, o crédito e o sistema bancário. Ao alterar a oferta de moeda o Banco Central pode influenciar em diversas variáveis financeiras e econômicas, dentre elas a taxa de juros e a taxa de câmbio.

A política monetária pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo. Alternativamente, pode também ser definida como a atuação das autoridades monetárias, por meio de instrumentos de efeito direto ou induzido, com o propósito de controlar a liquidez do sistema econômico. (LOPES e ROSSETTI, 1998, p. 253).

Ao afetar as taxas de juros e do câmbio, a política monetária afeta as despesas e os investimentos em setores como o mercado de ações, a habitação e as exportações líquidas. Assim, a política monetária tem um papel importante tanto no PNB efetivo, no PNB potencial<sup>11</sup>, como no PIB.

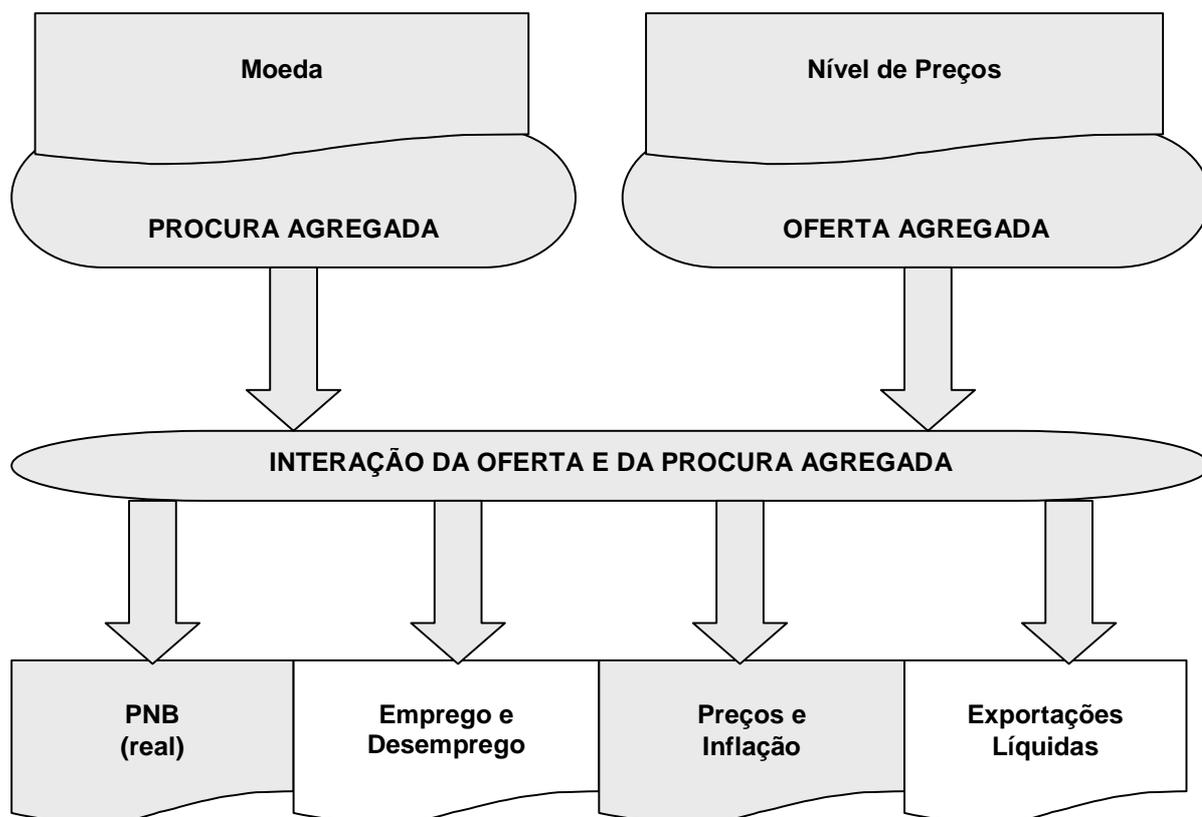
A política econômica internacional subdivide-se em duas categorias: (a) as políticas comerciais; e (b) as políticas cambiais. As políticas comerciais consistem na atuação do governo sobre as tarifas alfandegárias, quotas de importação e outros mecanismos para incentivar ou restringir as importações e as exportações. As políticas cambiais consistem na atuação do governo para influenciar na taxa de câmbio, que representa o preço da sua própria moeda em relação às moedas de outros países.

## 2.2.2 Oferta e procura agregada

O estudo da oferta e procura agregados permite-nos compreender melhor a forma como as forças diferentes afetam as variáveis macroeconômicas.

De um lado, encontram-se os instrumentos de políticas, de outro lado, encontram-se outras variáveis que influenciam a atividade econômica, mas que independem da economia. Dentre essas variáveis incluem-se as guerras, o clima, o crescimento populacional e outras.

Na Figura 2 é demonstrado como as variáveis macroeconômicas se interagem e os resultados dessa interação.



Fonte: Adaptada de NORDHAUS e SAMUELSON (1996, p. 472).

<sup>11</sup> O PNB potencial representa a capacidade produtiva de longo prazo da economia.

**Figura 2: Forma de interação entre as variáveis macroeconômicas.**

A Figura 2 mostra as relações entre as diferentes variáveis macroeconômicas relacionadas à procura e à oferta, separando as variáveis de política econômica das variáveis externas em duas categorias: (a) as que afetam a procura agregada e (b) as que afetam a oferta agregada.

### 2.2.2.1 As variáveis que afetam a procura

A procura agregada refere-se ao gasto total que os diferentes setores da economia estão dispostos a realizar num dado período. A procura agregada é representada pela soma das despesas efetuadas pelos consumidores, empresas e outros agentes, sendo a procura agregada dependente do nível de preços, bem como da política monetária e da política fiscal.

Samuelson e Nordhaus (1996, p. 571) definem que “o dinheiro, ou moeda, é tudo que é aceito generalizadamente como um meio de troca ou meio de pagamento”.

O controle da moeda se dá mediante à determinação pelas autoridades monetárias da “taxa de reservas” que é constituída pela soma dos depósitos voluntários e compulsórios dos bancos junto ao Banco Central.

Lopes e Rosetti (1998, p. 257) afirmam que “a determinação do total das reservas que os bancos comerciais devem manter junto às autoridades monetárias, é um dos mais poderosos instrumentos de controle do efeito do multiplicador dos meios de pagamento”.

A oferta da moeda consiste no movimento de que, quando os preços aumentam, mantendo-se fixa a quantidade nominal de moeda, a procura de bens e serviços diminui. Mas, se a oferta de moeda se manter constante enquanto o nível de preços

aumenta, a oferta de moeda real tende a reduzir-se. A oferta de moeda real é definida mediante a divisão da oferta de moeda nominal pelo nível de preços.

A redução da oferta de moeda real afetará a procura agregada por meio do mecanismo monetário que, com a redução da oferta de moeda real, provoca uma relativa escassez do dinheiro, seguindo-se de um período de possível aperto monetário.

A taxa de juros tem sua origem na procura e oferta de moeda. As pessoas pagam pela oportunidade de obter dinheiro de empréstimo. As taxas de juros diferem em função das características do empréstimo e do devedor. Dentre as principais diferenças pode-se destacar:

1. Prazo ou maturidade: os empréstimos têm prazos diferentes. Os prazos dos empréstimos correspondem ao período de tempo ao qual têm que estar pagos.
2. Risco: Alguns empréstimos estão quase isentos de risco, enquanto outros são de alto risco. Os investidores exigem um prêmio proporcional ao risco que julgam estar correndo ao aplicar seus recursos financeiros.
3. Liquidez: A liquidez relaciona-se àqueles ativos que podem ser convertidos em dinheiro rapidamente. Devido ao elevado risco e à dificuldade de recuperar o investimento dos que pretendem os empréstimos. Os empréstimos com reduzida liquidez exigem taxas de juros mais elevadas do que aqueles com maior liquidez ou menor risco.
4. Custos: os empréstimos também se diferem em relação ao esforço necessário para renunciar a utilização dos recursos em relação a outras alternativas, bem como para o seu controle e administração.

O juro é medido em termos monetários e não em termos de unidades de bens em geral. A taxa de juros nominal quantifica a remuneração em unidade monetária num

determinado período por cada unidade monetária investida. Porém a moeda pode tornar-se numa unidade de medida distorcida. Os preços dos bens em geral mudam a cada período, geralmente aumentando devido a inflação. A taxa de juros, geralmente, não varia proporcionalmente à variação dos preços dos bens em geral. Neste sentido, existe outro conceito de juro que quantifica a remuneração das aplicações em termos de bens e serviços efetivos, e não somente em termos monetários.

Este conceito refere-se à taxa de juro real, que mensura a quantidade de bens que se pode obter no futuro pelos bens que se prescindem no presente. A taxa de juro real é obtida mediante o expurgo da taxa de juro monetária ou nominal da taxa de inflação.

A taxa de juro nominal, designada taxa de juro monetária, é a taxa de juro do dinheiro em termos de tempo. Por outro lado, a taxa de juro real está corrigida pela inflação e define-se como a taxa de juro nominal menos a taxa de inflação. A oferta e a procura de moeda determinam, juntas, a taxa de juro do mercado. Com maiores taxas de juros os indivíduos e as empresas tendem a substituir seus ativos concentrando seus investimentos, evitando aqueles que proporcionam menores remunerações.

#### 2.2.2.2 As variáveis que afetam a oferta

A oferta agregada refere-se a quantidade total de bens e serviços que as empresas de um país prevêm produzir e vender num determinado período. Normalmente, as empresas desejam produzir a quantidade máxima permitida por sua capacidade instalada e vender toda a sua produção aos preços máximos possíveis.

Porém, fatores relacionados aos custos de produção e aos preços dos produtos contribuem para a não realização dos objetivos esperados pelas empresas. Portanto, a oferta agregada depende do nível de preços que as empresas podem praticar, bem como da capacidade do produto potencial. Por sua vez, o produto potencial é determinado pelos fatores produtivos como o capital e o trabalho e da eficiência na combinação desses fatores.

A inflação tem se constituído como o principal problema da maioria dos países em desenvolvimento. A inflação relaciona-se com o **nível de preços** praticados, que corresponde ao aumento do nível geral dos preços em um determinado período de tempo.

O conceito de inflação, diferentemente do que ocorre com a discussão de suas causas e efeitos, é pouco controvertido e facilmente assimilável. Em virtude de suas temíveis conseqüências políticas, sociais e econômicas, a inflação tornou-se um assunto tão amplamente debatido que seu conceito é, hoje, conhecido pela maior parte das pessoas instruídas. Reduzindo-se à sua mais simples expressão, dizemos tratar-se, essencialmente, de um fenômeno que se traduz por uma *elevação do nível geral de preços*. (LOPES e ROSSETTI, 1998, p. 303).

O nível de preços apresenta em diferentes escalas de elevação. Neste sentido, pode-se elencar os seguintes níveis de preços representados pela inflação:

- **Inflação Moderada**: a inflação moderada é aquela caracterizada pelo aumento dos preços em ritmo lento. Quando os preços estão relativamente estáveis, as pessoas tendem a acreditar na moeda, fazendo com que essas pessoas se motivem a deter a moeda ao invés de trocá-la por outros bens ou serviços. Os indivíduos ficam mais propensos a firmar contratos mais de longo prazo por acreditarem que o nível de preços não seja muito diferente no futuro, daqueles que venderiam ou comprariam o mesmo bem ou serviço atualmente.

- Inflação Galopante: a inflação galopante é aquela que marca a saída de níveis considerados baixos e estáveis da inflação rumo a níveis considerados elevados, em velocidade acima do esperado. Conseqüentemente, as pessoas tendem a deter apenas o montante mínimo de moeda para suprir suas necessidades imediatas, tendo em vista a incerteza sobre a estabilidade dos preços e a manutenção do poder aquisitivo da moeda no futuro.
- Hiperinflação: a hiperinflação é constatada mediante a existência de níveis elevadíssimos, às vezes, acima dos três dígitos anuais, quando se verificam variações para cima, em curtíssimos intervalos de tempo como diárias ou até mesmo, no intervalo de horas nos níveis de preços. Com a hiperinflação as pessoas perdem as referências fundamentais do valor do dinheiro e sua capacidade de troca para adquirir outros bens. E, dado o alto grau de incerteza dos preços no futuro tendem a gastar todos seus recursos financeiros disponíveis, adquirindo bens de diversas naturezas, independentemente de sua necessidade.

### 2.2.3 Consumo e poupança

Dornbusch e Fischer (1991) ao comentar a teoria do ciclo de vida do consumo e da poupança afirmam que:

A função consumo baseia-se na noção simples de que o comportamento do consumo dos indivíduos, em um determinado período, está relacionado com sua renda nesse período. ***A hipótese do ciclo de vida, ao contrário, focaliza indivíduos, planejando seu comportamento de consumo e poupança no decorrer de longos períodos com a intenção de alocar seu consumo da melhor maneira possível por toda a sua vida.*** (DORNBUSCH e FISCHER, 1991, p. 305).

Os padrões de consumo e poupança assumem um papel fundamental na economia de um país. O consumo representa os gastos efetuados na aquisição de bens e serviços finais, contraídos para satisfação de necessidades de uso imediato dos indivíduos. A poupança, por outro lado, refere-se à parte da renda obtida pelos indivíduos não gasta em bens ou serviços para serem consumidos.

Samuelson e Nordhaus (1996, p. 506) citam estudos econômicos e concluem que “o rendimento é o principal determinante do consumo e da poupança”. Tal conclusão baseia-se no fato de que os muito pobres estão mais propensos a gastar mais do que ganham. Com isso, consomem poupança anterior ou contraem dívidas para adquirir bens ou serviços para satisfazerem suas necessidades. Ao contrário dos pobres, os ricos tendem a poupar mais do que os pobres, tanto em valores absolutos, quanto em percentagem da renda auferida.

Uma das relações mais importantes de toda a macroeconomia é a função consumo. A **função consumo** mostra a relação entre o nível das despesas de consumo e o nível de rendimento disponível pessoal. Este conceito introduzido por Keynes é baseado na hipótese de que existe uma relação empírica estável entre o consumo e o rendimento. (NORDHAUS e SAMUELSON, 1996, p. 507).

A função poupança relaciona o nível de poupança e o nível de rendimento. A macroeconomia releva a importância da reação do consumo frente às variações no rendimento dos indivíduos.

### 2.2.3.1 Comportamento do consumo

Tendo em vista que a macroeconomia se preocupa com estudo da economia como um todo, o entendimento do comportamento das famílias em relação à utilização de suas rendas se constitui numa fundamental, mas mera, transição do processo de

integração para formação da estrutura conceitual que leva ao entendimento do comportamento do consumo nacional.

Numa análise mais detalhada verifica-se a existência de várias forças que afetam o consumo e a poupança. Inicialmente, encontram-se descritas as principais variáveis que influenciam a ação dos consumidores.

- **Rendimento Disponível Corrente:** o consumo tende a acompanhar a curva do rendimento disponível dos indivíduos. Ressalvados os casos de acontecimentos inesperados que modificam o comportamento dos consumidores como a guerra, por exemplo, pode-se concluir com base nas teorias econômicas que o nível corrente de rendimento disponível caracteriza-se como fator principal na determinação do consumo de um país.

- **Rendimento Permanente:** Consiste na idéia de que as pessoas, além de se preocuparem com o rendimento corrente disponível, tendem também a se preocupar com o rendimento à longo prazo. Trata-se de conclusões obtidas a partir de estudos mais cuidadosos, nos quais os dados tendem a apontar no sentido de que os consumidores geralmente escolhem os seus níveis de consumo levando em conta as perspectivas futuras do seu bem estar promovido por reservas econômicas. Daí, surgiu a *Teoria do rendimento permanente e o modelo do ciclo de vida*.

*O rendimento permanente é o nível de rendimento que perceberiam as famílias se fossem expurgadas as influencias temporárias ou transitórias – tais como variação do estado do tempo, um ciclo econômico ou um prejuízo ou ganho extraordinário. (NORDHAUS e SAMUELSON, 1996, p. 513).*

Assim, de acordo com teoria do rendimento permanente, hierarquicamente, o consumo primeiramente responde ao nível de rendimento obtido ao longo de vários períodos. Conseqüentemente, ao prevalecer a lógica dessa teoria, o comportamento do

consumidor diante da conquista de um prêmio em determinado momento, será o de poupar a maior parte possível daquilo que acabou de ganhar.

• **Riqueza e outras influências:** Normalmente, a riqueza se constitui ao longo do tempo. Portanto, o consumo tende a se elevar em velocidade equivalente à evolução da riqueza dos indivíduos. O contrário, mesmo que excepcionalmente, pode ocorrer, mesmo que não freqüente e tratado como exceção. É mais comum pessoas ricas perderem suas fortunas e ficarem pobres rapidamente do que pessoas pobres ganharem fortunas e ficarem ricas de um dia para outro. As pessoas que ficam pobres são forçadas a reduzir o seu consumo.

Ao descreverem as expectativas racionais do consumidor, Dornbusch e Fischer concluem que,

Se as expectativas fossem racionais, as estimativas dos consumidores sobre suas rendas permanentes deveriam ser consistentes com o modo pelo qual a renda realmente varia no mundo real. Quando a renda corrente aumenta, é normalmente impossível se ter certeza se este aumento representa um aumento transitório ou um aumento permanente na renda. (DORNBUSCH e FISCHER, 1991 p. 325)

Outros fatores certamente são identificados como propulsores de incentivos para o consumo ou para a poupança. Inclusive o comportamento irracional e imprevisível do consumidor ao decidir sobre a proporção de sua renda que irá consumir e, conseqüentemente, qual parcela irá poupar.

### 2.2.3.2 Comportamento do investimento

Nordhaus e Samuelson, (1996, p. 516), ao descreverem sobre as determinantes do investimento, afirmam que o investimento desempenha função importante na macroeconomia, mediante o entendimento de “que é uma grande e volátil componente

da despesa. Variações acentuadas no investimento podem ter um impacto forte na procura agregada. Esta, por sua vez, afeta o produto e o emprego”. E, descrevem ainda que “para analisar as diferentes forças que afetam o investimento, necessitamos compreender a relação entre as taxas de juro e o investimento”. Nordhaus e Samuelson, (1996, p. 517).

A taxa de juros para o financiamento ou a taxa de administração (para o consórcio), representam diferentes opções de custo para concretizar a aquisição de bens à prazo. Tendo em vista que a aquisição de bens duráveis constitui-se em investimento<sup>12</sup> para o comprador, torna-se fundamental conhecer os aspectos deste custo para cada uma das alternativas de forma de pagamento para aquisição do investimento.

### 2.2.3.3 Comportamento do financiamento

Enquanto as empresas necessitam de recursos para financiar suas operações, as famílias também necessitam de recursos para atender suas necessidades de consumo ou de bens que não necessariamente de consumo.

A pesquisa realizada por Oliveira (2002), apresenta resultado de estudo feito sobre a distribuição de gastos das famílias, que leva em consideração os seguintes gastos:

1. Habitação;
2. Alimentação;
3. Transporte;

---

<sup>12</sup> Na definição do autor da presente pesquisa, a aquisição da cota de consórcio, caracteriza-se como um investimento em função do adiantamento de parte do valor para aquisição do bem ao longo do plano.

4. Saúde e despesas pessoais;
5. Vestuário;
6. Educação, leitura e recreação;
7. Despesas diversas;
8. Tarifas públicas; e
9. Despesas financeiras.

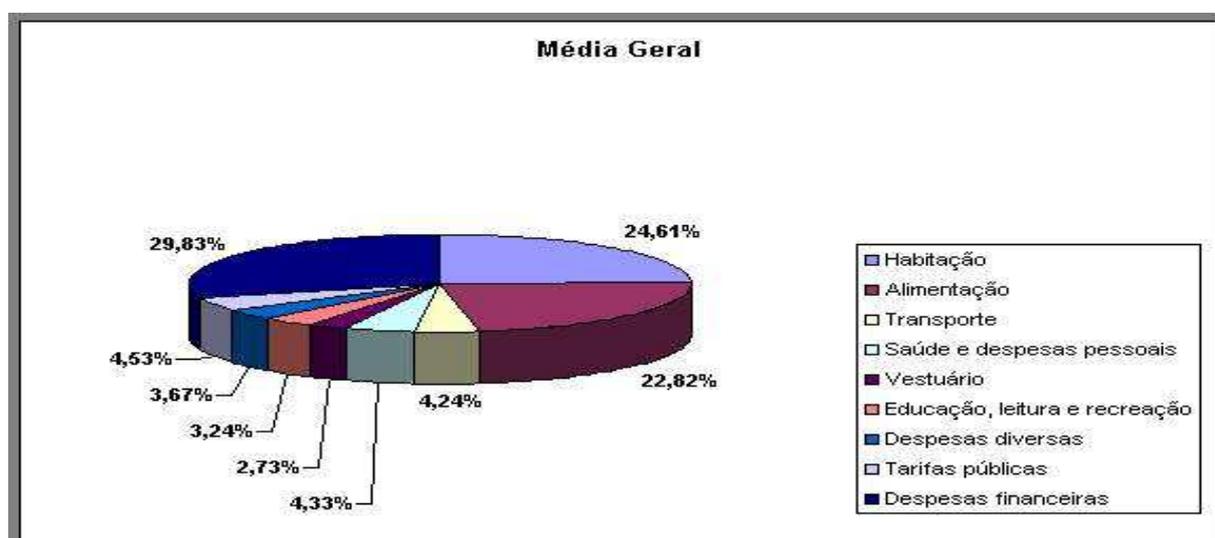
A pesquisa considerou ainda os períodos correspondentes aos anos de 2001 e 2002, e cinco faixas de renda, distribuídas da seguinte forma:

- I) Consumidores com renda familiar entre 1 e 5 salários mínimos;
- II) Consumidores com renda familiar entre 5 e 10 salários mínimos;
- III) Consumidores com renda familiar entre 10 e 20 salários mínimos;
- IV) Consumidores com renda familiar entre 20 e 50 salários mínimos; e
- V) Consumidores com renda familiar acima de 50 salários mínimos.

Os Anexos n.º 1,2,3,4 5, apresentam os dados detalhados por cada faixa de renda obtidos na pesquisa. A seguir são apresentados os dados tabulados de forma consolidada para todas as faixas de renda.

**Tabela 2: Composição dos gastos dos consumidores por faixa de renda**

Habitação	24,61%
Alimentação	22,82%
Transporte	4,24%
Saúde e despesas pessoais	4,33%
Vestuário	2,73%
Educação, leitura e recreação.	3,24%
Despesas diversas	3,67%
Tarifas públicas	4,53%
Despesas financeiras	29,83%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



Fonte: OLIVEIRA (2004).

**Gráfico 1: Composição dos gastos dos consumidores por faixa de renda**

O resultado da pesquisa de Oliveira (2002) mostra que a despesa financeira constitui-se no item de maior participação nos gastos dos consumidores de forma geral, com 35,43% do total dos gastos relacionados aos itens pesquisados. Como pode ser verificado (anexos), exceto para a faixa de renda superior a 50 salários mínimos, esse fato se repete para todas as demais faixas inferiores de renda.

Diante da grande probabilidade da maioria das despesas financeiras das famílias estarem relacionadas ao pagamento de juros, parte dos quais, são destinados às operações de créditos para financiar bens e serviços, conclui-se que esses gastos com despesas financeiras ocorrem em função de necessidades essenciais do consumidor, e que em sua maioria, sujeitas às decisões desse mesmo consumidor sobre a forma de financiá-las.

Dados publicados pela Revista Vida Econômica (2003) revelam alterações nos prazos médios dos financiamentos de veículos e outros bens para o período compreendido entre janeiro/1999 e dezembro/2002, resumidos no seguinte:

**Tabela 3: Alterações nos prazos dos financiamentos**

<b>Prazos</b>	<b>Veículos</b>	<b>Outros Bens</b>
Janeiro/1999		
<u>Antes da mudança cambial</u>		
Máximo	36 meses	24 meses
Médio	24 meses	18 meses
<u>Depois da mudança cambial</u>		
Máximo	24 meses	18 meses
Médio	18 meses	8 meses
Dezembro/2002		
Máximo	48 meses	24 meses
Médio	24 meses	8 meses

Fonte: Adaptada: Revista Vida Econômica, 2003.

A Revista Vida Econômica (2003) divulga ainda dados sobre o comportamento da taxa de juros média do mercado, que indicam taxas médias de 9,04% a.m. para o mês de janeiro/1999 e de 6,63% a.m. para o mês de Dezembro/2002.

Quanto aos prazos médios de financiamentos, verifica-se que os mesmos foram relativamente ampliados para veículos, passando o prazo máximo de 36 para 48 meses e sendo mantido o prazo máximo para os demais bens, porém com uma ligeira redução no prazo médio de 12 para 8 meses.

Quanto ao comportamento das taxas de juros do mercado, observa-se que ao nível mensal apresentada, corresponde a uma taxa média anual na casa dos três dígitos. Isso, quando comparado com o crescimento da renda e o poder de compra do consumidor no Brasil, pode se constituir em questão fundamental na determinação da participação das despesas financeiras no orçamento familiar.

Tudo isso leva à conclusão de que os prazos dos financiamentos, atrelados às taxas de juros, principalmente pelo fato de na maioria das vezes a taxa tender a aumentar a medida em que o prazo é mais longo, contribuem de forma efetiva para o aumento das despesas financeiras das famílias.

Quando a análise para tomada de decisão do consumidor foca o custo financeiro da operação de crédito, verifica-se que uma operação de financiamento realizada num prazo de 48 meses (prazo compatível com os praticados nas operações de consórcios), tem um custo financeiro muito superior ao custo da taxa de administração que o mesmo interessado teria de gastar com taxa de administração adquirindo o mesmo bem ou serviços através do consórcio. Isso porque ao passo que as taxas de mercado para os financiamentos apresentam-se em cerca de 6% a.m., a taxa de administração da mesma operação pelo sistema de consórcio é calculada à alíquota média de 12% para todo o período de 48 meses.

## **2.3 BANCO CENTRAL DO BRASIL E A POLÍTICA MONETÁRIA**

### **2.3.1 Estrutura do Banco Central do Brasil**

Apesar da estrutura organizacional divulgada pelo Bacen (2004), contemplar uma distribuição de funções pautadas em áreas operacionais, mediante nomeação de Diretorias específicas para cada departamento, observa-se que o BACEN como um todo, tem como objetivo ainda, as seguintes funções:

- a) Emissão e colocação e/ou retirada de moeda de circulação no país;
- b) Supervisão do sistema bancário e custódia das reservas dos bancos comerciais;
- c) Centralização e gestão das reservas de divisas do país; e
- d) Política monetária: determinar a quantidade de dinheiro em circulação, visando o alcance dos objetivos macroeconômicos do país.

Como objetivo final, o Banco Central busca conseguir a estabilidade dos preços e do câmbio para controlar a inflação para atingir um crescimento sustentado capaz de garantir emprego e uma distribuição de renda compatível com as necessidades do país.

Dentre as diversas Diretorias do Banco Central do Brasil, a Diretoria de Política Monetária tem como função principal utilizar-se dos instrumentos de política monetária na busca de atingir seus objetivos quanto:

- a) As operações das reservas internacionais;
- b) As operações do mercado aberto; e
- c) As operações bancárias e do sistema de pagamentos.

Para desenvolvimento dos instrumentos de política monetária nas três áreas relacionadas às operações descritas, a Diretoria de Política Monetária conta com três Departamentos, com as seguintes responsabilidades:

► **Departamento de Operações das Reservas Internacionais (DEPIN):** é responsável pela administração das reservas internacionais, pela execução da política cambial e pela gestão tática do passivo externo do País.

Na gestão das reservas internacionais e na execução da política cambial, o DEPIN, conta com duas divisões: (i) a Divisão de Reservas Internacionais (DIRIN), que é responsável pelas negociações das operações de investimento no mercado internacional e (II) a Divisão de Câmbio (DICAM), que é encarregada pelas operações no mercado de câmbio doméstico, além das operações com moedas no mercado externo.

► **Departamento de Operações do Mercado Aberto (DEMAB):** é responsável pela execução das operações de mercado aberto do Banco Central do Brasil, pela administração do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) e pela prestação de serviços ao Tesouro Nacional na administração da dívida pública mobiliária interna.

► **Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (DEBAN):** é responsável pela execução das contas representativas das reservas bancárias e dos recolhimentos compulsórios efetuados pelas instituições financeiras, pela condução das operações de redesconto, pela gerência e operação do Sistema de Transferência de Reservas (STR) e pela vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

### 2.3.2 COPOM – Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil

De acordo com Bacen (2004) O COPOM foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as bases políticas e definir as taxas de juros. Sua criação

objetivou também proporcionar maior transparência ao processo decisório e comunicacional com o público em geral.

Desde sua criação, em 1996, o regulamento do COPOM sofreu modificações que visaram aperfeiçoar o processo decisório, desde as ações do comitê até na forma como essas ações refletem mudanças no regime monetário.

Dentre as principais modificações destacam-se:

- a) A adoção da sistemática de “metas para a inflação” como diretriz de política monetária. A partir de então, as decisões do COPOM passaram a objetivar o cumprimento das metas para inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN);
- b) A partir do ano de 2000, as reuniões ordinárias do COPOM passaram a ser realizadas mensalmente, em dois dias, previamente definidas em primeira sessão às terças-feiras e em segunda sessão às quartas-feiras.

O Bacen (2004) indica ainda que o COPOM é formado pelos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil: (I) o presidente; os diretores de (II) Política Monetária; (III) Política Econômica; (IV) Estudos Especiais; (V) Assuntos Internacionais; (VI) Normas e Organização do Sistema Financeiro; (VII) Fiscalização; (VIII) Liquidação e Desestatização; e (IX) Administração.

Formalmente, os objetivos do COPOM são (I) implementar a política monetária; (II) definir a meta da taxa SELIC e seu eventual viés e (III) analisar o Relatório de inflação.

A taxa de juros fixada pelo COPOM representa a meta para a taxa SELIC<sup>13</sup>, a qual vigora por todo o período entre reuniões do comitê. O viés corresponde a um “sinal” dado pelo COPOM em relação à tendência de baixa ou de alta da taxa de juros para o próximo período, e constitui-se na prática em poderes dados ao presidente do Banco Central do Brasil para alterar a taxa de juros básica entre reuniões do COPOM. O viés é registrado nas notas explicativas da decisão tomada. Além das tendências de baixa ou de alta das taxas de juros, alternativamente o comitê pode fixar uma taxa de juros “sem viés” para o período seguinte.

Se for o caso, é prerrogativa do presidente do Banco Central do Brasil alterar na direção do viés a meta para a taxa SELIC nos intervalos de tempo entre as reuniões ordinárias do COPOM.

No primeiro dia das reuniões<sup>14</sup> é apresentada uma análise da conjuntura doméstica abrangendo (a) inflação; (b) nível de atividade; (c) evolução dos agregados monetários; (d) finanças públicas; (e) balanço de pagamentos; (f) economia internacional; (g) mercado de câmbio; (h) reservas internacionais; (i) mercado monetário; (j) operações de mercado aberto; (k) avaliação prospectiva das tendências da inflação; e (l) expectativas gerais para variáveis macroeconômicas.

No segundo dia das reuniões, os diretores de Política Monetária e de Política Econômica, após análise das projeções para a inflação, apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo e fazem recomendações à cerca da política monetária. Em seguida, os demais membros do comitê fazem suas ponderações e apresentam suas propostas. Ao final procede-se a votação das propostas. O passo seguinte à decisão

---

<sup>13</sup> Taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema SELIC.

<sup>14</sup> As reuniões do COPOM são realizadas em duas seções: uma na terça-feira e outra na quarta-feira.

final é divulgar à imprensa a meta para a taxa SELIC e o viés, se houver, ao mesmo tempo em que é expedido comunicado por meio do Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN).

As atas das reuniões do COPOM, escritas na língua portuguesa, são divulgadas às 08:30 horas da quinta-feira da semana posterior a cada reunião. Dentro do prazo regulamentar de seis dias úteis são publicadas na página do Banco Central do Brasil na internet a ata e as notas explicativas da referida reunião. A versão em inglês é divulgada dentro de vinte e quatro horas após a divulgação da versão em português.

### 2.3.3 Determinação da Taxa de Juros SELIC

De acordo com esclarecimentos divulgados sobre a descrição da metodologia de cálculo Bacen (2004), a taxa de Selic é obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia<sup>15</sup>, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas na forma de operações compromissadas.

Neste caso, as operações compromissadas são operações de vendas de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, conjuntamente com o compromisso de venda assumido pelo comprador para liquidação no dia útil seguinte.

A taxa média ajustada dessas operações de financiamento é calculada de acordo com a seguinte fórmula:

---

<sup>15</sup> A taxa SELIC representa a taxa média dos financiamentos diários, com lastro em títulos federais, apurados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia.

$$\left\{ \left[ \left( \frac{\sum_{j=1}^n L_j \cdot V_j}{\sum_{j=1}^n V_j} \right) \right]^{252} - 1 \right\} \times 100 \quad (2)$$

Onde:

$L_j$  = fator diário correspondente à taxa da  $j$ -ésima operação;

$V_j$  = valor financeiro correspondente à taxa da  $j$ -ésima operação; e

$n$  = número de operações que compõem a amostra.

A amostra é constituída mediante exclusão das operações atípicas da seguinte forma:

- a) No caso de distribuição simétrica, 2,5% das operações com os maiores fatores diários e 2,5% das operações com os menores fatores diários;
- b) No caso de distribuição assimétrica positiva, 5% das operações com os maiores fatores diários;
- c) No caso de distribuição assimétrica negativa, 5% das operações com os menores fatores diários.

Assim, conclui-se que a Taxa Selic se origina de taxas de juros efetivamente observadas no mercado. As taxas de juros relativas às operações refletem as condições momentâneas de liquidez no mercado, atuando sobre a oferta e a procura de recursos, com tendência de não sofrer influência do risco do tomador de recursos financeiros nas operações compromissadas, uma vez que seu lastro é diversificado.

A Taxa Selic é considerada a taxa básica de juros porque é usada em operações entre bancos, sinalizando como uma espécie de teto para os juros pagos pelos bancos e conseqüentemente, a partir dela, os bancos definem quanto cobram em empréstimos

a empresas e pessoas físicas. E, desta maneira, conclui-se que a Taxa Selic tem influência sobre as taxas de juros da economia como um todo.

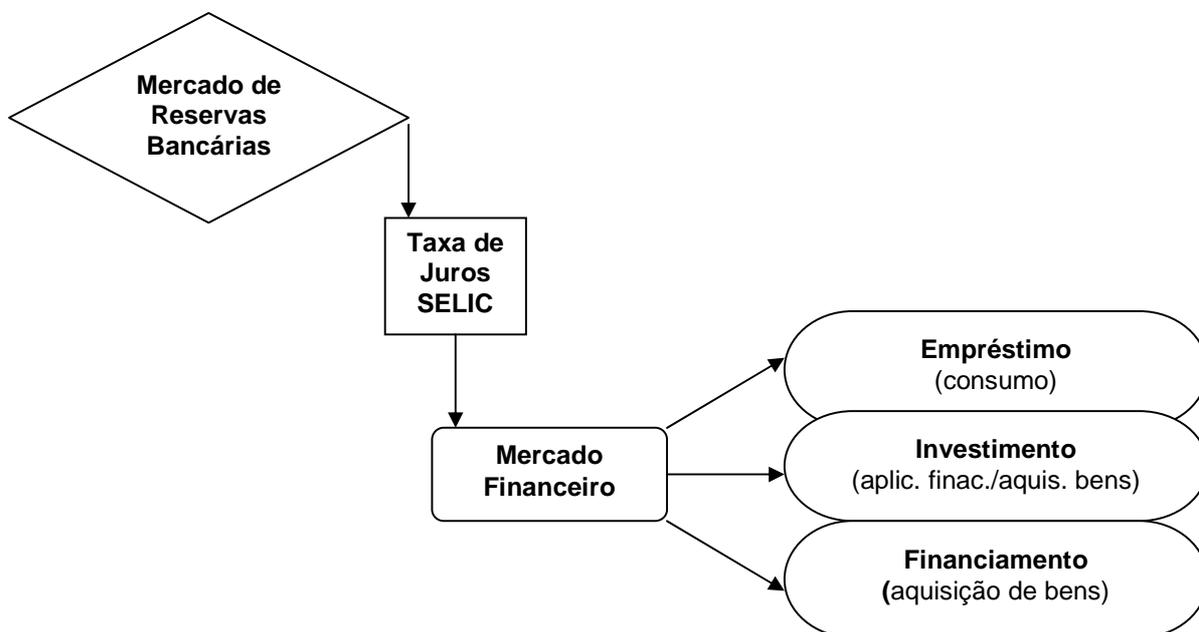
Desde 1999, quando foi alterado o regime de variações no câmbio, a taxa de juros básica tornou-se o principal instrumento de controle da política econômica no Brasil.

Apesar da existência de vários tipos de taxas de juros, o Banco Central do Brasil controla diretamente apenas a taxa de juros SELIC, a taxa de juros do mercado de reservas bancárias. Mercado específico e pouco conhecido pela população no qual o Banco Central do Brasil pratica a política monetária e influencia as demais taxas da economia.

No Relatório de Inflação de junho de 1999, o COPOM, esclarece que,

“A taxa de juros do mercado de reservas bancárias tem duas características básicas que a torna extremamente importante: a) a taxa de juros que o Banco Central controla diretamente; e b) é a partir dela que as demais taxas de juros são formadas. É por isso que ela é chamada de taxa primária ou taxa básica de juros” (BACEN (2004).

Neste sentido, a expectativa do Banco Central do Brasil é de que as demais taxas são afetadas indiretamente, assim que é determinada a taxa de juros SELIC (taxa básica de juros), conforme demonstrado a seguir na Figura 3.



**Figura 3: Mecanismo do reflexo da taxa de juros SELIC**

Verifica-se que são as taxas de juros vigentes, em particular as do sistema bancário, como taxas de aplicações financeiras, de empréstimos e de financiamentos, que são relevantes para a população em geral. Essas taxas norteiam as decisões de consumo, investimento e financiamento das pessoas e das empresas.

Neste sentido, analisar as características das operações de aquisições de bens pelo sistema de consórcio requer observar o seguinte:

- a) Em relação ao bem objeto da aquisição: diante da possibilidade de se adquirir serviços como os pacotes turísticos, bens duráveis como automóveis e motocicletas, bens imóveis ou outros bens como os eletroeletrônicos, a operação pode ser classificada como de consumo ou de investimento. Em alguns casos o tipo de operação (consumo ou investimento) fica claro no próprio contrato de adesão, pela característica do bem objeto do contrato, por

exemplo, quando o bem se trata de um pacote turístico. Em outros casos, por exemplo, quando o bem objeto do contrato é um imóvel, a identificação do tipo da operação dependerá da intenção do consorciado<sup>16</sup> no momento de sua adesão ao respectivo grupo de consórcio.

- b) Em relação à forma de financiamento do bem: o comprador escolhe uma dentre várias alternativas disponíveis para pagar o bem que pretende adquirir:
- (I) Poupar para adquirir a vista no final de um determinado período, sem o pagamento de juros;
  - (II) fazer um arrendamento mercantil ou um empréstimo e ter a posse do bem imediatamente, mediante ao pagamento de juros; ou
  - (III) fazer um auto-financiamento, mediante adesão a um grupo de consórcio para ter a posse do bem ao longo do prazo de duração do contrato, pagando um valor decorrente da taxa de administração dos recursos do respectivo grupo de consórcio.

Cabe lembrar que a finalidade deste trabalho não é a de concluir sobre os efeitos da taxa de juros sobre a economia como um todo. Entretanto, é de fundamental importância conhecer os vários tipos de taxas de juros adotados e entender de forma clara o mecanismo da taxa de juros SELIC, para entender a lógica dos efeitos da taxa de juros sobre a macroeconomia, e especificamente, suas relações com segmentos de mercado, como a atividade de administração de consórcios que organiza as operações de auto-financiamento de bens móveis e imóveis.

---

<sup>16</sup> Na definição do autor do presente trabalho, a aquisição de bens através de consórcio caracteriza-se como investimento em função do adiantamento de parte do valor para receber o bem ao longo do plano.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A presente pesquisa consiste na análise de dados de receita das administradoras de consórcios, localizadas nas diversas regiões do Brasil, relacionadas mediante os seguintes critérios:

- Que estavam enquadradas entre as maiores administradoras do país;
- Que operaram normalmente durante o período em análise;
- Que aceitaram contribuir com seus dados de receitas mensais para a pesquisa.

#### 3.1 SELEÇÃO DAS EMPRESAS E DOS DADOS

Para responder a questão central da presente pesquisa foi feito um estudo de caso com 25 administradoras de consórcios, selecionadas de acordo com critérios descritos a seguir:

**Primeiro critério de seleção:** foi selecionado um grupo de 50 administradoras, classificadas em ordem decrescente em relação ao número de consorciados ativos pertencentes aos grupos de consórcios por elas administrados.

Nesta fase, a pesquisa valeu-se dos dados estatísticos do sistema de consórcios publicados pelo Bacen para o mês de março de 2003;

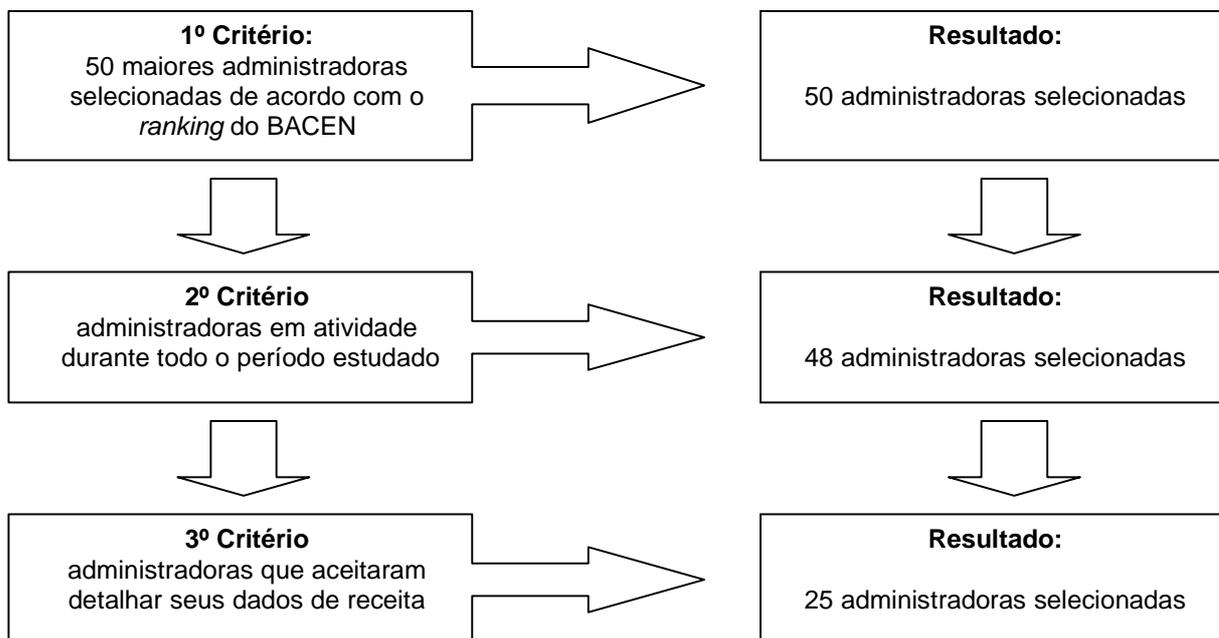
**Segundo critério de seleção:** entre as 50 administradoras relacionadas de acordo com primeiro critério, foram selecionadas 48 empresas que operaram durante todo o período em estudo e que tiveram suas demonstrações contábeis semestrais relativas ao período de 01/07/1999 a 31/12/2002, publicadas até abril de 2002, quando foram coletados os dados para a presente pesquisa.

Nesta fase, as informações básicas para seleção das administradoras foram obtidas em publicações nas seguintes revistas especializadas em publicação das demonstrações contábeis das administradoras de consórcios:

- a) Caderno de Balanços da Associação Brasileira de Administradoras de Consórcios (ABAC);
- b) Revista Bancária da Associação Brasileira de Bancos.

**Terceiro critério de seleção:** Tendo em vista que a publicação das demonstrações contábeis é feita semestralmente, das 48 administradoras anteriores, foram selecionadas 25 que aceitaram fornecer o detalhamento mensal dos dados de receita constantes das demonstrações semestrais;

A Figura 3 apresenta um esquema simplificado dos critérios adotados para selecionar as empresas que tiveram seus dados utilizados nesta pesquisa. Ressalta-se que quando da seleção dessas empresas, de acordo com informações divulgadas pelo Bacen, existiam 263 administradoras de consórcios autorizadas e desimpedidas para formar e administrar grupos de consórcios no Brasil.



**Figura 4: Esquema básico dos critérios de seleção da amostra**

Inicialmente, os dados semestrais de receita das administradoras foram coletados em fontes primárias por meio da utilização de revistas especializadas em publicações das demonstrações contábeis dessas empresas. Em seguida utilizou-se da técnica de coleta de dados por meio de fontes secundárias. Nessa última, foram consultados representantes de cada administradora, mediante utilização da comunicação via telefone para verificar se havia ou não predisposição dessas empresas em fornecerem as informações detalhadas de suas respectivas receitas. Nos casos de resposta positiva na primeira abordagem via telefone, os dados mensais da receita foram fornecidos pelas administradoras em forma de relatórios via comunicação eletrônica (*e-mail*).

Apesar das 25 administradoras selecionadas se constituírem na amostra principal da pesquisa, as outras 23 que deixaram de apresentar suas respectivas informações mensais, tiveram seus dados semestrais extraídos das publicações em

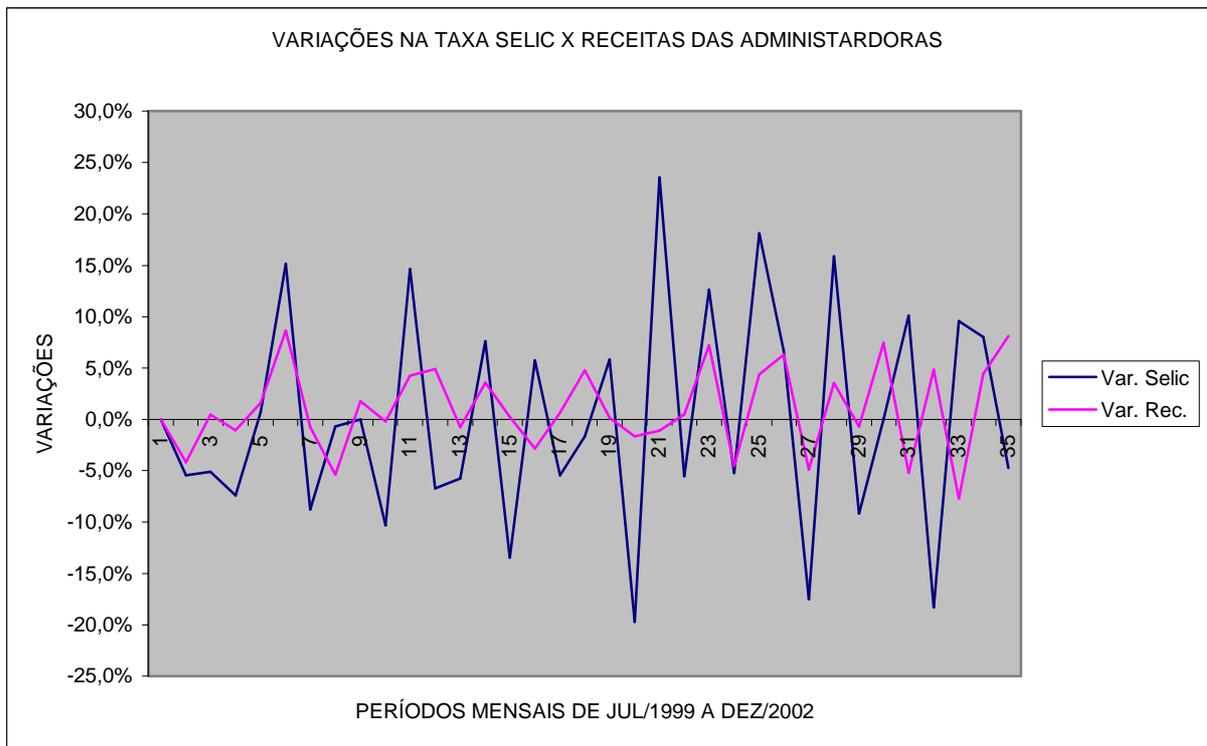
revistas especializadas, incluídos no estudo para comparação com os dados semestrais daquelas que abriram seus dados mensais. Isso se deu com a finalidade de buscar evidências que confirmassem ou não a existência de aspectos de semelhança entre a totalidade das 48 empresas pesquisadas. Tal procedimento teve como objetivo, corroborar com as conclusões da pesquisa no que tange ao grau de generalização de seus resultados.

Depois de reunidos os dados de cada administradora, os mesmos foram tabulados e consolidados para todas as administradoras selecionadas, mantendo-se sua individualidade em relação aos períodos mensais de julho de 1999 a dezembro de 2002.

### **3.2 ANÁLISE DOS DADOS DA AMOSTRA PRINCIPAL**

As tabelas contendo os dados individuais, mensais e por empresa, integrantes da amostra selecionada, são apresentadas à parte (ANEXO F), tendo em vista constar informações detalhadas que serviram de base para a presente análise.

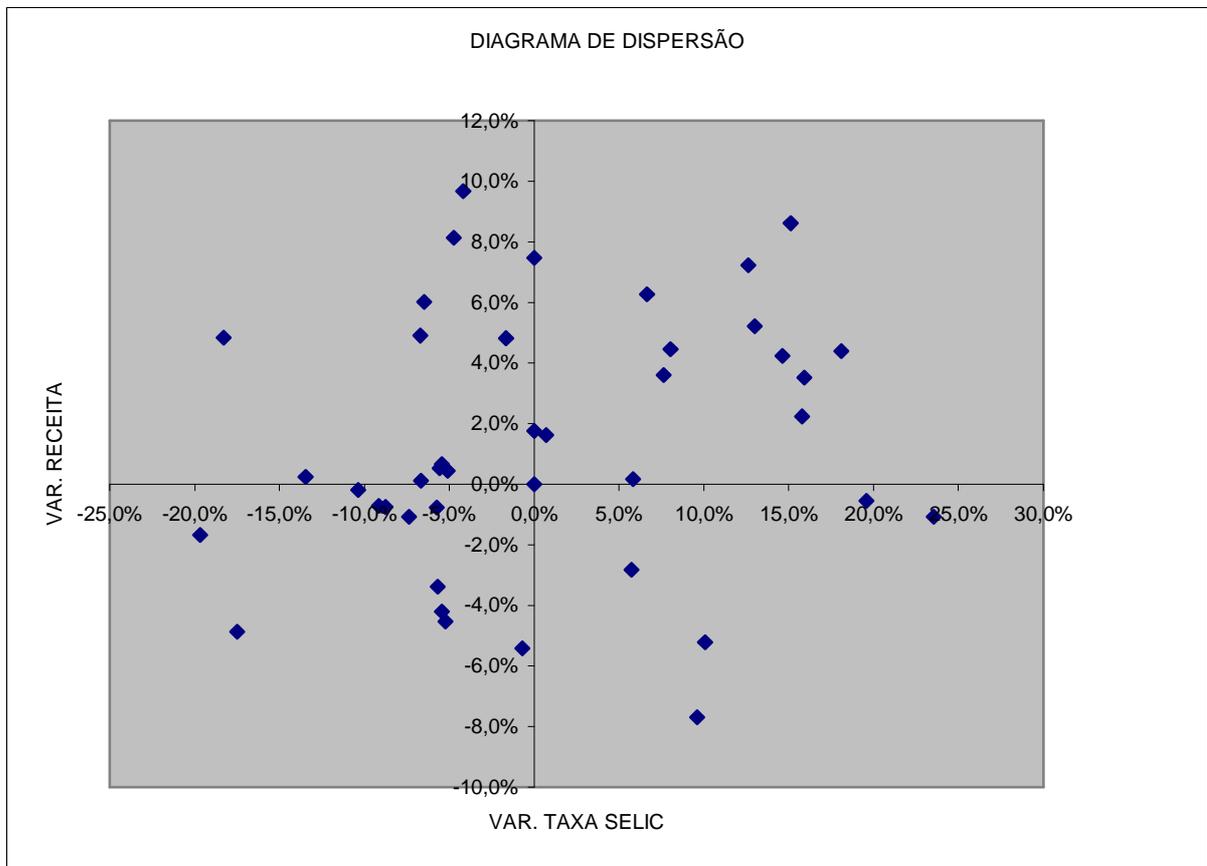
Inicialmente é apresentado no Gráfico 2 a variação da taxa de juros SELIC e da variação na receita das administradoras de consórcios no período de julho de 1999 a dezembro de 2002.



**Gráfico 2: Comparativo entre a variação da taxa de juros SELIC e a variação da receita**

Mediante análise das linhas plotadas, verifica-se que a receita das administradoras de consórcios apesar de ligeiramente apresentar variação no mesmo sentido em que varia a taxa de juros SELIC em diversos períodos analisados, não é suficiente para maiores conclusões. Isso pode ser verificado, uma vez que, mesmo quando as variações da receita se dão no mesmo sentido das variações da taxa de juros SELIC, os níveis de intensidade desta variação apresentam-se bastante inferiores aos níveis das variações observadas na taxa de juros SELIC na maioria dos períodos analisados.

O Gráfico 3, apresenta a dispersão dos pontos representativos da variação da receita das administradoras de consórcios em relação à variação da taxa de juros SELIC em cada período analisado.



**Gráfico 3: Diagrama de dispersão da amostra principal**

Um exame no diagrama de dispersão indica uma relação nitidamente fraca entre a variação da receita das administradoras e a variação na taxa de juros SELIC no período analisado.

Spiegel (1993, p. 360), descreve que “ao se tratar de modo quantitativo do problema da dispersão dos dados amostrais, em relação a retas ou a curvas, será necessário estabelecer *medidas de correlação*”.

A seguir são apresentados comentários sobre os principais resultados da estatística de regressão, calculados a partir dos dados amostrais da pesquisa, que consiste em:

- ✓ Analisar o coeficiente de correlação;
- ✓ Analisar o coeficiente de determinação ( $R^2$ );
- ✓ Analisar o F de significância.

Tabela 4: Estatística de regressão da amostra principal

<i>Estatística de regressão</i>	
Coeficiente de Correlação	0,19394618
R-Quadrado	0,03761512
F de Significância	0,2184316
Observações	42

### 3.2.1 Análise do coeficiente de correlação

O coeficiente de correlação mede o grau de associação entre duas variáveis. Isso consiste em medir a “intensidade” que a variável independente exerce sobre a variável dependente. Esta força é geralmente medida pelo coeficiente cujos valores variam de  $-1$  para a correlação negativa perfeita, até  $+1$  para a correlação positiva perfeita.

No caso desta análise, o coeficiente de correlação foi calculado como sendo de **+0,19394618**. A proximidade do coeficiente de correlação de 0 indica uma **fraca associação** entre a taxa de juros SELIC e a receita das administradoras de consórcios.

### 3.2.2 Análise do coeficiente de determinação – ( $R^2$ )

O coeficiente de determinação mede a proporção da variação na variável dependente, explicada pela variável independente no modelo de regressão.

Neste sentido, o cálculo da regressão apresenta um coeficiente de determinação  $R^2 = 0,03761512$ . Portanto, a variação mensal na receita das administradoras de consórcios é explicada por, aproximadamente, 3,76% da variação mensal na taxa de juros SELIC. O que, na possibilidade de uma explicação ótima de 100,00%, pode-se concluir que a relação entre as duas variáveis analisadas pode ser considerada, estatisticamente, fraca e insignificante para fins de predições. Em outra leitura significa que, aproximadamente 96,24% da variação na receita das administradoras podem ser explicados por fatores que não a variação da taxa de juros SELIC.

Devido às análises anteriores revelarem que, estatisticamente, o modelo de regressão utilizado não está ajustado aos dados originais da pesquisa, tornando-o pouco significativo, principalmente em relação ao poder de predição dos resultados obtidos, a seguir são apresentados quadros seqüenciais contendo resultado das estatísticas descritiva e de regressão, com o regressor ***Y (variação na receita das administradoras de consórcios)*** defasado de 1 a 6 períodos mensais em relação à variável ***X (variação na taxa de juros SELIC)***. Neste sentido os comentários seguintes se concentram sobre os dados da estatística de regressão que apresentaram variações significativas em relação aos resultados dos mesmos indicadores, integrantes de análises já abordadas anteriormente no presente trabalho.

Tabela 5: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 01 período

		<b><i>Estatísticas descritiva e de regressão com dados da receita defasada</i></b>				
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: Receita das administradoras					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>41</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>01 período</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
Receita das Administradoras	0,0968	(0,0769)	0,0148	0,0053	0,0420	
Taxa de Juros SELIC	0,2353	(0,1969)	0,0038	(0,0164)	0,1085	
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,1014				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,0103				
	F de Significância	0,5280				

Tabela 6: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 02 períodos

		<b><i>Estatísticas descritiva e de regressão com dados da receita defasada</i></b>				
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: Receita das administradoras					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>41</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>02 períodos</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
Receita das Administradoras	0,09679	-0,07688	0,01501	0,00599	0,04255	
Taxa de Juros SELIC	0,23529	-0,19685	0,00559	-0,01162	0,10924	
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,07421				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,00551				
	F de Significância	0,64902				

Tabela 7: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 03 períodos

		<b><i>Estatística descritiva e de regressão com dados da receita defasados</i></b>				
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: Receita das administradoras					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>39</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>03 períodos</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
Receita das Administradoras	0,09679	-0,07688	0,01567	0,00665	0,04290	
Taxa de Juros SELIC	0,23529	-0,19685	0,00072	-0,01639	0,10617	
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,34696				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,12038				
	F de Significância	0,03047				

Tabela 8: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 04 períodos

		<b><i>Estatísticas descritiva e de regressão com dados da receita defasados</i></b>				
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: Receita das administradoras					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>38</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>04 períodos</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
Receita das Administradoras	0,09679	-0,07688	0,01566	0,00599	0,04347	
Taxa de Juros SELIC	0,23529	-0,19685	0,00183	-0,01162	0,10736	
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,28354				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,08040				
	F de Significância	0,28354				

Tabela 9: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 5 períodos

<b><i>Estatísticas descritiva e de regressão com dados da receita defasados</i></b>						
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: <b>Receita das administradoras</b>					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>37</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>05 períodos</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
	Receita das Administradoras	0,09679	-0,07688	0,01375	0,00533	0,04244
	Taxa de Juros SELIC	0,23529	-0,19685	0,00364	-0,00685	0,10826
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,03379				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,00114				
	F de Significância	0,84262				

Tabela 10: Estatística de regressão da amostra principal com regressor defasado em 6 períodos

<b><i>Estatísticas descritiva e de regressão com dados da receita defasados</i></b>						
<b>Descritiva</b>	Variável Dependente: <b>Receita das administradoras</b>					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>36</b>					
	Defasagem do Regressor: <b>06 períodos</b>					
	<b>Variáveis</b>	<b>Máx.</b>	<b>Mín.</b>	<b>Média</b>	<b>Median</b>	<b>DesvPad</b>
	Receita das Administradoras	0,09679	-0,07688	0,01434	0,00599	0,04288
	Taxa de Juros SELIC	0,23529	-0,19685	-0,00065	-0,01162	0,10656
<b>Regressão</b>	Coeficiente de Correlação	0,09718				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,00944				
	F de Significância	0,57285				

Tabela 11: Dados comparativos da estatística de regressão com dados defasados da amostra principal.

	Defasagem	ESTATÍSTICA		
		Coef. Corr.	Coef. Determ. ( $R^2$ )	F de Signif.
Regressão	0	0,1939	0,0376	0,2184
	1	0,1014	0,0103	0,5201
	2	0,0742	0,0055	0,6490
	3	0,3470	0,1204	0,0305
	4	0,2835	0,0804	0,0845
	5	0,0338	0,0011	0,8426
	6	0,0972	0,0094	0,5728

Na Tabela 11 verifica-se que os valores calculados com defasagem dos dados da receita das administradoras para 3 períodos, ou seja, o reflexo da variação na receita das administradoras de consórcios, medidos no terceiro mês depois da alteração na taxa de juros SELIC, são os únicos que apresentam valores dos coeficientes de determinação ( $R^2$ ) e de correlação superiores aos apresentados para demais calculados para os referidos coeficientes. E os valores calculados com defasagem dos dados da receita das administradoras para 5 períodos apresentam resultados identificados no extremo inferior da análise, indicando baixíssimos graus de relacionamento e de associação entre a variação da taxa de juros SELIC e a variação da receita das administradoras de consórcios.

No caso dos resultados obtidos com defasagem de 3 meses nos dados da receita (os mais significativos estatisticamente), o fato pode estar relacionado a um possível intervalo de tempo, que tende a decorrer entre: (I) a divulgação da alteração na taxa de juros e a decisão do indivíduo interessado em adquirir o bem tomar sua decisão; e principalmente (II) o intervalo entre a data de lançamento de um grupo de

consórcio<sup>17</sup> e a realização da 1ª assembléia de contemplação, quando de acordo com determinações do Bacen, a realização e o reconhecimento contábil da receita das administradoras de consórcios.

Por outro lado, administradores de consórcios de empresas localizadas no Estado do Espírito Santo, apontam para “os três primeiros meses como sendo os mais críticos em relação à desistência de consorciados dos planos de consórcios recém formados” (informação verbal). Apesar de uma aparente distância entre o fato e os resultados obtidos no quinto mês de defasagem (cerca de 2 meses da formação do grupo de consórcio), há de se levar em conta o fato de que a desistência de consorciados de grupos de consórcios em andamento, interrompe os pagamentos das prestações e, conseqüentemente afeta de forma negativa os níveis de receitas das administradoras.

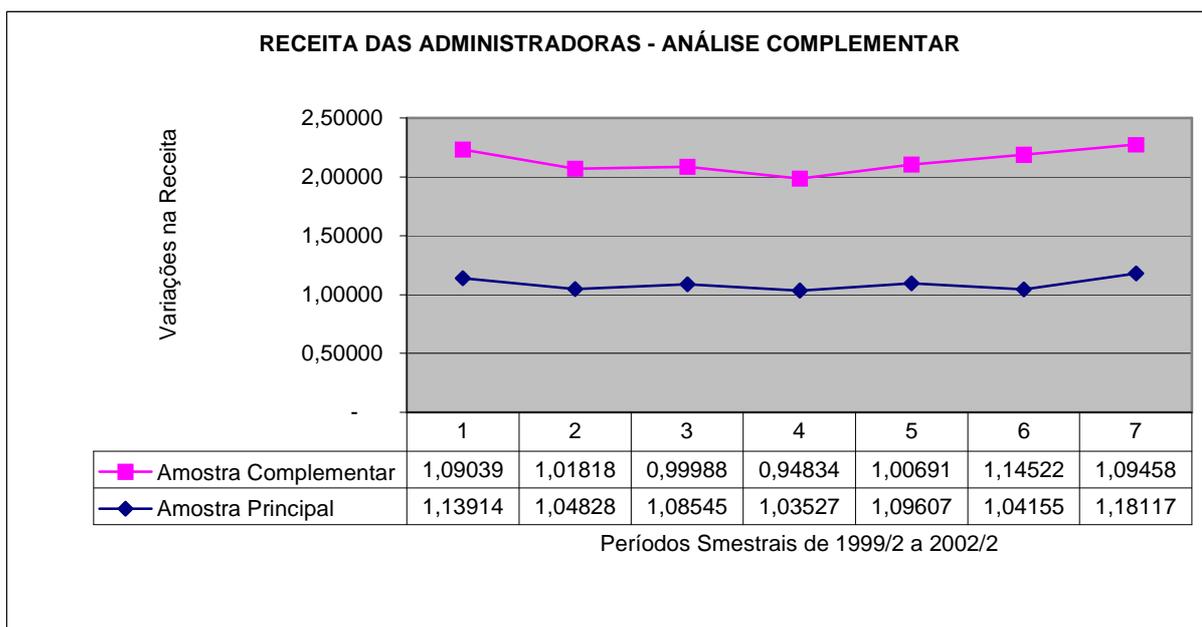
### **3.3 ANÁLISE DOS DADOS DA AMOSTRA COMPLEMENTAR**

Como descrito neste trabalho, esta análise tem por objetivo verificar se existe semelhança entre as principais características das 25 empresas que aceitaram detalhar seus dados mensalmente, e as 23 empresas que não forneceram seus dados detalhados mensalmente. Ressalta-se que os dados semestrais das 48 empresas integrantes desta análise foram coletados de suas respectivas demonstrações contábeis, publicadas em revistas especializadas citadas anteriormente.

---

<sup>17</sup> Início da venda de cotas – conforme determinação do Bacen o grupo só realiza a 1ª assembléia de contemplação com no mínimo 70% de adesão, dispondo a administradora de 90 dias para vender o mínimo de cotas necessárias e realizar a primeira assembléia de contemplação do grupo de consórcio.

O Gráfico 4 apresenta os dados semestrais da receita resultante da cobrança da taxa de administração das 23 empresas integrantes da amostra complementar, comparados com os mesmos dados das 25 empresas relacionadas na amostra principal.



**Gráfico 4: Comparativo das variações na receita das administradoras das amostras.**

A análise dos dados constantes do Gráfico 4 revela que as receitas semestrais dos dois grupos de empresas da amostra total têm variações bastante parecidas. Entretanto, a análise gráfica por si só, não é, estatisticamente, suficiente para concluir pela semelhança ou não-semelhança entre as amostras ora comparadas.

Diante do exposto, a seguir são apresentados os resultados dos cálculos das estatísticas descritiva e de regressão sobre os dados semestrais das amostras, bem como a análise elaborada a partir da comparação dos resultados obtidos.

### 3.3.1 Estatísticas descritiva e de regressão da amostra complementar

Tabela 12: Dados semestrais da estatística de regressão da amostra principal

Estatísticas descritiva e de regressão dos dados semestrais da amostra						
AMOSTRA PRINCIPAL	Variável Dependente: <b>Receita das administradoras</b>					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>7</b>					
	Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Mediana	DesvPad
	Receita das Administradoras	1,18117	1,03527	1,08956	1,08545	0,05457
	Taxa de Juros SELIC	1,35135	0,90476	1,03441	0,97368	0,15672
	Coeficiente de Correlação	0,52098				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	0,27142				
F de Significância	0,23052					

Tabela 13: Dados semestrais da estatística de regressão da amostra complementar

Estatística descritiva e de regressão dos dados semestrais da amostra						
AMOSTRA COMPLEMENTAR	Variável Dependente: <b>Receita das administradoras</b>					
	Amostra: <b>1999/2 a 2002/2</b>					
	Observações: <b>7</b>					
	Variáveis	Máximo	Mínimo	Média	Mediana	DesvPad
	Receita das Administradoras	1,14522	0,94834	1,04336	1,01818	0,06843
	Taxa de Juros SELIC	1,35135	0,90476	1,03441	0,97368	0,15672
	Coeficiente de Correlação	0,00337				
	Coeficiente de Determinação ( $R^2$ )	-0,19596				
F de Significância	0,05805					

Inicialmente, a análise dos dados das amostras principal e complementar contemplou a comparação dos índices de variações em suas receitas semestrais para os períodos compreendidos entre 1999/2 a 2002/2.

Os resultados obtidos nas análises estatísticas revelam que:

- a) As medidas de tendência central (máximo, mínimo, média e mediana) da estatística descritiva, quando comparadas não apresentaram diferenças significantes em relação à constatação de similaridade entre os dois grupos de empresas; e
- b) Os resultados da estatística de regressão para os itens selecionados (coeficiente de correlação, coeficiente de determinação e F de Significação), quando comparados apresentaram sinais de diferenças significativas que contribuem para a rejeição da similaridade entre os dois grupos de empresas.

## 4 CONCLUSÕES

A relação de competitividade estabelecida nos diversos ramos de atividades empresariais tem, a cada dia, exigido mais competência profissional no sentido de percepção de detalhes quase imperceptíveis.

No Brasil, a dinâmica das relações de consumo e investimento é impulsionada, principalmente em função de dois ambientes surgidos nos tempos modernos, crescentes nas duas últimas décadas:

- O ambiente normativo, que por intermédio de reformulações em diversas legislações, acordou a sociedade como um todo para direitos que até então não existiam, ou não eram reclamados, de maneira a direcionar as relações rumo ao atendimento mais completo do cidadão, ou seja, além de lhe vender um produto, o vendedor passou a se preocupar com a satisfação do comprador em relação a outros aspectos, anteriormente nem lembrados; e
- O ambiente de negócio, que dá provas diárias de que as grandes diferenças entre os competidores aos poucos estão deixando de existir. Se as pequenas diferenças parecem se constituir na força competitiva do momento, cabe às empresas buscarem no ambiente do seu mercado o que ainda há de vantagem não explorada para, pelo menos explorá-la primeiro.

O consórcio surgiu e se desenvolveu em ambientes bastante diferentes daqueles vivenciados atualmente. Hoje o consórcio ainda sofre as consequências do passado e luta para se adequar aos novos ambientes que a ele são oferecidos.

Os testes e análises foram efetuados com os dados das 25 administradoras, e complementarmente, com a inclusão das outras 23, totalizando 48 empresas estudadas, bem como os demais fatores estudados que puderam contribuir para a resposta da questão central da pesquisa. Os resultados mostraram baixo poder de explicação das variações na receita das administradoras pela taxa de juros SELIC (coeficiente de correlação de 0,19394 e coeficiente de determinação de 0,37615). Assim, conclui-se com base na amostra estudada que não houve interferência das variações na taxa de juros SELIC estabelecida pelo COPOM sobre a receita das administradoras de consórcios. Conseqüentemente, **rejeita-se a hipótese  $H_0$** , formulada como uma suposta verdade investigada nesta pesquisa.

A preocupação com a continuidade de estudos que busquem aprofundar sobre o assunto é de fundamental importância. Apesar de se relacionar com uma atividade de negócio considerada incipiente no mercado, é uma atividade em expansão, principalmente, com o ingresso dos bancos comerciais e múltiplos que começaram a se interessar e a participar de mais um segmento do mercado, mediante formação e administração de grupos de consórcios a partir dos últimos dois anos.

Apesar da escassez de pesquisas e formulações mais aprofundadas sobre as teorias que norteiam as práticas com potencial para ajudar os executivos e administradores sobre os fatores que afetam o negócio de consórcio, verifica-se que as opiniões de especialistas muitas vezes divergem dos resultados que as pesquisas formais podem alcançar. As limitações descritas a seguir podem, além de ressaltar os aspectos não explorados, ou não aprofundados na presente pesquisa, indicar possíveis fatores que interferem na receita das administradoras de consórcios com maior grau de relevância do que a variação na taxa de juros SELIC.

A seguir são relacionados os aspectos considerados mais relevantes que limitam os resultados obtidos na presente pesquisa:

- a) A escassez de pesquisas e acesso à informações que possam contribuir na identificação de outros fatores que possam influenciar na formação da receitas dessas empresas;
- b) O número limitado de empresas que aceitaram detalhar seus dados mensalmente, para o período investigado, de forma a tornar a amostra de 25 empresas “pequena” em relação a uma população de 203<sup>18</sup> empresas em operação no Brasil;
- c) A não confirmação de similaridade entre os “dois grupos” de empresas pesquisadas, reduzindo a possibilidade de ampliar a base de aplicação e generalização do resultado da pesquisa;
- d) A não inclusão na pesquisa de investigações que levassem à identificação de outros fatores, além da taxa de juros SELIC, que influenciam na formação da receita das administradoras de consórcio.

Diante dessas limitações e de outras que possam existir, reforça-se a sugestão de que novas pesquisas devem ser feitas para avançar rumo à novas descobertas num campo considerado fértil, diante das necessidades existentes de informações úteis para a tomada de decisões e também de contribuição para o crescimento dessa atividade.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 5ª ed. São Paulo : Atlas, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Ata da 33ª reunião do COPOM, realizada em 04/03/99**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/?COPOM33> [acesso em 21 mar 2004].

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estrutura organizacional**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/?ESTRUTURA> [acesso em 08 ago 2004].

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Copom**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/?COPOMHIST> [acesso em 08 ago 2004].

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa selic**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/?SELICDESCRICA0> [acesso em 08 ago 2004].

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de inflação**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2004/06/ri200406c3.pdf> [acesso em 08 ago 2004].

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Administradoras de consórcio**. Disponível na internet: <http://www.bcb.gov.br/consadm> [acesso em 27 ago 2004].

BRASIL. Lei n. 5.768, de 20 de dezembro de 1971. Altera a legislação sobre a distribuição gratuita de prêmios, mediante sorteio, vale-brinde ou concurso, a título de propaganda, estabelece normas de proteção à poupança popular, e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 21 dez. 1971.

---

<sup>18</sup> Fonte: Bacen, estatísticas do segmento de consórcios, out/2004.

\_\_\_\_\_. Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 12 de set. 1990.

\_\_\_\_\_. Lei n. 8.177, de 1º de março de 1991. Dispõe sobre a transferência das operações do Sistema de Consórcio para o Banco Central do Brasil. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 30 de out. 1991.

\_\_\_\_\_. Decreto-Lei n. 70.951, de 09 de agosto de 1972. Regulamenta a Lei n. 5.768 de 20 de dezembro de 1971, que dispõe sobre a distribuição gratuita de prêmios, mediante sorteio, vale-brinde ou concurso, a título de propaganda, estabelece normas de proteção à poupança popular. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 10 ago. 1972.

\_\_\_\_\_. Portaria n. 190, de 27 de outubro de 1989. Altera e consolida as normas sobre operações do sistema de consórcio para aquisição de bens móveis duráveis. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 30 out. 1989.

\_\_\_\_\_. Circular Bacen n. 2.027, de 28 de agosto de 1991. Fixa limites mínimos de capital realizado e patrimônio líquido para administradoras de consórcios, regulamenta a sua atualização e altera disposições relativas às operações de consórcios. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 30 ago. 1991.

\_\_\_\_\_. Circular Bacen n. 2.196, de 30 de junho de 1992. Regulamenta a constituição e o funcionamento de grupos de consórcios destinados à aquisição de automóveis, utilitários e camionetas. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 1º jul. 1992.

\_\_\_\_\_. Circular Bacen n. 2.381, de 18 de novembro de 1993. Estabelece a obrigatoriedade da elaboração, publicação e remessa pelas administradoras de

consórcios de demonstrações financeiras ao Banco Central e consolida normas de contabilidade. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 19 nov. 1993.

\_\_\_\_\_. Circular Bacen n. 2.754, de 07 de maio de 1997. Dispõe sobre a cobrança de prestações em atraso de contratos de consórcios. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 08 mai. 1997.

\_\_\_\_\_. Circular Bacen n. 2.766, de 03 de julho de 1997. Dispõe sobre a constituição e funcionamento de grupos de consórcios. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 04 jul. 1997.

\_\_\_\_\_. Carta-Circular Bacen n. 2.598, de 27 de novembro de 1995. Estabelece procedimentos para o registro contábil das comissões sobre vendas de cotas de consórcio. **Diário Oficial [da República Federativa do Brasil]**, Brasília, 29 nov. 1995.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia monetária e financeira: uma abordagem pluralista**. São Paulo : Makron Books, 1999.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. **Macroeconomia**. 2ª ed. Tradução e revisão técnica Rubens Luís Tuster. – São Paulo : Makron McGraw-Hill, 1991.

FERREIRA, Fabiano Lopes. **Consórcio e direito: teoria e prática**. Belo Horizonte : Del Rey, 1998.

FINANCENTER, **Endividar-se é bom ou ruim?** Disponível na internet:

<http://financenter.terra.com.br/index.cfm/fuseaction/secao/id> [acesso em 16/03/2003].

FURTADO, Milton Braga. **Síntese da economia brasileira**. 7ª ed. Rio de Janeiro : LTC, 1999.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas da pesquisa social**. 5ª ed. São Paulo : Atlas, 1999

GREMAUD, Amaury Patrick. *e all.* **Economia brasileira contemporânea.** 3ª ed. – São Paulo : Atlas, 1999.

JOHNSTON, Jack; JOHN, Dinardo. **Métodos econométricos.** Tradução de Manuela Magalhães Hill, 4ª ed. São Paulo : Mcgraw-Hill, 2001.

LEFTWICH, Richard H., ROSETTI, José Paschoal. **O sistema de preços e a alocação de recursos.** 8ª ed. – São Paulo : Pioneira, 1997.

KASMIER, Leonardo J. **Estatística aplicada a economia e administração.** Tradução Carlos Augusto Crusius; revisão técnica Jandyra M. Fachel. – São Paulo : Makron Books, 1982.

LEVINE, Devid L.; STEPHAN, David. **Estatística: teoria e aplicações usando excel Microsoft em português.** Rio de Janeiro : LTC, 1998.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária.** 7ª ed. Ver., ampl. E atual. – São Paulo : Atlas, 1998.

NORDHAUS, Willian D;SAMUELSON, Paul A. **Economia.** Tradução Elsa Nobre Fontainha e José Pires Gomes. – 14ª ed. - São Paulo : McGraw-Hill, 1993.

OLIVEIRA, José Ribeiro de. **Pesquisa realizada sobre os gastos mensais dos consumidores.** Disponível na internet: <http://www.vidaeconomica.com.br> [acesso em 17/07/2004).

PEREIRA, Wilson; TANAKA, Oswaldo K. **Estatística básica.** 2ª ed. – São Paulo : McGraw-Hill, 1990.

REVISTA VIDA ECONÔMICA. **Alterações nos prazos dos financiamentos.**

Disponível na internet: <http://www.vidaeconomica.com.br/informatica.htm> [acesso em 17/07/2004).

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia.** 19ª ed. – São Paulo : Atlas, 2002.

SPIEGEL, Murray R. **Estatística**. Tradução e revisão técnica Pedro Cansetino. 3ª ed. –

São Paulo : Makron Books, 1993.

WILANSOM, John. **A economia aberta e a economia mundial: um texto de**

**economia mundial**. Tradução de José Ricardo Brandão Azevedo. Apresentação de

Edmar L. Bacha. – 8ª ed. Rio de Janeiro : Campus, 1988.

## **BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR**

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ADMINISTRADORAS DE CONSÓRCIOS. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : mar. 1999.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : set. 1999.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : mar. 2000.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : abr. 2000.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : ago. 2000.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : fev. 2001.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : ago. 2001.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : ago. 2002.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : fev. 2003.

\_\_\_\_\_. **Sistema de consórcios: caderno de balanços.** Revista da ABAC/SINAC. – São Paulo : mar. 2003.

REVISTA BANCÁRIA BRASILEIRA. **Edição de consórcios: publicação de balanços.** – Rio de Janeiro : ano 67, nº 805-A, jul. 2000.

\_\_\_\_\_. **Edição de consórcios: publicação de balanços.** – Rio de Janeiro : ano 68, nº 811-A, jan. 2001.

\_\_\_\_\_. **Edição de consórcios: publicação de balanços.** – Rio de Janeiro : ano 69, nº 823-A, jan. 2002.

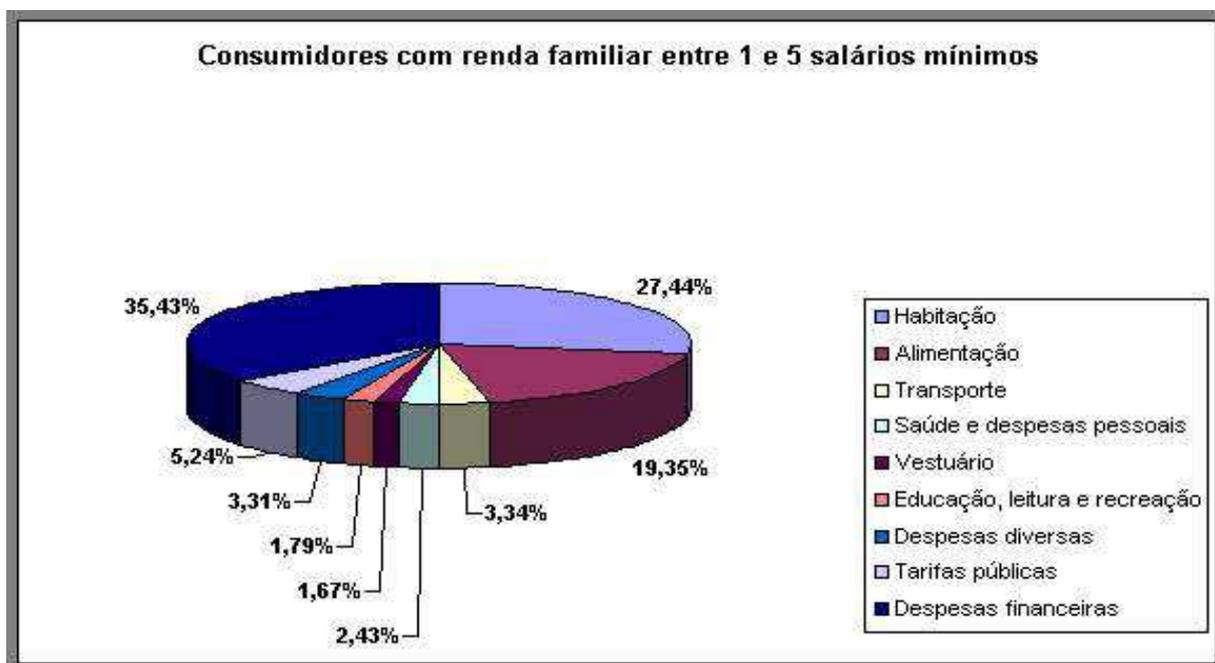
\_\_\_\_\_. **Edição de consórcios: publicação de balanços.** – Rio de Janeiro : ano 70, nº 835-A, jan. 2003.

BLANCHARD, Oliver. **Economia: teoria e política econômica.** Tradução de Ricardo Inojosa. Rio de Janeiro : Campos, 1999.

## **ANEXOS**

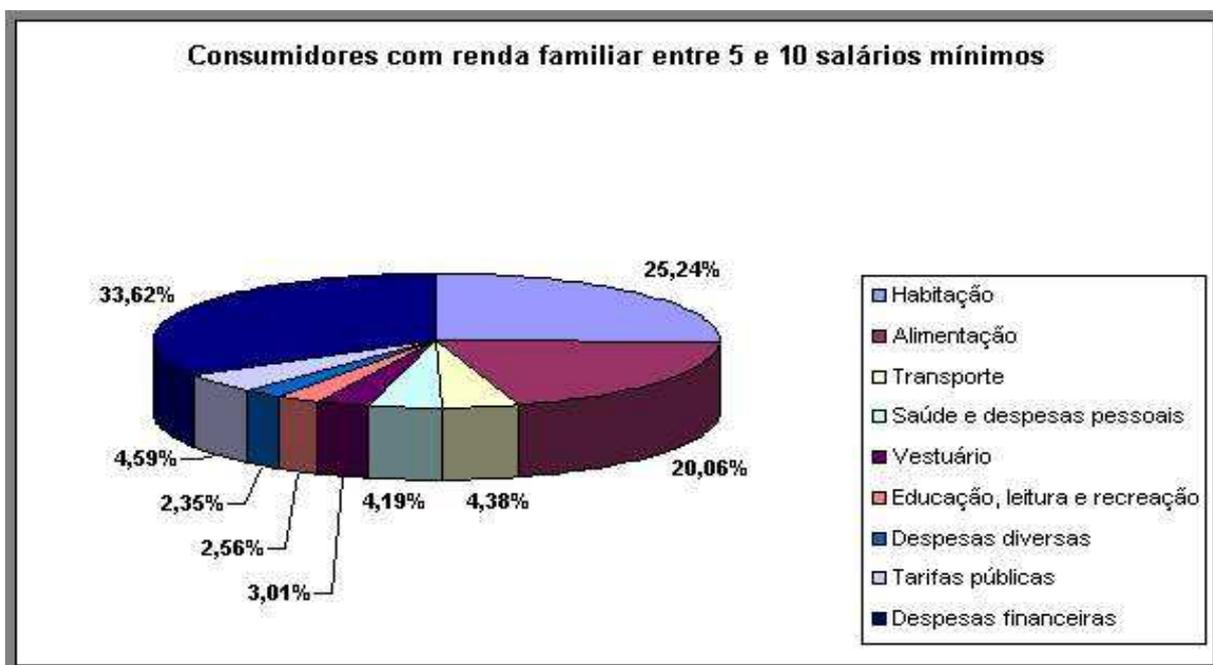
AMEXO A – Consumidores com renda familiar entre 1 e 5 salários mínimos

Habitação	27,44%
Alimentação	19,35%
Transporte	3,34%
Saúde e despesas pessoais	2,43%
Vestuário	1,67%
Educação, leitura e recreação.	1,79%
Despesas diversas	3,31%
Tarifas públicas	5,24%
Despesas financeiras	35,43%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



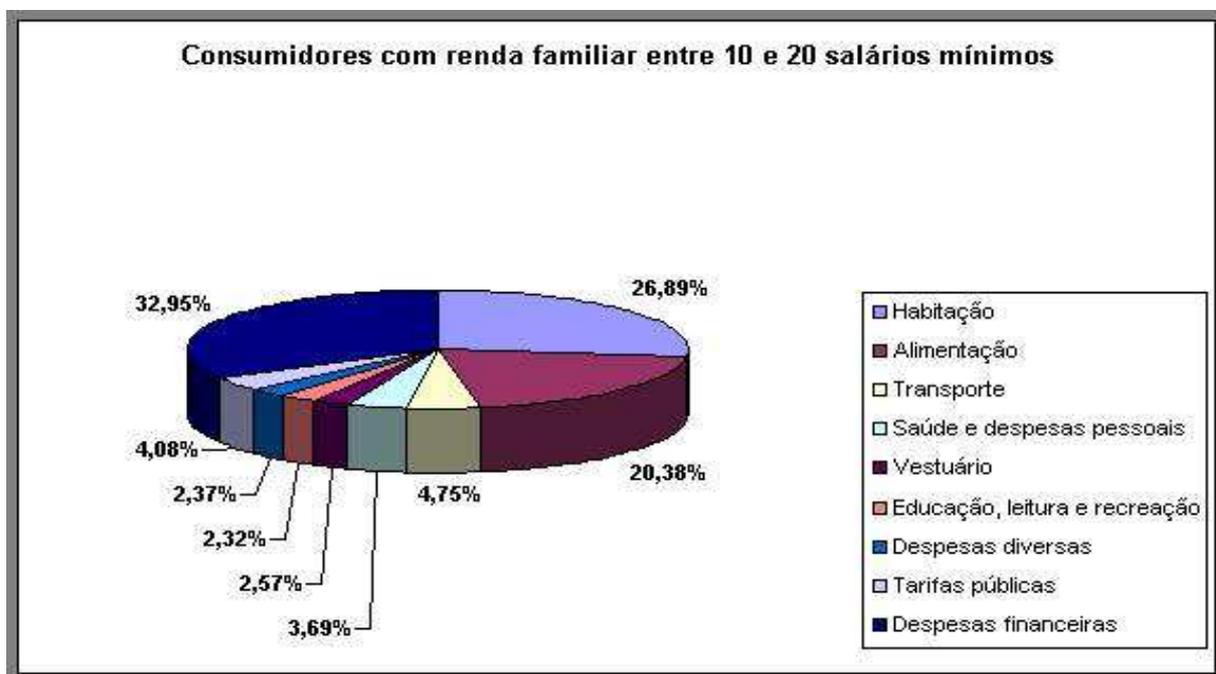
**ANEXO B – Consumidores com renda familiar entre 5 e 10 salários mínimos**

Habitação	25,24%
Alimentação	20,06%
Transporte	4,38%
Saúde e despesas pessoais	4,19%
Vestuário	3,01%
Educação, leitura e recreação.	2,56%
Despesas diversas	2,35%
Tarifas públicas	4,59%
Despesas financeiras	33,62%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



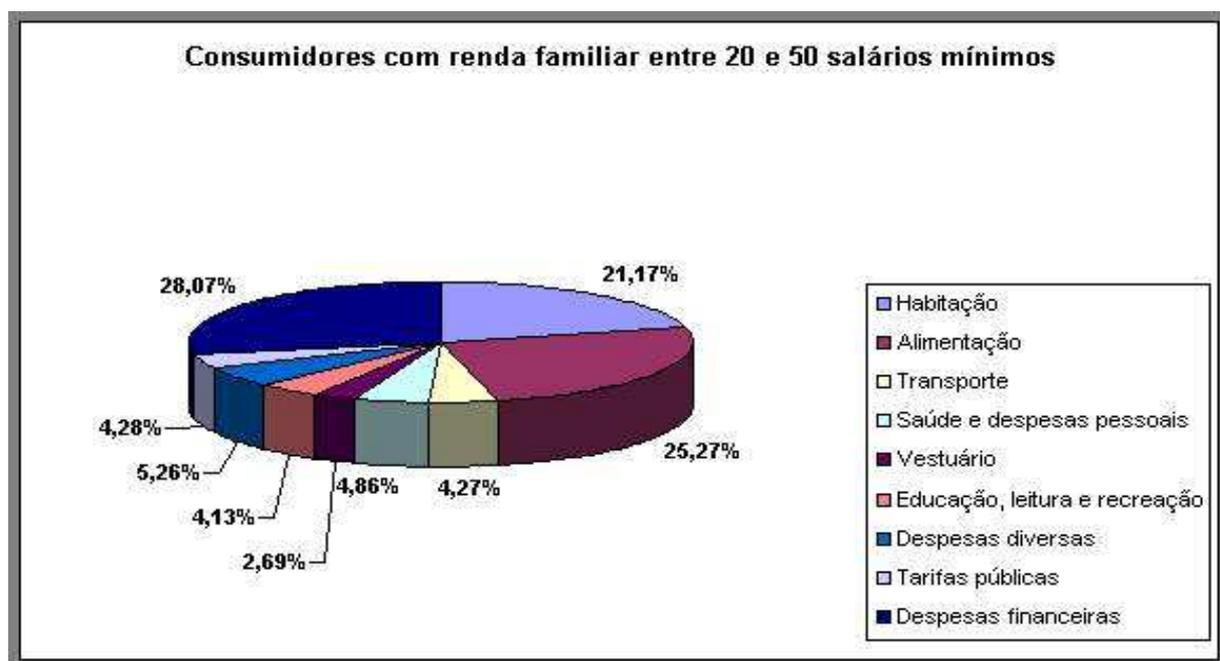
**ANEXO C – Consumidores com renda familiar entre 10 e 20 salários mínimos**

Habitação	26,89%
Alimentação	20,38%
Transporte	4,75%
Saúde e despesas pessoais	3,69%
Vestuário	2,57%
Educação, leitura e recreação.	2,32%
Despesas diversas	2,37%
Tarifas públicas	4,08%
Despesas financeiras	32,95%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



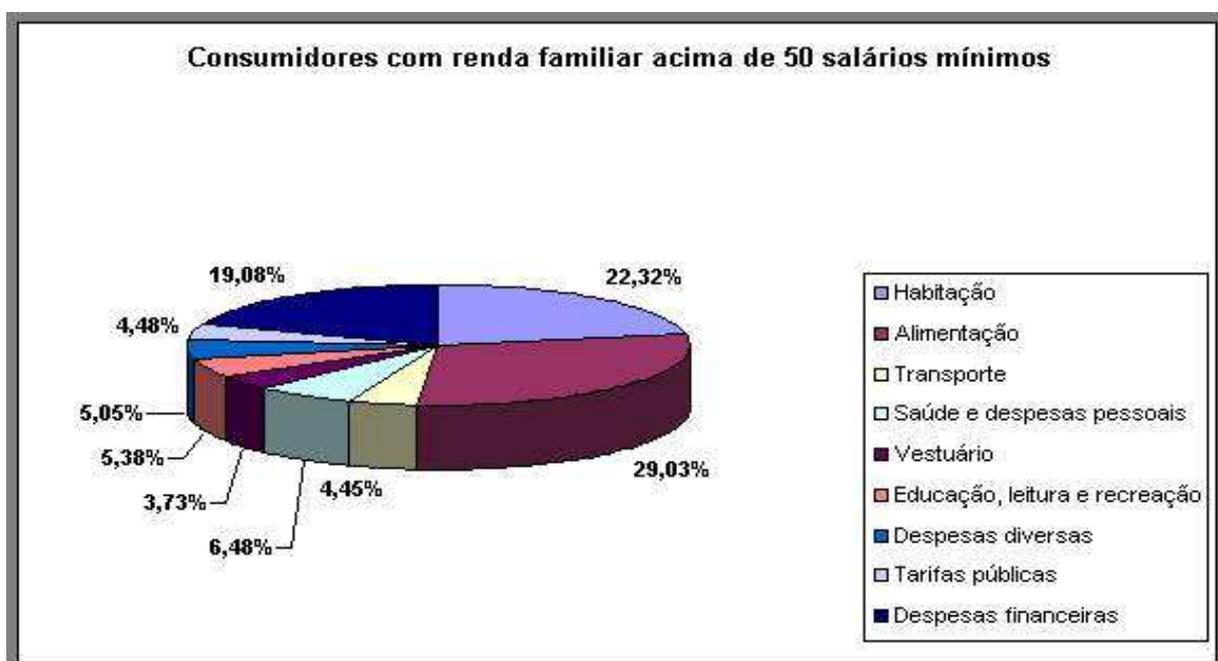
**ANEXO D – Consumidores com renda familiar entre 20 e 50 salários mínimos**

Habitação	21,17%
Alimentação	25,27%
Transporte	4,27%
Saúde e despesas pessoais	4,86%
Vestuário	2,69%
Educação, leitura e recreação.	4,13%
Despesas diversas	5,26%
Tarifas públicas	4,28%
Despesas financeiras	28,07%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



**ANEXO E – Consumidores com renda familiar acima de 50 salários mínimos**

Habitação	22,32%
Alimentação	29,03%
Transporte	4,45%
Saúde e despesas pessoais	6,48%
Vestuário	3,73%
Educação, leitura e recreação.	5,38%
Despesas diversas	5,05%
Tarifas públicas	4,48%
Despesas financeiras	19,08%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>



**ANEXO F – Dados de receita das administradoras de consórcios – amostra principal**

Ref.	E1	E2	E3	E4	E5	E6	E7
jul/99	6.101	4.056	3.936	1.975	2.044	1.641	2.278
ago/99	5.093	3.968	3.321	2.249	1.927	1.675	2.205
set/99	4.694	3.751	3.375	2.183	2.779	1.698	1.994
out/99	4.146	2.128	2.692	2.029	2.991	2.702	3.229
nov/99	5.402	2.489	3.665	2.204	1.974	2.005	2.324
dez/99	5.771	3.979	2.828	2.270	2.061	2.212	2.670
jan/00	6.423	2.644	3.745	2.161	2.149	2.068	2.358
fev/00	6.957	2.141	3.232	2.051	2.109	1.705	2.107
mar/00	7.384	2.068	3.818	1.987	1.893	1.794	1.793
abr/00	7.617	1.985	3.319	2.035	1.784	1.596	1.897
mai/00	8.269	2.040	3.925	2.163	1.903	1.654	1.727
jun/00	8.539	2.135	4.096	2.432	2.252	1.932	1.681
jul/00	7.553	2.274	4.252	1.996	2.416	1.784	1.853
ago/00	8.380	2.995	3.891	2.589	2.302	1.661	1.789
set/00	9.561	2.689	4.040	1.997	1.885	1.813	1.642
out/00	8.324	2.315	4.008	1.785	2.028	2.104	1.712
nov/00	7.958	2.901	3.604	2.655	1.793	2.087	1.759
dez/00	9.542	2.893	3.621	2.514	1.661	1.818	1.823
jan/01	9.385	3.011	4.281	2.420	2.204	1.549	1.323
fev/01	8.892	2.837	4.356	2.136	2.713	1.462	1.169
mar/01	9.275	2.139	4.972	2.355	2.516	1.751	809
abr/01	9.065	2.905	5.003	2.580	2.223	1.475	912
mai/01	10.084	3.855	4.578	3.208	2.369	1.448	879
jun/01	9.428	3.208	5.127	2.995	2.112	1.002	853
jul/01	10.159	3.155	5.385	2.667	2.098	1.208	930
ago/01	9.886	3.361	4.982	3.283	2.267	1.993	995
set/01	9.748	3.294	4.967	2.971	2.358	1.896	845
out/01	10.225	3.050	5.132	2.686	2.591	2.404	932
nov/01	9.923	3.204	4.889	2.397	2.551	2.114	829
dez/01	11.087	3.512	4.627	2.738	2.614	1.871	888
jan/02	11.506	3.187	4.702	2.514	2.307	1.447	902
fev/02	13.115	3.525	4.099	3.320	2.435	1.446	738
mar/02	11.943	3.146	3.941	2.385	2.177	1.239	1.115
abr/02	13.884	3.152	3.618	2.472	2.659	1.165	1.198
mai/02	13.543	3.587	4.874	2.994	2.590	1.077	1.180
jun/02	12.421	4.013	4.149	3.119	2.268	1.215	1.025
jul/02	13.115	3.956	3.895	2.454	2.551	1.416	972
ago/02	14.684	3.785	3.918	2.783	2.327	1.773	1.105
set/02	18.563	3.418	4.088	2.996	2.676	1.489	1.023
out/02	19.008	3.521	3.861	3.004	2.201	1.594	1.966
nov/02	17.158	3.474	5.181	3.818	2.280	1.682	1.006
dez/02	18.524	3.805	4.628	3.877	2.328	1.496	2.312
<b>TOTAIS</b>	<b>422.335</b>	<b>129.551</b>	<b>174.621</b>	<b>107.447</b>	<b>95.366</b>	<b>71.161</b>	<b>62.747</b>

Ref.	E8	E9	E10	E11	E12	E13	E14
jul/99	1.155	770	862	826	412	471	701
ago/99	1.190	892	897	785	398	543	615
set/99	1.222	911	914	855	363	482	571
out/99	1.038	1.203	899	988	307	428	592
nov/99	1.110	1.259	1.019	1.002	322	556	613
dez/99	1.306	1.885	1.007	1.068	351	606	555
jan/00	1.202	1.698	1.098	991	332	589	757
fev/00	1.154	1.246	1.016	873	371	614	664
mar/00	1.317	1.039	1.203	1.002	488	493	617
abr/00	1.265	1.454	1.207	1.095	412	572	639
mai/00	1.081	1.387	1.358	865	466	621	662
jun/00	1.262	1.213	1.071	1.124	520	579	480
jul/00	1.408	1.519	885	1.227	645	626	659
ago/00	1.382	1.421	952	905	511	581	560
set/00	1.117	1.636	1.106	1.043	588	602	509
out/00	1.488	1.407	1.262	984	495	863	533
nov/00	1.329	1.448	1.337	864	474	952	557
dez/00	1.554	1.723	1.168	1.003	512	814	524
jan/01	1.107	1.532	996	1.227	585	978	779
fev/01	1.425	1.160	1.117	1.163	511	885	677
mar/01	1.257	1.356	1.230	1.095	607	447	625
abr/01	1.342	1.102	1.376	996	522	548	649
mai/01	1.327	1.405	1.029	1.295	893	464	574
jun/01	1.854	1.219	874	1.178	721	401	667
jul/01	1.525	1.671	909	1.324	784	548	636
ago/01	1.822	1.643	1.389	1.153	1.040	556	579
set/01	1.233	1.297	1.209	991	906	726	605
out/01	1.456	1.118	1.405	1.118	962	811	524
nov/01	1.792	1.608	1.087	1.006	1.258	621	625
dez/01	2.129	1.752	1.198	1.477	1.116	672	837
jan/02	2.039	1.413	1.087	1.357	1.245	521	651
fev/02	1.686	1.389	1.174	1.473	1.478	632	529
mar/02	1.594	1.552	1.105	1.258	1.312	551	657
abr/02	1.518	1.291	1.211	1.269	1.133	628	539
mai/02	1.914	1.390	1.495	1.442	1.419	704	679
jun/02	1.903	1.341	1.328	1.506	1.705	586	581
jul/02	2.099	1.465	1.528	1.497	1.972	608	695
ago/02	2.201	1.775	1.593	1.524	2.044	756	614
set/02	2.406	1.951	1.565	1.345	2.191	704	714
out/02	1.389	2.074	1.210	1.410	1.970	697	681
nov/02	1.552	1.592	1.188	1.682	2.063	985	620
dez/02	1.475	1.608	1.429	1.277	2.165	990	693
<b>TOTAIS</b>	<b>62.625</b>	<b>59.815</b>	<b>48.993</b>	<b>48.563</b>	<b>38.569</b>	<b>27.011</b>	<b>26.238</b>

Ref.	E15	E16	E17	E18	E19	E20	E21
jul/99	95	763	308	355	118	311	210
ago/99	88	912	395	296	126	324	227
set/99	102	925	366	334	215	293	198
out/99	91	854	498	349	250	332	219
nov/99	92	890	289	353	288	368	241
dez/99	103	609	302	387	362	385	207
jan/00	291	532	333	333	267	386	227
fev/00	248	685	327	330	306	405	245
mar/00	305	491	395	381	252	351	214
abr/00	329	414	388	377	290	339	237
mai/00	352	445	312	371	331	367	248
jun/00	732	496	447	308	326	321	272
jul/00	811	468	306	316	289	329	223
ago/00	840	732	299	323	377	334	242
set/00	826	475	322	377	349	308	209
out/00	752	442	385	363	390	279	233
nov/00	714	426	333	346	344	239	245
dez/00	850	401	374	351	403	231	222
jan/01	736	372	305	326	298	309	230
fev/01	766	655	278	333	389	295	249
mar/01	751	390	282	389	360	287	215
abr/01	675	356	337	374	378	268	240
mai/01	636	339	243	357	344	226	253
jun/01	443	376	460	338	373	218	263
jul/01	632	512	302	302	363	291	270
ago/01	816	424	406	362	391	302	234
set/01	933	387	366	346	411	271	261
out/01	991	368	364	328	334	245	275
nov/01	981	379	485	337	355	237	286
dez/01	946	438	690	341	301	248	223
jan/02	786	456	428	328	394	216	253
fev/02	635	421	341	313	425	208	244
mar/02	529	420	318	326	446	214	264
abr/02	525	400	329	343	363	226	269
mai/02	502	412	337	316	386	236	291
jun/02	574	380	442	304	318	237	312
jul/02	823	281	311	351	405	237	287
ago/02	781	263	210	332	468	202	271
set/02	574	302	442	312	399	213	282
out/02	876	448	323	273	389	221	289
nov/02	973	454	385	337	419	223	275
dez/02	1.213	396	463	371	444	264	302
<b>TOTAIS</b>	<b>25.718</b>	<b>20.589</b>	<b>15.226</b>	<b>14.289</b>	<b>14.436</b>	<b>11.796</b>	<b>10.457</b>

Ref.	E22	E23	E24	E25	Total	Var. Rec.	Var. Selic	Taxa Selic
jul/99	182	299	251	171	903	0,0%	0,0%	1,66
ago/99	169	302	239	182	892	-1,2%	-5,4%	1,57
set/99	204	314	227	178	923	3,5%	-5,1%	1,49
out/99	195	315	192	168	870	-5,7%	-7,4%	1,38
nov/99	176	321	202	141	840	-3,4%	0,7%	1,39
dez/99	211	332	228	133	904	7,6%	15,1%	1,60
jan/00	197	423	271	115	1.006	11,3%	-8,8%	1,46
fev/00	183	526	258	127	1.094	8,7%	-0,7%	1,45
mar/00	212	539	245	123	1.119	2,3%	0,0%	1,45
abr/00	191	549	207	148	1.095	-2,1%	-10,3%	1,30
mai/00	190	547	218	132	1.087	-0,7%	14,6%	1,49
jun/00	141	528	183	116	968	-10,9%	-6,7%	1,39
jul/00	181	385	270	258	1.094	13,0%	-5,8%	1,31
ago/00	166	362	256	271	1.055	-3,6%	7,6%	1,41
set/00	197	376	242	295	1.110	5,2%	-13,5%	1,22
out/00	174	387	201	323	1.085	-2,3%	5,7%	1,29
nov/00	193	385	213	302	1.093	0,7%	-5,4%	1,22
dez/00	196	333	203	335	1.067	-2,4%	-1,6%	1,20
jan/01	207	466	258	246	1.177	10,3%	5,8%	1,27
fev/01	191	379	244	259	1.073	-8,8%	-19,7%	1,02
mar/01	223	324	229	284	1.060	-1,2%	23,5%	1,26
abr/01	199	305	207	313	1.024	-3,4%	-5,6%	1,19
mai/01	219	314	202	291	1.026	0,2%	12,6%	1,34
jun/01	243	350	196	264	1.053	2,6%	-5,2%	1,27
jul/01	211	412	215	201	1.039	-1,3%	18,1%	1,50
ago/01	342	352	209	229	1.132	9,0%	6,7%	1,60
set/01	316	331	195	249	1.091	-3,6%	-17,5%	1,32
out/01	309	343	219	226	1.097	0,5%	15,9%	1,53
nov/01	364	379	213	217	1.173	6,9%	-9,2%	1,39
dez/01	292	491	221	276	1.280	9,1%	0,0%	1,39
jan/02	229	458	204	218	1.110	-13,3%	10,1%	1,53
fev/02	252	413	197	239	1.101	-0,8%	-18,3%	1,25
mar/02	273	379	212	240	1.104	0,3%	9,6%	1,37
abr/02	296	381	188	216	1.081	-2,1%	8,0%	1,48
mai/02	315	412	171	205	1.103	2,0%	-4,7%	1,41
jun/02	346	581	196	183	1.306	18,4%	-5,7%	1,33
jul/02	313	326	222	175	1.036	-20,7%	15,8%	1,54
ago/02	334	336	216	181	1.067	3,0%	-6,5%	1,44
set/02	360	375	210	183	1.128	5,7%	-4,2%	1,38
out/02	326	361	230	195	1.112	-1,4%	19,6%	1,65
nov/02	466	377	224	165	1.232	10,8%	-6,7%	1,54
dez/02	340	364	170	178	1.052	-14,6%	13,0%	1,74
<b>TOTAIS</b>	<b>10.324</b>	<b>16.432</b>	<b>9.154</b>	<b>8.951</b>	<b>44.861</b>	<b>27,6%</b>	<b>28,7%</b>	

**ANEXO G: Dados mensais de variações na receita de taxa de administração e na taxa de juros SELIC**

<b>Referência</b>	<b>Receita</b>	<b>Taxa SELIC</b>
Jul/1999	0,0%	0,0%
Ago/1999	-4,2%	-5,4%
Set/1999	0,4%	-5,1%
Out/1999	-1,1%	-7,4%
Nov/1999	1,6%	0,7%
Dez/1999	8,6%	15,1%
Jan/2000	-0,7%	-8,8%
Fev/2000	-5,4%	0,7%
Mar/2000	1,8%	0,0%
Abr/2000	-0,2%	-10,3%
Mai/2000	4,2%	14,6%
Jun/2000	4,9%	-6,7%
Jul/2000	-0,8%	-5,8%
Ago/2000	3,6%	7,6%
Set/2000	0,2%	-13,5%
Out/2000	-2,8%	5,7%
Nov/2000	0,7%	-5,4%
Dez/2000	4,8%	-1,6%
Jan/2001	0,2%	5,8%
Fev/2001	-1,7%	-19,7%
Mar/2001	-1,1%	23,5%
Abr/2001	0,5%	-5,6%
Mai/2001	7,2%	12,6%
Jun/2001	-4,5%	-5,2%
Jul/2001	4,4%	18,1%
Ago/2001	6,3%	6,7%
Set/2001	-4,7%	-17,5%
Out/2001	3,5%	15,9%
Nov/2001	-0,7%	-9,2%

Dez/2001	7,5%	0,0%
Jan/2002	-5,2%	10,1%
Fev/2002	4,8%	-18,3%
Mar/2002	-7,7%	9,6%
Abr/2002	4,5%	8,0%
Mai/2002	8,1%	-4,7%
Jun/2002	-3,4%	-5,7%
Jul/2002	2,2%	15,8%
Ago/2002	6,0%	-6,5%
Set/2002	9,7%	-4,2%
Out/2002	0,5%	19,6%
Nov/2002	0,1%	-6,7%
Dez/2002	5,2%	13,0%

ANEXO H – Dados semestrais da receita de taxa de administração das empresas componentes da amostra principal

<b>Amostra 1 (*)</b>	<b>jun/99</b>	<b>dez/99</b>	<b>jun/00</b>	<b>dez/00</b>	<b>jun/01</b>	<b>dez/01</b>	<b>jun/02</b>	<b>dez/02</b>
Emp-01	23.555	31.207	45.189	51.318	56.129	61.028	76.412	101.052
Emp-02	18.325	20.371	13.013	16.067	17.955	19.576	20.610	21.959
Emp-03	17.132	19.817	22.135	23.416	28.317	29.982	25.383	25.571
Emp-04	11.036	12.910	12.829	13.536	15.694	16.742	16.804	18.932
Emp-05	13.008	13.776	12.090	12.085	14.137	14.479	14.436	14.363
Emp-06	10.888	11.933	10.749	11.267	8.687	11.486	7.589	9.450
Emp-07	12.417	14.700	11.563	10.578	5.945	5.419	6.158	8.384
Emp-08	6.923	7.021	7.281	8.278	8.312	9.957	10.654	11.122
Emp-09	6.741	6.920	8.037	9.154	7.774	9.089	8.376	10.465
Emp-10	4.928	5.598	6.953	6.710	6.622	7.197	7.400	8.513
Emp-11	5.213	5.524	5.950	6.026	6.954	7.069	8.305	8.735
Emp-12	2.089	2.153	2.589	3.225	3.839	6.066	8.292	12.405
Emp-13	3.165	3.086	3.468	4.438	3.723	3.934	3.622	4.740
Emp-14	3.397	3.647	3.819	3.342	3.971	3.806	3.636	4.017
Emp-15	593	571	2.257	4.793	4.007	5.299	3.551	5.240
Emp-16	3.245	4.953	3.063	2.944	2.488	2.508	2.489	2.144
Emp-17	2.226	2.158	2.202	2.019	1.905	2.613	2.195	2.134
Emp-18	1.938	2.074	2.100	2.076	2.117	2.016	1.930	1.976
Emp-19	1.163	1.359	1.772	2.152	2.142	2.155	2.332	2.524
Emp-20	1.968	2.013	2.169	1.720	1.603	1.594	1.337	1.360
Emp-21	1.332	1.302	1.443	1.374	1.450	1.549	1.633	1.706
Emp-22	1.253	1.137	1.114	1.107	1.282	1.834	1.711	2.139
Emp-23	2.047	1.883	3.112	2.228	2.138	2.308	2.624	2.139
Emp-24	1.203	1.339	1.382	1.385	1.336	1.272	1.168	1.272
Emp-25	846	973	761	1.784	1.657	1.398	1.301	1.077
<b>TOTAIS</b>	<b>156.631</b>	<b>178.425</b>	<b>187.040</b>	<b>203.022</b>	<b>210.184</b>	<b>230.376</b>	<b>239.948</b>	<b>283.419</b>
<b>TAXA SELIC (% a.a.)</b>	<b>21,00</b>	<b>19,00</b>	<b>17,50</b>	<b>16,50</b>	<b>18,25</b>	<b>19,00</b>	<b>18,50</b>	<b>25,00</b>
Comportamento da Receita		1,1391	1,0483	1,0854	1,0353	1,0961	1,0416	1,1812
Comportamento da Taxa SELIC		0,9048	0,9211	0,9429	1,1061	1,0411	0,9737	1,3514

(\*) Amostra Principal

ANEXO I – Dados semestrais da receita de taxa de administração das empresas componentes da amostra complementar

<b>Amostra 2 (**)</b>	<b>jun/99</b>	<b>dez/99</b>	<b>jun/00</b>	<b>dez/00</b>	<b>jun/01</b>	<b>dez/01</b>	<b>jun/02</b>	<b>dez/02</b>
Emp-26	324	360	442	385	351	371	455	576
Emp-27	350	361	291	323	504	626	877	845
Emp-28	509	494	557	524	415	419	404	455
Emp-29	655	761	999	1.145	1.141	888	834	969
Emp-30	1.234	1.589	1.418	1.434	964	989	1.061	1.025
Emp-31	518	654	670	563	537	498	463	498
Emp-32	442	476	546	467	587	613	794	847
Emp-33	273	370	342	311	302	373	444	531
Emp-34	207	215	240	231	292	381	466	565
Emp-35	1.349	1.525	1.314	1.320	982	1.029	1.389	1.699
Emp-36	1.608	1.799	2.092	2.126	2.039	1.928	1.906	1.864
Emp-37	480	497	556	508	564	634	611	690
Emp-38	693	799	790	851	849	910	1.063	1.216
Emp-39	1.446	1.314	1.362	1.194	1.032	936	870	834
Emp-40	666	577	617	540	558	375	882	1.238
Emp-41	128	145	143	124	121	121	123	126
Emp-42	309	350	275	365	488	591	631	798
Emp-43	818	766	705	779	691	709	1.102	1.297
Emp-44	291	328	310	344	368	422	461	503
Emp-45	1.070	1.180	1.254	1.361	1.378	1.398	1.583	1.417
Emp-46	569	671	640	562	443	423	599	637
Emp-47	342	335	277	322	287	380	322	416
Emp-48	699	768	791	850	877	865	845	859
<b>TOTAIS</b>	<b>14.980</b>	<b>16.334</b>	<b>16.631</b>	<b>16.629</b>	<b>15.770</b>	<b>15.879</b>	<b>18.185</b>	<b>19.905</b>
<b>TAXA SELIC (% a.a.) 21,00</b>		<b>19,00</b>	<b>17,50</b>	<b>16,50</b>	<b>18,25</b>	<b>19,00</b>	<b>18,50</b>	<b>25,00</b>
Comportamento da Taxa de Adm.		1,0904	1,0182	0,9999	0,9483	1,0069	1,1452	1,0946
Comportamento da Taxa SELIC		0,9048	0,9211	0,9429	1,1061	1,0411	0,9737	1,3514

(\*) Amostra Complementar