



O Sistema financeiro e a política monetária



- ☰ Introdução
- ☰ A sustentabilidade e os objetivos do negócio
- ☰ Política monetária, sistema de metas de inflação e controle do nível de preços
- ☰ Referências

Introdução

Nas economias modernas, nas quais impera a divisão do trabalho, praticamente nenhum indivíduo é capaz de sobreviver isoladamente, provendo para si a totalidade dos bens e serviços de que necessita.

Todos os dias as empresas contratam trabalhadores e adquirem insumos, máquinas e equipamentos que, combinados, resultam na produção de bens e serviços que são vendidos a outras empresas (bens e serviços intermediários) e aos consumidores (bens e serviços finais). Esse processo, portanto, implica numa transferência constante de bens e serviços entre os agentes econômicos, conhecida como fluxo real.

A contrapartida deste movimento de recursos produtivos entre os agentes é o fluxo monetário, pois toda vez que um bem ou serviço passa das mãos de um agente econômico para outro são efetuados pagamentos.

O objetivo deste capítulo é verificar como se processa a interação entre os fluxos reais e monetários na economia. Como via de regra, o Estado, por intermédio de seu Banco Central, detém o monopólio na criação de moeda. Queremos verificar os efeitos da variação da oferta monetária sobre as taxas de juros e os preços e, por consequência, sobre o desempenho da economia e sobre a sociedade em geral.



Figura 1. Fonte: © zhu difeng // Fotolia.

Segundo Rossetti (2011, p. 688):

Quando o valor da moeda se altera em relação ao de outros ativos, apreciando-se ou depreciando-se, várias disfunções introduzem-se na ordem econômica e, dependendo de suas intensidades, alcançam a ordem social e a política institucional [...] multiplicam-se os conflitos, corroem-se as regras, aumenta a propensão à fraude e estabelecem-se condições para a busca oportunista do ganho fácil. As relações entre os agentes econômicos tornam-se mais tensas. Enfim, deterioram-se as regras da convivência civilizada.

A sustentabilidade e os objetivos do negócio

O papel da moeda e o sistema financeiro nacional

Ao longo deste capítulo trataremos da política monetária, ou seja, das diferentes opções que o governo, por intermédio do Banco Central, tem, a fim de controlar a quantidade disponível de moeda na economia e, consequentemente, seu preço, dado pela taxa de juros.

Para isso, no entanto, é importante compreender de início o papel da moeda e do sistema financeiro nacional.

A moeda

Em uma economia qualquer coisa poderia, a princípio, servir como referência para troca de bens e serviços. Para isso bastaria que essa “coisa” fosse aceita por todos para liquidar (pagar) transações e servisse como unidade de conta e como reserva de valor.



Figura 2. Fonte: © atScene // Fotolia.

Em uma economia sem moeda, o processo de obtenção de bens e serviços seria extremamente complicado e oneroso, pois as trocas deveriam ser feitas de maneira direta. Alguém que dispusesse de laranjas, por exemplo, e desejasse adquirir roupas, necessitaria encontrar alguém com uma necessidade oposta.

A principal função da moeda é atuar como **meio de troca**, ou seja, nosso produtor de laranjas meio de troca aceitaria receber alguma outra coisa em troca de sua produção se tivesse a certeza de que essa mesma coisa seria aceita como pagamento pelo produtor de roupas.

Note também que, na medida em que definimos algo como moeda, ela passa a ser utilizada como um **denominador comum de valor**. Imagine que nosso produtor de laranjas também produzisse maçãs e bananas. A existência de moeda permite a ele somar laranjas com maçãs e bananas, pois todas as frutas terão um equivalente monetário.

Além da função de meio de troca e denominador comum de valor, a moeda deve ser capaz de funcionar como **reserva de valor**. Dispondo de moeda, o produtor de laranjas não necessitaria comprar imediatamente as roupas. Ele poderia realizar a transação em outro instante no tempo, o que permite a separação temporal entre o ato da venda das laranjas e da compra de vestuário. Assim, para que haja a possibilidade de separação temporal entre a venda de um bem e a compra de outro, a moeda deve ser capaz de preservar o poder de compra de seu detentor.

Perceba, como apontam Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr. (2002), que a moeda não é o único ativo capaz de desempenhar a função de reserva de valor. Uma aplicação financeira, além de ser uma reserva de valor, oferece um rendimento a seu detentor. O mesmo pode ser dito a respeito de imóveis ou outros ativos que também podem servir como reserva de valor. O ponto crucial é que, entre todas estas alternativas, as pessoas, em geral, preferem reter moeda, porque ela proporciona **liquidez absoluta**.

ESCLARECIMENTO:

Liquidez é a facilidade de transformar um ativo qualquer em moeda. A liquidez depende da existência de mercados organizados para o ativo e dos custos de transação associados à negociação desse ativo, tais como tempo necessário para negociá-lo, taxas de corretagem, entre outros custos.

Passos e Nogami (1998) e Berchielli (2000) lembram ainda que a moeda funciona como um **padrão de pagamentos diferidos**, ou seja, ela proporciona a capacidade de distribuir pagamentos ao longo do tempo, diferidos possibilitando a existência do crédito.

A moeda, tal como a conhecemos hoje, passou por um processo de evolução composto de várias etapas.

Quando os homens deixaram de ser nômades e passaram a viver em comunidades, faziam uso das riquezas naturais da região para sua subsistência. À medida que estas comunidades cresciam, iniciou-se o processo de divisão do trabalho: alguns caçavam enquanto outros plantavam. Desse modo, para obter grãos, por exemplo, um caçador deveria oferecer uma parte do produto de sua caça e vice-versa. Logo, os bens existentes nessa economia eram simplesmente trocados.

A necessidade de facilitar as trocas levou à criação da **mercadoria-moeda**, ou seja, de um produto que fosse aceito por todos, apresentasse alguma escassez e, portanto, tivesse algum valor e servisse como referencial para todas as trocas. Assim, passou-se de um sistema de trocas diretas (produto por produto) para um de trocas indiretas, no qual era utilizado um bem aceito por todos.

De acordo com Hugon (1976, p. 19):

Na antiguidade clássica mediterrânea o gado preencheu essa função de mercadoria-moeda, de modo preponderante. [...] Na África, essa função era preenchida pelo escravo ou por certa quantidade de algodão ou linho (Guiné); no Tibete, por pequenos blocos de chá ou conchas; na Virgínia, pelo tabaco; no Canadá, por peles; nas Índias Ocidentais ou no Brasil colonial, pelo açúcar, sal ou boi; na Terra Nova, pelo peixe seco; no México, pelo cacau, etc.

A utilização de uma mercadoria-moeda impunha alguns desafios (PASSOS; NOGAMI, 1998):

Durabilidade

A mercadoria usada como moeda não poderia ser perecível



Divisibilidade

A mercadoria usada como moeda deveria ser passível de divisão em pequenas partes, tornando possíveis transações tanto de grandes quanto de pequenos valores



Homogeneidade

Qualquer unidade da mercadoria eleita como moeda deveria ser igual a qualquer outra unidade dessa mercadoria



Facilidade de manuseio e transporte

A mercadoria usada como moeda deveria ser facilmente transportável e não apresentar dificuldades de manuseio que dificultassem o processo de troca



Figura 3

Por conta de tais exigências, os metais foram as mercadorias cujas características mais se aproximavam das propriedades desejáveis da moeda.

Segundo Galbraith (1983, p. 8), “essa inovação é atribuída por Heródoto aos reis da Lídia, presumivelmente no final do oitavo século a.C.”.

Embora moedas metálicas tenham sido inicialmente feitas com metais como cobre, bronze e até mesmo ferro, eles foram abandonados em favor de metais como o ouro e a prata.

Importante notar que, como aponta Hugon (1976, p. 22),

No início de sua utilização monetária, os metais preciosos desempenham papel de **moeda como** (grifo nosso). São oferecidos e aceitos sob forma mercantil (lingotes, anéis mercadoria e outros objetos de ouro) muito variada em peso e consequentemente em valor, o que exigia, em cada operação de troca, a pesagem do metal e a avaliação de seu grau de pureza. Somente de modo paulatino é que insensíveis modificações vão transformar a mercadoria-moeda em moeda propriamente dita.

As moedas feitas de ouro e prata eram pequenas e fáceis de carregar, além de terem um valor intrínseco, que fazia seu poder de compra ser equivalente ao valor do metal utilizado para a fabricação da própria moeda.

Além disso, como tanto o ouro quanto a prata eram suficientemente escassos, não perdiam valor com o tempo, o que possibilitava que fossem guardadas a fim de serem trocadas por algum bem no futuro sem que perdessem valor.

Ao mesmo tempo que a apresentação material do ouro e da prata se modifica e toma a forma de moeda, ela também passa a ter aceitação obrigatória, isto é, passa a ter curso legal, ou seja, credores e vendedores de bens e serviços começam a ser obrigados a aceitar a moeda como pagamento.

Por conta disso, os soberanos trataram de monopolizar a cunhagem com o objetivo de aumentar seu prestígio e seus recursos. Segundo Galbraith (1983, p. 9), “após Alexandre, o Grande, adotou-se o costume de representar a cabeça do soberano nas moedas”.



Figura 4. Fonte: © KavalenkavaVolha // Fotolia.

Não obstante, com a multiplicação das trocas entre regiões e países diferentes o transporte das moedas tornava-se problemático, quer por questões relativas ao seu peso, quer por razões de segurança. Por motivos de segurança, os comerciantes que necessitavam transportar grandes quantias por longas distâncias passaram a fazer uso da **moeda-papel**.

A moeda-papel era um certificado de depósito, um documento emitido por um banco responsável pela guarda do ouro ou prata de propriedade do comerciante, o qual passou a ser utilizado para transferir os

direitos sobre o metal entre os comerciantes. Assim, em vez de transportar a moeda e liquidar fisicamente uma transação comercial, um comerciante depositava a moeda metálica em um banco, recebendo em troca um certificado de depósito. Quando necessitasse liquidar (pagar) uma transação comercial, simplesmente transferia, mediante endosso, os direitos ao metal depositado no banco ao vendedor.

Segundo Hugon (1976, p. 40), “o público se habitua a pagar e a ser pago em notas e sua utilização, como instrumento de crédito e como instrumento monetário, desenvolveu-se nos séculos XVIII e XIX”.

Do ponto de vista do sistema, a moeda-papel era totalmente lastreada. O montante representado pelos certificados de depósito em circulação correspondia ao montante da moeda metálica custodiado.

Note que, no seu início, os certificados eram títulos de comércio e sua emissão era uma operação privada ao alcance de uma multiplicidade de bancos. No entanto, a importância que essa nova moeda foi adquirindo fez os poderes públicos passarem a regulamentar sua emissão. Assim, a emissão começou a ser pública e o Estado se encarregou desta tarefa (Hugon, 1976).

A regulamentação da emissão seguia três sistemas principais (Hugon, 1976):

1

Na Inglaterra vigorava o sistema de cobertura integral, estabelecido pelo Ato de Peel de 1844. De acordo com ele, o Banco da Inglaterra somente estava autorizado a emitir notas até o limite de seu encaixa-ouro, acrescido de uma soma fixa de 18,5 milhões de libras

2

O sistema de reserva proporcional vigorou na Alemanha, Bélgica, Itália, Suíça e nos Estados Unidos. Nesse sistema, a lei fixa uma relação legal entre a emissão e o encaixa.

3

No sistema de teto, que funcionou na França de 1870 a 1928, fixa-se um máximo de emissão, sem relação com o encaixa.

É importante você perceber que, enquanto no primeiro sistema, a nota é uma **moeda representativa** de um depósito em ouro, no segundo sistema ela passa a ser uma **nota fiduciária**, que apresenta risco caso todos os seus portadores resolvam solicitar seu reembolso junto ao banco.

As notas inconversíveis apareceram no decorrer do século XIX. Por tratar-se de algo sem lastro, elas só eram aceitas porque tinham curso forçado, isto é, pela existência de uma lei que torna obrigatória sua aceitação nas transações econômicas.

Isso acontecia em épocas de guerras ou crises, como na Rússia, em 1885 e 1872, nos momentos das guerras da Crimeia e da Turquia. A partir da eclosão da Primeira Guerra Mundial, em 1914, todos os países, exceto os Estados Unidos, foram obrigados a impor o curso forçado de suas notas (HUGON, 1936).

Não obstante, embora ao final da Primeira Guerra tenham sido realizados esforços para reestabelecer a conversibilidade, eles foram solapados pela crise de 1929, a qual consagrou definitivamente a inconversibilidade (HUGON, 1976).

Atualmente, a imensa maioria dos países adota sistemas fiduciários, os quais apresentam as seguintes características (PASSIS; NOGAMI, 1998).

- Inexistência de lastro metálico.
- Inconversibilidade absoluta.
- Monopólio estatal das emissões.

Dessa forma, nas economias modernas, a oferta de moeda é realizada pelo Banco Central de cada país.

O sistema financeiro nacional

De acordo com Fortuna (2003, p. 15), o sistema financeiro é “um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadore e investidores”.

Andrezo e Lima (2002, p. 1) observam que, “em qualquer economia, há indivíduos e entidades que pouparam e, portanto, dispõem de recursos financeiros excedentes, enquanto outros demandam recursos financeiros além do que possuem. Os mercados financeiro e de capitais consistem no conjunto de agentes e instrumentos destinados a oferecer alternativas de aplicação e captação de recursos.”



Figura 5. Fonte: © fivepointsix // Fotolia.

Assim, a função social de um sistema financeiro é fazer poupadore s disporem de oportunidades de aplicação de seus recursos financeiros, os quais serão utilizados pelos tomadores com o objetivo de financiar investimentos que contribuirão para o processo de crescimento econômico.

Os mercados financeiro e de capitais devem possibilitar que os agentes econômicos sejam colocados em contato, direto ou indireto, a um custo mínimo e com as menores dificuldades possíveis. Ao fazer isso, esses mercados possibilitam um aproveitamento das oportunidades em toda a economia, resultando em um aumento geral da produtividade, da eficiência e do bem-estar da sociedade. (ANDREZO; LIMA, 2002, p. 5).

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é constituído, segundo a Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central do Brasil (Bacen), pelo Banco do Brasil, pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e pelas demais instituições financeiras públicas e privadas.

Conforme será mostrado na tabela a seguir, o SFN está divido em um subsistema normativo, composto do Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC). Esse subsistema cria as regras e diretrizes de funcionamento do sistema, além de definir os parâmetros para a intermediação financeira.

A fiscalização quanto ao cumprimento de tais dispositivos fica a cargo das Entidades Supervisoras, a saber: Banco Central do Brasil (Bacen), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc).

O subsistema operativo engloba as instituições que atuam na intermediação financeira, as quais operacionalizam a transferência de recursos entre os poupadore e os tomadores de recursos. Aqui, dentre outros, operam os bancos (bancos comerciais, Caixa Econômica Federal e cooperativas de crédito), as bolsas de valores e de mercadorias e futuros, as seguradoras, as entidades de previdência complementar (abertas e fechadas), além de administradoras de consórcio, sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*), corretoras de câmbio, corretoras leasing de títulos e valores mobiliários, bancos de desenvolvimento (como o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul –BRDE), bancos de investimento, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e financeiras.

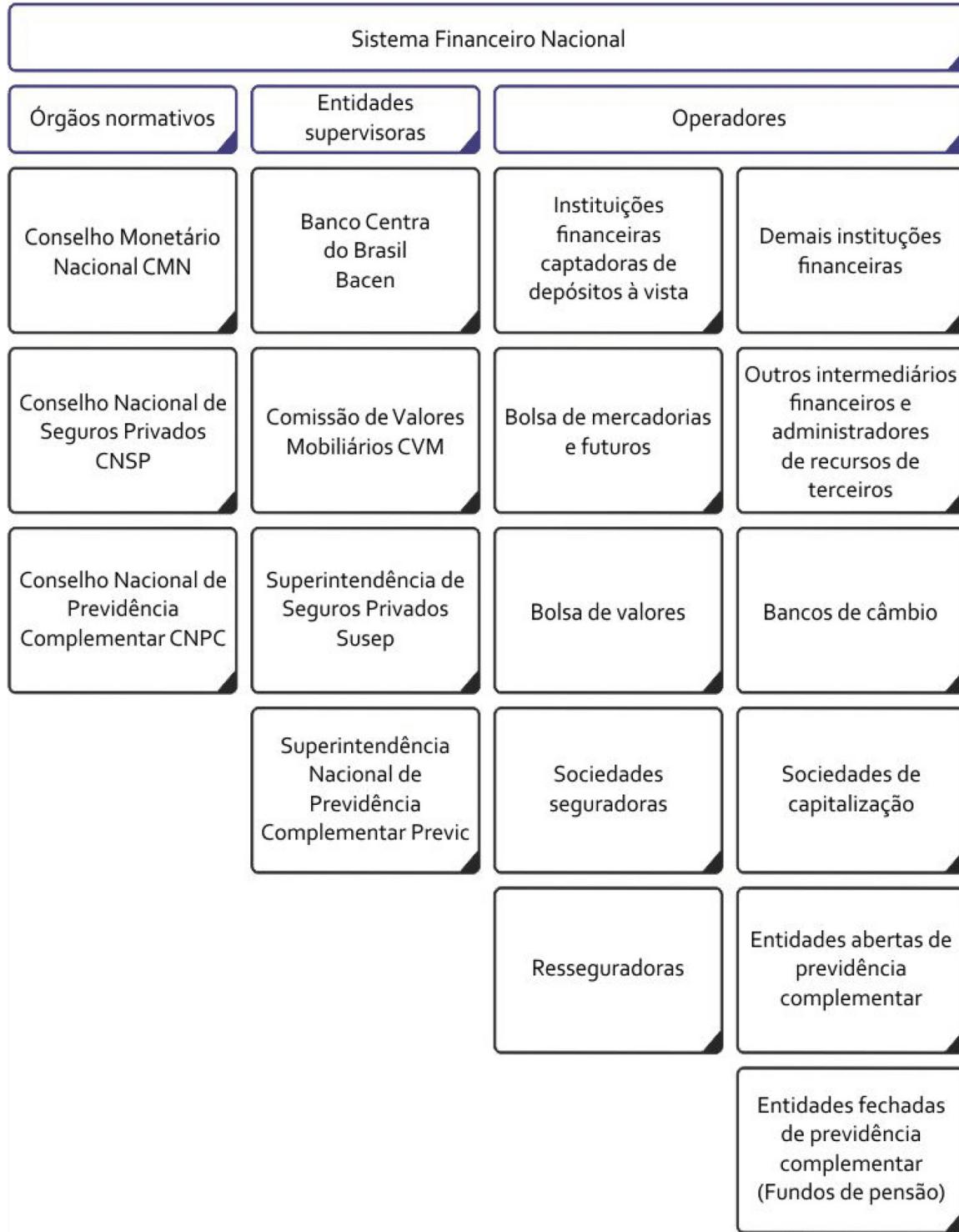


Figura 6. A composição do Sistema Financeiro Nacional. Fonte: BRASIL, 2014a. (Adaptado).

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o funcionamento do SFN. É da responsabilidade dele a fixação das diretrizes da política monetária, creditícia e cambial.

Integram o CMN o Ministro da Fazenda (presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Como apoio à tomada de decisão, funcionam junto ao CMN comissões consultivas, que tratam de Moeda e do Crédito, de Normas e Organização do Sistema Financeiro, de Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros, de Crédito Rural, de Crédito Industrial, de Crédito Habitacional, e para Saneamento e Infraestrutura Urbana, de Endividamento Público, de Política Monetária e Cambial.

O Banco Central do Brasil (BCB) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda que atua como o principal executor das orientações do Conselho Monetário Nacional. Com base nas diretrizes do CMN, o Banco Central atua como formulador da política monetária, a qual será objeto de estudo na próxima seção.

Política monetária, sistema de metas de inflação e controle do nível de preços

O processo de intermediação financeira, que possibilita o fluxo de recursos entre poupadore e investidores, é realizado pelos operadores do SFN e acontece de maneira segmentada em quatro principais mercados: I) mercado monetário; II) mercado de crédito; III) mercado de capitais; IV) mercado de câmbio.

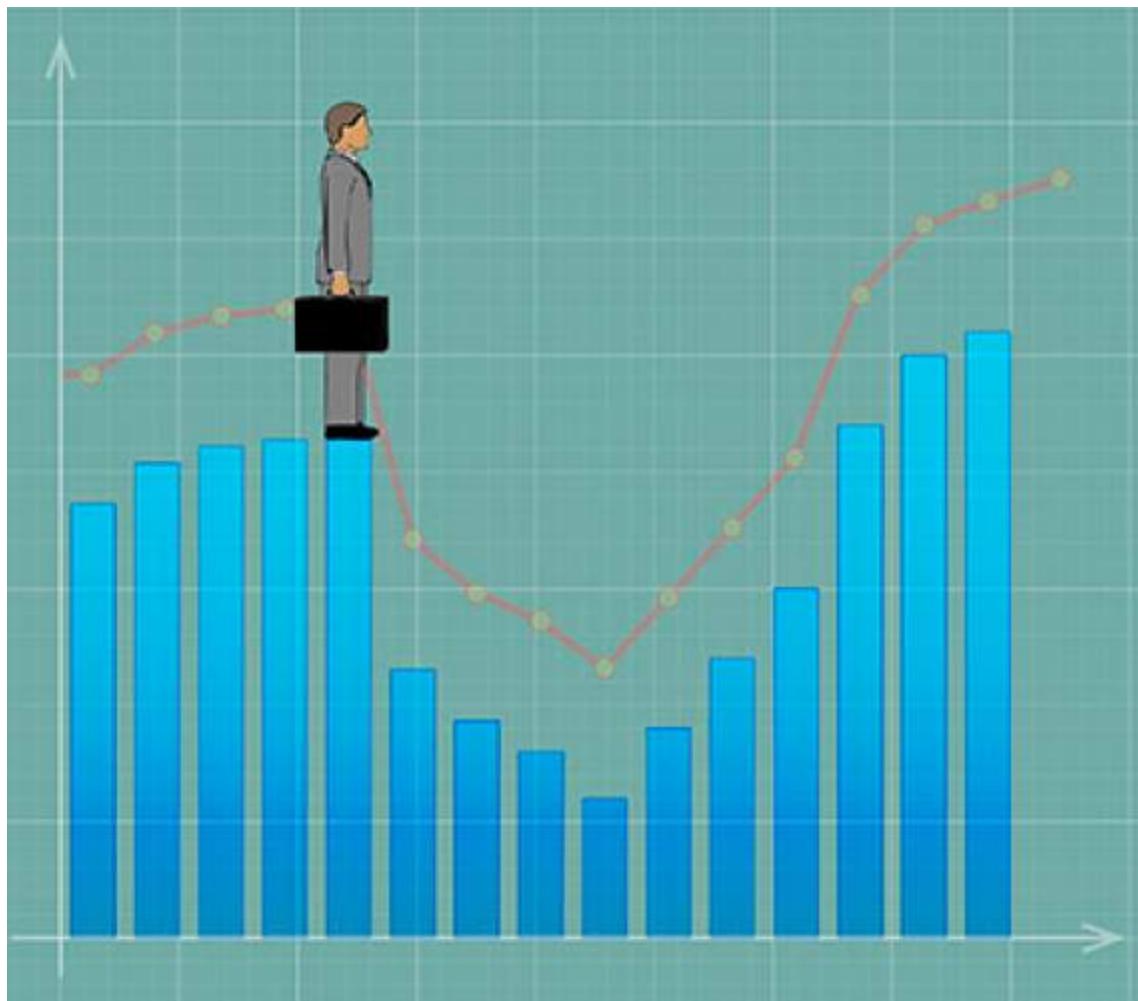


Figura 7. Fonte: © dejanpo // Fotolia.

No mercado monetário, são realizadas operações de curto e curtíssimo prazo, geralmente de um dia, as quais possibilitam ao Banco Central (BCB) controlar a liquidez monetária da economia (ou seja, a oferta de moeda) e, consequentemente, alcançar as taxas de juros básicas por ele pretendidas.

A política monetária nada mais é do que o conjunto de medidas adotadas pelo governo a fim de controlar a oferta de moeda e as taxas de juros, assegurando um nível adequado de liquidez na economia.

Para que você possa compreender como isso acontece, é necessário conhecer o que determina a demanda e a oferta de moeda.

Demand, oferta de moeda e o estabelecimento da taxa de juros

Tendo compreendido as funções da moeda, é possível entender por que as famílias e as empresas demandam moeda, isto é, por que a desejam ter. Conheça os motivos que impulsionam as famílias e empresas.

Motivo transacional

Esse motivo tem origem na função da moeda como meio de troca, pois, para poder comprar bens e serviços, as famílias (e também as empresas e o governo) necessitam ter moeda. Nesse sentido, note que os indivíduos não demandam a moeda, o que eles realmente demandam são os bens e serviços que ela possibilita adquirir. Portanto, quanto maior a renda de um indivíduo, maior será sua demanda por moeda, na medida em que maior será sua demanda por bens e serviços. **Assim, quanto maior a renda, maior será a demanda por moeda para transações.**

Motivo precaução

Quando a moeda funciona adequadamente como reserva de valor, ela também será demandada pelo motivo precaução. Como o futuro é incerto, os indivíduos podem optar por manter moeda em seu poder a

fim de precaverem-se contra algo inesperado, mesmo que para isso abram mão de uma taxa de juros que poderiam receber numa aplicação financeira. A ideia aqui é que os indivíduos optam pela liquidez em detrimento do ganho. Também aqui, **a quantidade de moeda que um indivíduo mantém em seu poder a fim de precaver-se do futuro está diretamente relacionada a sua renda.**

Motivo especulação

Com relação a esse motivo os indivíduos podem reter moeda enquanto esperam o melhor momento para aplicar seu dinheiro, visando obter um rendimento maior. Perceba que, nesse caso, **a demanda por moeda pelo motivo especulação está inversamente relacionada à taxa de juros.** A razão disso é que a taxa especulação está inversamente relacionada à taxa de juros pode ser interpretada como o **custo de oportunidade** de reter moeda.

A capacidade do Banco Central para controlar a oferta de moeda possibilita a ele controlar também a taxa básica de juros.

ESCLARECIMENTO:

O custo de oportunidade representa aquilo de que é necessário abrir mão para se obter algo. Para obter liquidez, os indivíduos abrem mão de uma taxa de juros. Então, quanto maior a taxa de juros, maior será o custo da liquidez.

Você certamente já ouviu falar das leis da oferta e da demanda e de como as duas, em conjunto, estabelecem o preço de determinado bem. Considere então que o “bem” é a moeda e que seu preço é a taxa de juros. Assim, quanto maior a demanda por moeda, maior tenderá a ser seu preço caso a oferta não aumente na mesma proporção (o inverso, naturalmente, é verdadeiro).

Este raciocínio está mais bem elaborado na figura a seguir. A taxa de juros é representada no eixo vertical e a quantidade de moeda, no eixo horizontal. Já vimos que a demanda de moeda está inversamente relacionada à taxa de juros (quanto maior a taxa de juros, maior o custo de oportunidade de reter moeda). Isso está representado pela curva Md.

A oferta de moeda é determinada pelo Banco Central, portanto não depende da taxa de juros. Assim, a oferta de moeda está representada por uma linha vertical (o que representa, mais uma vez, o fato de que não importa o nível da taxa de juros, a oferta de moeda é fixa).

A taxa de juros de equilíbrio será aquela capaz de igualar a demanda e a oferta de moeda. Isso está representado pelo ponto E no gráfico (A). Se a taxa de juros for maior que a taxa i , a demanda por moeda será menor que a oferta (os indivíduos estarão realizando aplicações financeiras a fim de obter a taxa de juros oferecida). O excesso de moeda disponível para aplicações fará, então, com que seu preço (a taxa de juros) caia. Em outras palavras, o excesso de recursos alocado nas aplicações financeiras fará a taxa de juros oferecida por elas diminuir. Este movimento vai continuar até que a demanda se iguale à oferta (ponto E).

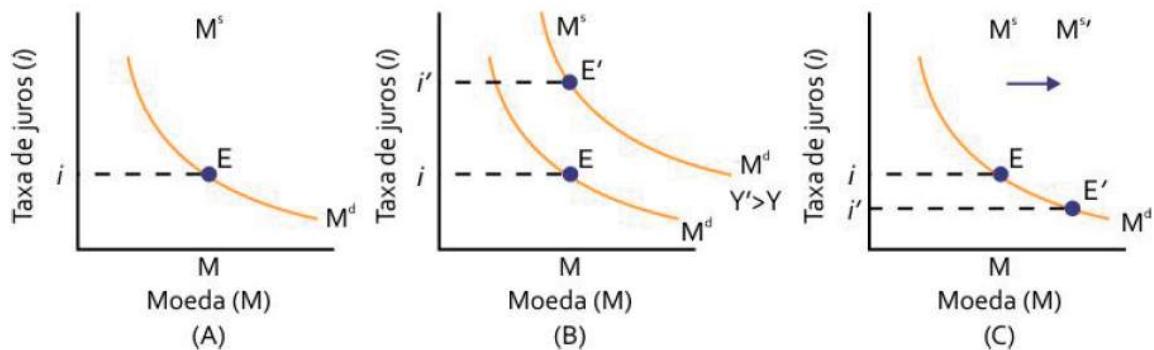


Figura 8. A determinação da taxa de juros

A demanda por moeda também é influenciada pela renda. Caso haja um aumento na renda, os indivíduos vão demandar mais moeda, e isso é representado pelo deslocamento da curva de demanda por moeda no gráfico (B). A consequência será um aumento na taxa de juros, pois a necessidade de moeda para transações, por exemplo, vai aumentar. Se a oferta de moeda permanecer inalterada, a taxa de juros subirá, diminuindo a quantidade de moeda que as pessoas desejam reter até quando o equilíbrio entre oferta e demanda for restaurado.

O gráfico (C) mostra os efeitos de um aumento na oferta de moeda, representado pelo deslocamento da curva de oferta de moeda para a direita. Com mais moeda disponível, a oferta supera a demanda, e o resultado é uma queda no preço da moeda, ou seja, da taxa de juros.

Os detalhes de como esse mecanismo funciona serão explorados adiante.

O Banco Central e os instrumentos de política monetária

Uma das tarefas do Banco Central é executar a política monetária definida pelo CMN. Basicamente, os instrumentos de que o Bacen dispõe para executar tais políticas você acompanha a seguir.

- Depósitos compulsórios.
- Operações no mercado aberto (*open market*).
- Redesconto ou empréstimo de liquidez.
- Controle seletivo do crédito.

O dinheiro que você deposita em sua conta corrente não fica parado no banco. Parte dele é emprestado aos clientes desse banco, outra parcela é mantida em caixa e outra parte é obrigatoriamente depositada junto ao Banco Central.

Note que não se trata de um tributo. Segundo o Banco Central (2014b, p. 2), “os recursos mantidos no Banco Central constituem ativo (direito) dos bancos. Quando os clientes retiram seus recursos, o Banco Central reduz, proporcionalmente, o valor mantido como depósito compulsório”.

Para entender a importância dos **depósitos compulsórios**, deve-se levar em conta que, no Brasil, depósitos compulsórios a legislação estabelece que é privativo aos bancos comerciais receberem em depósito os recursos monetários da economia, isto é, as pessoas e as empresas somente podem ter contas correntes (depósitos à vista) em estabelecimentos bancários comerciais.



Figura 9. Fonte: © All Vectors // Fotolia.

Por um mecanismo conhecido como **multiplicador bancário**, os recursos dos depósitos à vista multiplicador bancário realizados nestas instituições são multiplicados, aumentando a oferta de moeda na economia. O processo acontece da seguinte forma: imagine que o **Banco Central coloca em circulação R\$ 100.000**.

 **ESCLARECIMENTO:**

Para injetar este dinheiro na economia, o Banco Central compra títulos emitidos pelo Tesouro Nacional que estão em poder do público. Mais adiante, neste capítulo, você verá como isso funciona.

Suponha que a pessoa que recebeu este dinheiro não mantenha nenhuma parte dele em espécie e o deposite numa conta corrente em um banco comercial. Considere que a relação caixa/depósitos de todos os bancos comerciais do sistema é mantida em 20%, de modo que os bancos concedem empréstimos equivalentes a 80% do total dos depósitos captados. Desta forma, suponha que o banco que recebeu os R\$ 100.000 em depósito empreste R\$ 80.000 a outra pessoa. É razoável supor que quem toma dinheiro emprestado já tenha um destino definido para ele. No nosso exemplo, o indivíduo que recebeu o empréstimo efetuou um pagamento a outro indivíduo, o qual ao receber os R\$ 80.000 imediatamente o deposita em outro banco comercial no qual tenha uma conta corrente. Este banco vai, então, reter R\$ 16.000 (20% de R\$ 80.000) e emprestar R\$ 64.000, digamos, a outra pessoa. O resultado deste processo é mostrado na figura a seguir.

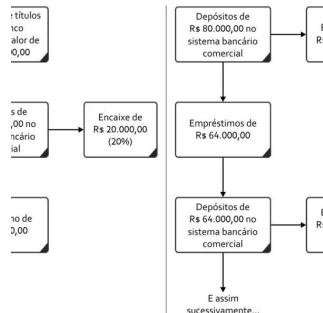


Figura 10. O multiplicador bancário

O	Expansão dos depósitos à vista	Emprestimos concedidos pelo sistema bancário	Encaixe monetário do sistema bancário
al.1*	R\$ 100.000,00		
	R\$ 100.000,00	R\$ 80.000,00	R\$ 20.000,00
	R\$ 80.000,00	R\$ 64.000,00	R\$ 16.000,00
	R\$ 64.000,00	R\$ 51.200,00	R\$ 12.800,00
	R\$ 51.200,00	R\$ 40.960,00	R\$ 10.240,00
	R\$ 40.960,00	R\$ 32.768,00	R\$ 8.192,00
	R\$ 32.768,00	R\$ 26.214,40	R\$ 6.553,60
	R\$ 26.214,40	R\$ 20.971,52	R\$ 5.248,88
	R\$ 16.777,22	R\$ 13.421,77	R\$ 3.355,44
	R\$ 13.421,77	R\$ 10.737,42	R\$ 2.684,56
	R\$ 10.737,42	R\$ 8.589,93	R\$ 2.147,48
	R\$ 8.589,93	R\$ 6.871,95	R\$ 1.717,95
	R\$ 6.871,95	R\$ 5.497,56	R\$ 1.374,39
	R\$ 5.497,56	R\$ 4.398,05	R\$ 1.099,51

desse	R\$ 500.000,00	R\$ 400.000,00	R\$ 100.000,00

Figura 11. O multiplicador bancário

Como você pode perceber, a taxa de reservas dos bancos comerciais é o fator básico de que depende a magnitude do multiplicador dos meios de pagamento.

Logo, a fixação da taxa de reservas que os bancos devem manter junto à autoridade monetária é um dos mais poderosos instrumentos de controle do efeito multiplicador dos meios de pagamento.

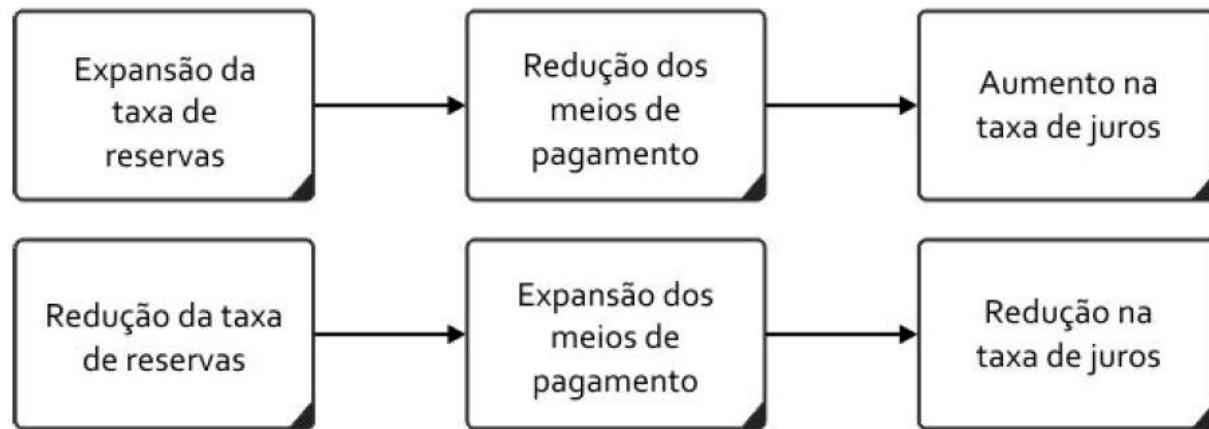


Figura 12. O multiplicador bancário

A fixação do limite mínimo de saldo que os bancos são obrigados a manter em suas contas de reservas bancárias no BCB é conhecida como exigibilidade compulsória ou depósito compulsório. O valor do depósito compulsório recolhido é ajustado periodicamente.

Outra maneira de o Banco Central realizar política monetária é atuar no mercado monetário, comprando ou vendendo títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, realizando as chamadas **operações de mercado aberto**.

No mercado monetário, são negociados (comprados e vendidos) títulos do Tesouro Nacional, emitidos para financiar o orçamento público e Certificados de Depósitos Interfinanceiros (CDI), os quais são transacionados exclusivamente entre instituições financeiras. O Tesouro emite os títulos públicos sob duas formas. Clique nos termos e fique por dentro.

Emissão direta

Quando o Tesouro emite títulos diretamente em favor de seus credores, utilizando-os para pagamento de obrigações ou renegociação de dívidas.

Oferta pública

Emissões de títulos realizadas por meio de leilão eletrônico competitivo.



Figura 13. Fonte: © tiero // Fotolia.

Para lançar um título no mercado (primeira venda de um título), o Tesouro Nacional realiza o **leilão primário**, ou leilão formal. Em princípio, qualquer pessoa física ou jurídica pode adquirir ou vender títulos nos leilões formais. As instituições financeiras podem comprar e vender diretamente ou por intermédio de outra instituição financeira, mas as pessoas físicas e as pessoas jurídicas não financeiras necessariamente participam dos leilões indiretamente (por intermédio de uma instituição financeira).

Todo o processo ocorre em ambiente eletrônico, mais especificamente no sistema Oferta Pública Formal Eletrônica (Ofpub), o qual está interligado a outro sistema, o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic).

De acordo com Assaf Neto (2003, p. 107),

esse sistema constitui-se, em verdade, num grande computador que tem por finalidade controlar e liquidar financeiramente as operações de compra e venda de títulos públicos e manter sua custódia física e escritural. Os vários negócios com esses títulos são acertados diretamente entre os operadores das instituições financeiras credenciadas a operar no mercado monetário, que repassam as informações, via terminal, ao Selic, para que ocorra a transferência do dinheiro e, a seguir, dos títulos envolvidos nas operações.

Um fato importante é que a instituição compradora de um título do governo não é obrigada a permanecer com ele até o seu vencimento. É prática comum a venda desses títulos a outras instituições, criando-se, dessa forma, um mercado secundário de títulos públicos.

A compra e venda de títulos públicos estão inseridas num contexto maior, que é o mercado interbancário de reservas.

Para operar, os bancos comerciais mantêm contas-correntes, conhecidas como contas de reserva bancária, junto ao Banco Central. Uma das tarefas dos bancos comerciais é “zerar” o fluxo de caixa dos seus clientes, ou seja, fornecer crédito para aqueles que necessitam e fornecer oportunidades de aplicação para os clientes superavitários.

Ocorre que, ao fazer isso, eventualmente os bancos desequilibram seu próprio fluxo, tornando-se deficitários ou superavitários. A zeragem do sistema bancário ocorre pela negociação interbancária dos saldos em conta corrente que cada banco mantém no Banco Central. Por conta destes fatores, uma instituição poderá defrontar-se com uma deficiência de reservas para cobrir suas obrigações.

Para corrigir esse desequilíbrio, os bancos utilizam o mercado secundário de títulos públicos (*open market*), via **operações compromissadas (overnight)** para compor diariamente seu caixa, comprando ou vendendo títulos públicos entre si.

As operações compromissadas nada mais são do que empréstimos com a garantia de um título público. A instituição financeira tomadora do empréstimo vende um título hoje (em D0) com o compromisso de recomprá-lo no dia seguinte (em D+1) por um preço maior. A instituição que está emprestando compra o título hoje (em D0) com o compromisso de vender o título, por um preço maior, no dia seguinte (em D+1).

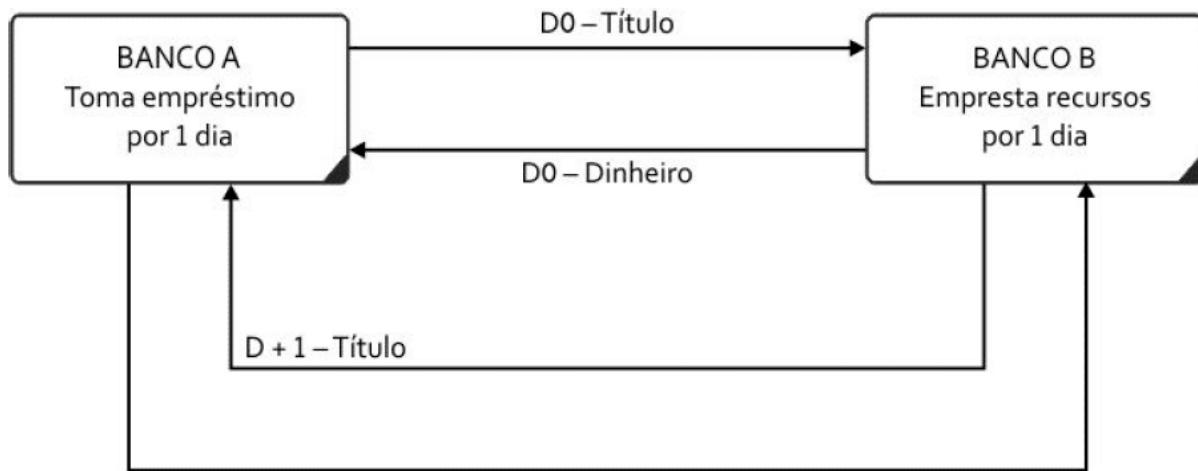


Figura 14. Operação compromissada com títulos públicos

Além dos intermediários financeiros, o Banco Central atua neste mercado, utilizando-o como um instrumento de sintonia fina da política monetária. O BCB vende títulos quando há excesso de recursos na economia e compra(resgata) quando é necessário aumentar a liquidez.

Um ponto importante é que nesse mercado o montante em valor de títulos públicos nas mãos das instituições financeiras é maior que o estoque de reservas bancárias necessárias para garantir seu funcionamento. Isso obriga as instituições a buscarem diariamente recursos junto ao BCB. Logo, este tem o controle total dos juros primários da economia, pois diariamente terá que vender dinheiro ao mercado.

Na medida em que o Banco Central disponibiliza mais ou menos dinheiro ao mercado, ele promove aumentos ou reduções na taxa básica de juros.

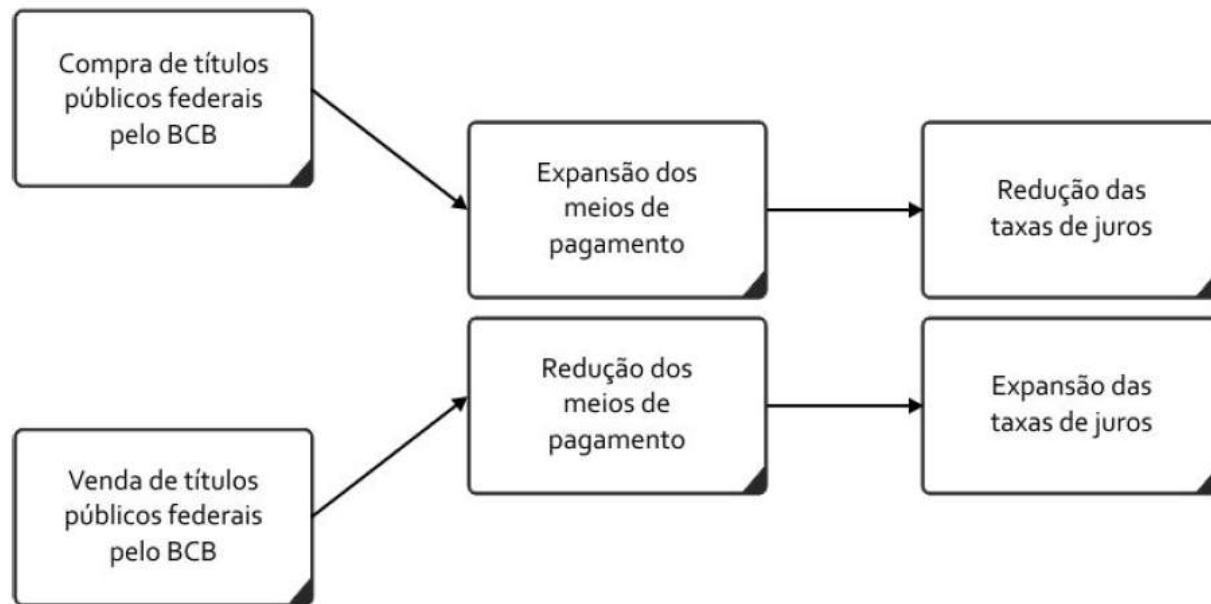


Figura 15. Operações do BCB e as taxas de juros

Para fazer a taxa de juros atingir o patamar desejado pelo Banco Central, ele acompanha diariamente a evolução de taxa de juros praticada no mercado interbancário de reservas. Essa taxa depende da disponibilidade das Reservas Livres e Compulsórias sobre Depósitos à Vista em Espécie, mantidas junto ao Banco Central pelos bancos com carteira comercial e pelas caixas econômicas.

A fim de monitorar a liquidez bancária, o BCB adota dois procedimentos. Conheça esses dois procedimentos.

Previsão mensal

Reavaliada diariamente, dos principais fatores condicionantes da base monetária que causam oscilações no mercado de reservas bancárias, tais como saques e os depósitos em espécie, recolhimentos compulsórios em espécie, emissões e resgates de títulos públicos federais, e as operações com moeda estrangeira contratadas pela mesa de câmbio do Banco Central.

Acompanhamento diário

Acompanhamento diário do estado de liquidez bancária de uma amostra fixa de 52 instituições financeiras.

Quando o BCB detecta a necessidade de intervenção, ela é realizada por intermédio de leilões informais, nos quais, em um curto intervalo de tempo (5 a 10 minutos), os operadores do Banco Central (conhecidos como *dealers*) contatam as instituições, acolhem os lances propostos para a realização das operações compromissadas com títulos públicos, selecionam os melhores e fecham imediatamente com as instituições. Se necessário, podem ser realizados vários desses leilões em um mesmo dia.

As instituições financeiras podem, ainda, recorrer ao BCB buscando realizar **operações de redesconto de liquidez** (assistência financeira de liquidez) quando não for possível fechar sua posição de caixa no mercado.

O redesconto de liquidez é um empréstimo, na forma de abertura de um crédito rotativo, firmado entre o Banco Central e a instituição financeira tomadora dos recursos, em que a autoridade cobra determinada taxa de juros para o desconto dos títulos dos bancos comerciais.

O socorro financeiro junto ao BCB é uma das últimas alternativas selecionadas pelos bancos para cobrir posições desfavoráveis de caixa. A operação tem um caráter punitivo, por conta dos juros cobrados.

As operações de redesconto em moeda nacional são realizadas sob a forma de compra de ativos com compromisso de revenda do Banco Central do Brasil, conjugado a compromisso de recompra da instituição financeira.

Trata-se, portanto, de um empréstimo que o BCB faz à instituição financeira, tendo como garantia créditos dessas instituições.

As operações de redesconto dependem de solicitação da instituição financeira interessada e são concedidas a exclusivo critério do Banco Central. O prazo da operação, incluindo eventuais renovações, deve ser inferior a 360 dias corridos.

Nas operações de redesconto, o Banco Central do Brasil poderá impor à instituição financeira as seguintes medidas, dentre outras julgadas cabíveis. Acompanhe.

- Obrigação de aporte de recursos para fazer face aos riscos a que a instituição esteja exposta.
- Adoção de limites operacionais mais restritivos.
- Restrição à prática de operações ou de modalidades operacionais.
- Recomposição dos níveis de liquidez adequados ao perfil da instituição.
- Suspensão da distribuição de resultados, a qualquer título, em montante superior aos limites mínimos previstos em lei, nos estatutos ou no contrato social, nas situações que ameacem o cumprimento dos padrões mínimos de capital realizado, de patrimônio líquido ou de patrimônio exigido em função do nível de risco das exposições da instituição.
- Vedaçāo à prática de atos que impliquem aumento da remuneração dos administradores ou dos demais membros de órgãos societários.
- Vedaçāo à exploração de nova linha de negócios.
- Alienação de ativos.

A instituição tomadora do redesconto poderá exercer, antecipadamente, o compromisso de recompra total ou parcial dos ativos redescantados, ou seja, quitar antecipadamente o empréstimo junto ao BCB. Na hipótese de recompra parcial, será dada prioridade, pela ordem, à revenda dos créditos que tenham classificação nas categorias de maior risco; tenham prazo de vencimento mais longo; não envolvam obrigações de clientes com operações em mais de uma instituição financeira ou empréstimo em consignação em folha de pagamento do setor público.

Como você percebeu, manejando o volume de recursos, os prazos dos descontos e as taxas de juros cobradas nessas operações, o Banco Central atua sobre as reservas bancárias, pois, quanto maiores forem os custos e as restrições para conseguir o redesconto junto ao BCB, mais cautelosas as instituições

financeiras serão na concessão de crédito e maiores serão as reservas bancárias. O resultado disso é que a oferta de moeda na economia será reduzida, o que levará a um aumento na taxa de juros.

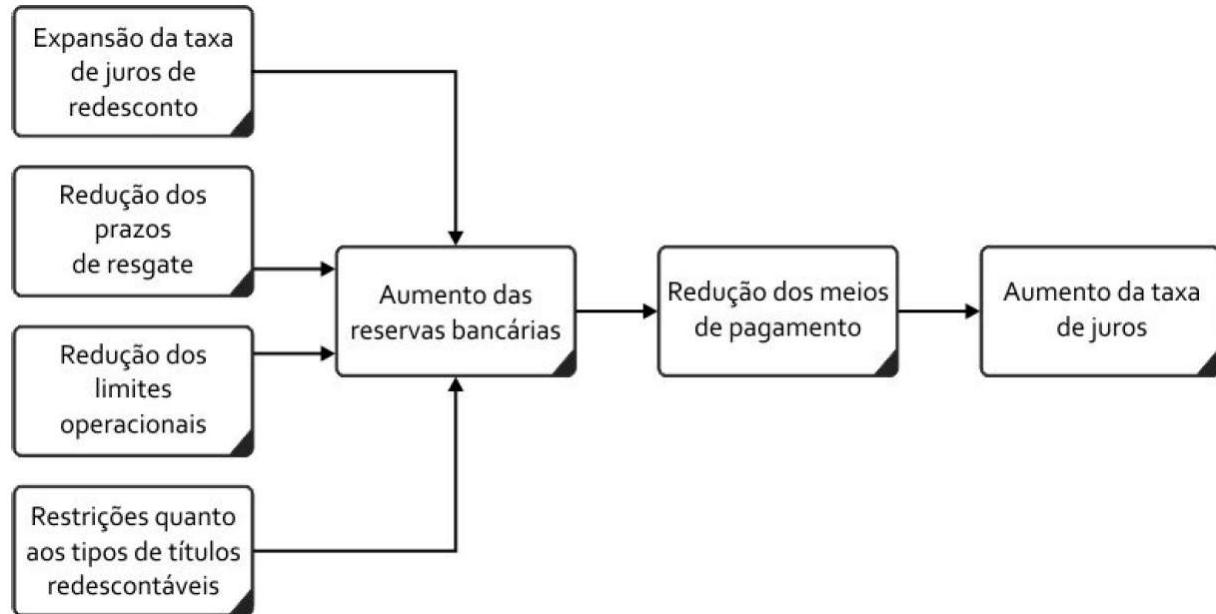


Figura 16. Impacto das políticas de redesconto na taxa de juros

O Banco Central pode, também, controlar diretamente o crédito de modo seletivo, privilegiando ou restringindo determinados setores da atividade econômica quanto à disponibilidade e ao volume de crédito disponível. Em 2009, por exemplo, buscando aliviar os efeitos da crise internacional, o governo liberou linhas de crédito específicas para o setor automobilístico. Mais tarde, em 2010, o mesmo Banco Central adotou um conjunto de medidas de natureza “macro prudencial”, as quais restringiam o prazo das operações de crédito consignado a 36 meses e obrigavam as instituições financeiras a exigir valores maiores de entrada para o financiamento de veículos.

O sistema de metas de inflação

A alta generalizada dos preços dos bens e serviços durante um período prolongado de tempo resulta na diminuição do poder de compra da moeda. Este fenômeno é conhecido como **inflação**. Na economia moderna, existem milhões de bens e serviços, e seria impraticável acompanhar a evolução ao longo do tempo de todos eles. Assim, em boa parte dos países, a inflação é medida utilizando um índice de preços ao

consumidor. Para que isso seja possível, analisam-se os padrões de compra dos consumidores de determinada faixa de renda abrangida pelo índice no intuito de definir quais são os bens e os serviços habitualmente adquiridos por eles e que, por conseguinte, podem ser considerados representativos do consumidor médio de uma economia.



Figura 17. Fonte: © idspopd // Fotolia.

Um dos objetivos centrais da política econômica é a estabilidade do nível de preços. A estabilidade de preços contribui para melhorar a capacidade das pessoas em identificar, com mais facilidade, as variações nos preços dos bens em relação aos preços dos outros bens (ou seja, nos “preços relativos”), dado que essas variações deixam de ser ocultadas por flutuações no nível geral de preços. Deste modo, o consumidor consegue usar seu poder de compra com mais eficiência.

O nível de preços estável contribui também para reduzir o prêmio de risco de inflação das taxas de juro. Quando os credores estão mais seguros de que os preços permanecerão estáveis no futuro, não exigirão uma remuneração adicional (um “prêmio de risco de inflação”) para compensar os riscos de inflação associados a emprestar dinheiro por prazos mais longos. Logo, ao reduzir tais prêmios de risco, gerando taxas de juro nominais mais baixas, a estabilidade de preços contribui para a eficiência dos mercados de capitais na aplicação de recursos, o que aumenta os incentivos ao investimento. O maior nível de investimento, por seu lado, eleva a criação de empregos e, em termos mais gerais, o bem-estar econômico.

A estabilidade também aumenta os benefícios de se reter moeda. A inflação funciona como um imposto oculto sobre a posse de moeda. Quando o nível de preços sobe, as pessoas que detêm dinheiro em espécie (ou que possuem depósitos não remunerados a taxas de mercado) experimentam uma redução no seu poder de compra, como se parte do seu dinheiro fosse retirada a título de tributação. Assim, quanto maior for a taxa de inflação esperada (e, por conseguinte, quanto mais elevadas forem as taxas de juros nominais), mais baixa será a procura por liquidez por parte das famílias, dado que as taxas de juros nominais mais elevadas implicam numa redução na demanda de moeda (não remunerada). A posse de quantidades menores de numerário leva a custos de transação mais elevados. Além disso, a inflação promove uma distribuição arbitrária da riqueza na medida em que as famílias que não conseguem acesso ao sistema financeiro (e, em consequência, não conseguem obter taxas de juros que ao longo do tempo protejam, ao menos em parte, seu poder de compra) são expropriadas de sua riqueza.

Portanto, ao manter a estabilidade de preços, o Banco Central contribui para o alcance de objetivos econômicos mais gerais, tais como níveis de vida mais altos e níveis elevados e mais estáveis da atividade econômica e de emprego.

No caso brasileiro, a estratégia utilizada para alcançar a estabilidade de preços é o **regime de metas de inflação**. De acordo com Mendonça (2002, p. 44) “o regime de metas inflacionárias é caracterizado pelo anúncio oficial de uma banda para a flutuação da taxa de inflação e pelo reconhecimento explícito de que o principal objetivo da política monetária deve ser a manutenção de uma taxa de inflação baixa e estável”.

As ações da política monetária, sobretudo a fixação da taxa de juros básica, são guiadas com o objetivo explícito de obtenção de uma taxa de inflação (ou de nível de preços) previamente determinada.

O regime de metas de inflação é uma estratégia de política monetária que envolve alguns elementos básicos (BCB,2013, p. 3). Clique na interação e confira.

Conhecimento

Conhecimento público de metas numéricas de médio prazo para a inflação.

Compromisso

Comprometimento institucional com a estabilidade de preços como objetivo primordial da política monetária.

Estratégia

Estratégia de atuação pautada pela transparência para comunicar claramente o público sobre os planos, os objetivos e as razões que justificam as decisões de política monetária.

Mecanismos

Mecanismos para tornar as autoridades monetárias responsáveis pelo cumprimento das metas para a inflação.

Em condições normais, o Banco Central segue a meta anunciada e se desvia dela apenas quando ocorrem grandes choques sobre o produto. Para evitar um possível dilema entre credibilidade e flexibilidade, a autoridade monetária dispõe de cláusulas de escape. O uso de tais cláusulas em situações extremas não implica perda de credibilidade quando a meta não é obtida, pois a mudança na política planejada não é resultado da adoção de políticas inconsistentes no tempo, mas consequência de variáveis que não podem ser mensuradas. O regime de metas inflacionárias deve ser entendido como um caso em que há discreção limitada (MENDONÇA, 2002).



Figura 18. Fonte: © Minerva Studio // Fotolia.

No Brasil, o usual tem sido anunciar a inflação pretendida (o centro da meta) e um intervalo de tolerância acima ou abaixo do centro.

De acordo com o BCB (2013, p. 7), as bandas existem por dois motivos:

I) Nenhum banco central tem controle total sobre o comportamento dos preços. O que ele faz é mover a taxa de juros básica de forma a afetar, por vários mecanismos indiretos, a evolução dos preços. Além disso, existem defasagens nos mecanismos de transmissão da política monetária; [...]

II) A presença de bandas permite ao Banco Central acomodar parcialmente alguns choques. A existência da banda permite que a autoridade monetária cumpra a meta sem que a política monetária se torne excessivamente restritiva.

Se por um lado é importante que existam bandas para acomodar os choques econômicos, por outro o anúncio de uma meta com intervalos de tolerância muito largos pode prejudicar a credibilidade do regime de metas. Por outro lado, "se houver falta de credibilidade, o público incorpora às expectativas o limite superior da banda, o que implica mais tempo para o processo de busca da estabilidade de preços" (MENDONÇA, 2002, p. 47).

Em resumo, para que um regime de metas de inflação obtenha sucesso são requeridas algumas condições (MEOTTI, 2009).

- O Banco Central deve ter um grau de independência para escolher os instrumentos adequados para alcançar os objetivos estabelecidos.
- As metas para a inflação devem ser críveis, ou seja, precisam ter um valor alcançável.
- O Banco Central deve ter capacidade de compreender a dinâmica da economia, isto é, os determinantes da inflação, os mecanismos de transmissão da política monetária, as defasagens temporais envolvidas e os choques a que a economia está sujeita.
- Ausência de dominância fiscal, pois a existência de elevados déficits fiscais pode provocar a monetização da dívida pública, dando início a um processo de aceleração inflacionária.

O Brasil adotou formalmente o regime de metas para a inflação como diretriz de política monetária a partir da edição do Decreto n. 3.088 do Presidente da República, em 21 de junho de 1999. Clique na interação e acompanhe os pontos principais do decreto.

Diretriz

Ficou estabelecido que a diretriz para fixação do regime de política monetária obedecerá à sistemática de metas para a inflação.

Metas

As metas seriam representadas por variações anuais de um índice de preços de ampla divulgação.

Intervalos

As metas e os respectivos intervalos de tolerância seriam fixados pelo Conselho Monetário Nacional, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda.

Ano

As metas para dado ano seriam divulgadas até o dia 30 de junho, com dois anos de antecedência.

Compete

Compete ao Banco Central do Brasil executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas.

Meta cumprida

Considera-se que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação, medida pelo índice de preços definido pelo Governo, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano-calendário, situar-se na faixa do respectivo intervalo de tolerância.

Meta não cumprida

Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda.

Carta

A carta deverá conter a descrição detalhada das causas do descumprimento, as providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

A operacionalização do regime de metas de inflação está diretamente ligada à atuação do Comitê de Política Monetária (Copom). Esse comitê, constituído no âmbito do Banco Central do Brasil, tem como objetivos pôr em prática a política monetária, definir a meta da taxa Selic e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação.

O Copom é composto dos membros da Diretoria Colegiada do Bacen. Conheça essa composição.

- Presidente.
- Diretor de Administração (Dirad).

- Diretor de Relacionamento Institucional e Cidadania (Direc).
- Diretor de Fiscalização (Difis).
- Diretor de Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações do Crédito Rural (Diorf).
- Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos (Dirrex).
- Diretor de Política Monetária (Dipom).
- Diretor de Regulação (Dinor).
- Diretor de Política Econômica (Dipec).

Cabe aos integrantes do Copom o exercício das seguintes atribuições e competências, segundo a circular n. 3.593 de 16 de maio de 2012. Confira.

- **Presidente** – autorizar a participação de outros servidores do Banco Central do Brasil na primeira sessão das reuniões ordinárias ou nas reuniões extraordinárias; presidir as reuniões e, ao final, encaminhar a votação (cabe ao presidente o voto de qualidade); alterar a meta para a taxa Selic, no mesmo sentido do viés, sem necessidade de convocação de reunião extraordinária do Copom.
- **Presidente e Diretores** – avaliar informações, apresentações e documentos expostos como subsídios para deliberação do colegiado; definir, por meio de voto, a meta da taxa Selic e seu eventual viés.

As reuniões ordinárias do Copom eram mensais até 2005. Em 2006, essas reuniões passaram a ocorrer oito vezes ao ano (aproximadamente a cada seis semanas). As reuniões acontecem em dois dias. A primeira sessão começa na tarde de terça-feira, e a reunião é concluída, normalmente, no fim da tarde do dia seguinte.

No primeiro dia participam da reunião do Copom seus membros natos e os chefes de sete departamentos do Banco Central. Na segunda sessão das reuniões ordinárias, além dos membros do Copom, participa, sem direito a voto, o Chefe do Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep).

O segundo dia de reunião tem início com a análise das projeções atualizadas para a inflação, baseadas em diferentes hipóteses para as principais variáveis macroeconômicas.

Após essa avaliação, os Diretores de Política Econômica e de Política Monetária apresentam alternativas para a taxa de juros de curto prazo (taxa Selic) e fazem recomendações acerca da política monetária. Os outros membros do Copom, em seguida, tecem seus comentários e suas propostas. Para concluir, os

membros votam em uma proposta final. A decisão – a meta para a taxa Selic e o viés, se houver – é imediatamente anunciada à imprensa e divulgada pelo Sistema de Informação do Bacen.

A Diretoria de Política Econômica (Dipec) é responsável pela elaboração das atas das reuniões do Copom, divulgadas no prazo de até seis dias úteis após a data de sua realização. Normalmente, as atas em português das reuniões do Copom são publicadas na página do BCB na internet na manhã da quinta-feira da semana posterior a cada reunião. A ata fornece um resumo das discussões do Copom, em conformidade com o compromisso de transparência do regime de metas para a inflação.

Iniciamos este capítulo com o objetivo de analisar as opções de política monetária que um governo dispõe a fim de manter estável o nível de preços da economia.

Manejando tais instrumentos, o governo define a quantidade de reserva dos bancos e influencia no volume de suas operações, interferindo nos níveis de liquidez (na quantidade de dinheiro disponível no mercado) e, por extensão, nas taxas de juros praticadas pelo sistema financeiro. A liquidez e as taxas de juros impactam o setor real da economia, contraindo ou estimulando os gastos de consumo e o investimento das famílias e das empresas. O aumento ou a diminuição destes dispêndios, por sua vez, influencia o nível de preços.

Referências

ANDREZO, A. F.; LIMA, I. S. **Mercado Financeiro:** aspectos históricos e conceituais . 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro.** 5. ed .São Paulo: Atlas. 2003.

BERCHIELLI, F. O. **Economia Monetária.** São Paulo: Saraiva, 2000.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular n. 3.409**, de 10 de outubro de 2008. Dispõe sobre as operações de redesconto em moeda nacional de que trata a Resolução n.3.622, de 9 de outubro de 2008. Disponível em: <<https://bit.ly/2WfgGuK>>. Acesso em: 06/12/2014.

.**Circular n. 3.593**, de 16 de maio de 2012. Divulga novo Regulamento do Comitê de Política Monetária (Copom). Disponível em: <<https://bit.ly/3yoeUEF>>. Acesso em: 06/12/2014.

.Composição. **BCB – Banco Central do Brasil.** Disponível em: <<https://bit.ly/3jeoRQI>>. Acesso em: 12/11/2014a..

.Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo, Brasília, 22/06/1999, p.4. Disponível em:

<<https://bit.ly/3mr2F7R>>. Acesso em: 29/10/2014.

.Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. **Diário Oficial da União**, Poder Legislativo, Brasília, 31/12/1964, p.12081. (Suplemento). Disponível em: <<https://bit.ly/2WfkZWW>>. Acesso em: 29/10/2014.

.**Depósitos Compulsórios**. Disponível em:<<https://bit.ly/3sFiqco>>. Acesso em: 05/11/2014b.

.**Regime de Metas para a Inflação no Brasil**. Disponível em: <<https://bit.ly/38bjDyw>>. Acesso em: 20/12/2013.

.**Resolução n. 3.622**, de 9 de outubro de 2008. Dispõe sobre as operações de redesconto e de empréstimo de que trata a Medida Provisória n. 442, de 6 de outubro de 2008, e dá outras providências. Disponível em: <<https://bit.ly/3DbyTd3>>. Acesso em: 06/12/2014.

FORTUNA, E. **Mercado Financeiro**. 6. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

GALBRAITH, J. K. **A Moeda: de onde veio, para onde foi**. 2. ed. São Paulo: Pioneira. 1983.

GREMAUD, A. P.; TONETO JÚNIOR, R.; VASCONCELLOS, M. A. S. de. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HUGON, P. **A Moeda: introdução à análise e às políticas monetárias e a moeda no Brasil**. 4. ed. São Paulo: Pioneira, 1976.

MENDONÇA, H. F. Metas para a Taxa de Câmbio, Agregados Monetários e Inflação. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 85, n. 1, p. 34–52, jan./mar. 2002.

MEOTTI, F. V. **Implantação e Evolução do Sistema de Metas de Inflação no Brasil**. 89f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2009.

PASSOS, C. R. M.; NOGAMI, O. **Princípios de Economia**. São Paulo: Pioneira, 1998.