

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

MARUBIARA AZEVEDO DA ROSA

O DEPÓSITO COMPULSÓRIO E O MERCADO FINANCEIRO

PORTO ALEGRE

2014

MARUBIARA AZEVEDO DA ROSA

O DEPÓSITO COMPULSÓRIO E O MERCADO FINANCEIRO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, modalidade Profissionalizante, com ênfase em Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra
Fonseca

PORTO ALEGRE

2014

DADOS INTERNACIONAIS DE CATALOGAÇÃO NA PUBLICAÇÃO (CIP)

CIP - Catalogação na Publicação

Rosa, Marubiara Azevedo da
O DEPÓSITO COMPULSÓRIO E O MERCADO FINANCEIRO /
Marubiara Azevedo da Rosa. -- 2014.
69 f.

Orientador: Pedro Cezar Dutra Fonseca.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,
Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre,
BR-RS, 2014.

1. A MOEDA. 2. MERCADO MONETÁRIO. 3. POLÍTICA
MONETÁRIA. 4. DEPÓSITO COMPULSÓRIO. 5.
DIRECIONAMENTOS. I. Fonseca, Pedro Cezar Dutra,
orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os
dados fornecidos pelo(a) autor(a).

MARUBIARA AZEVEDO DA ROSA

O DEPÓSITO COMPULSÓRIO E O MERCADO FINANCEIRO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como quesito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia, modalidade Profissionalizante, com ênfase em Controladoria.

Aprovada em: Porto Alegre, 27 de março de 2014.

Prof. Dr. Pedro Cezar Dutra Fonseca – Orientador

Prof. Dr. Paulo Schmidt – UFRGS

Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner – UFRGS

Prof. Dr. José Luiz dos Santos – UNIFIN

Dedico este trabalho aos meus filhos Mauro e Helenice, os quais foram os mais prejudicados pela ausência neste período, e ao meu marido, que esteve sempre que possível presente me auxiliando.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, que me deu a oportunidade de aprendizado. Ao meu marido e filhos, juntamente com minha mãe, que sempre me apoiaram em todos os momentos.

Mas também ao meu orientador Prof. Dr. Pedro Fonseca, que sempre buscou incentivar, dando força, mesmo nos momentos mais difíceis.

Enfim, obrigada a todos aqueles que, de alguma maneira, contribuíram para a confecção deste trabalho.

RESUMO

O presente trabalho apresenta a história da moeda, percebendo suas funções e sua evolução no decorrer do tempo, as necessidades que surgiram com o surgimento da moeda padronizada, analisando o sistema financeiro e sua transformação nestes últimos períodos, visando atender às exigências do mercado como um todo. Tendo como objetivo principal a análise dos depósitos compulsórios e sua interferência junto aos entes participantes do sistema financeiro brasileiro, os quais são criadores de moeda, através do efeito multiplicador que geram, assim, analisamos quais os impactos que as alterações de suas alíquotas, conforme o tipo de captação dos VRS, observando como o governo se utiliza desta ferramenta da política monetária no controle da economia. Para isso, percorremos a história do Banco Central do Brasil, a estruturação do sistema financeiro, os tipos de depósitos compulsórios e sua relação com o volume de crédito, sejam eles livres ou direcionados, conforme determinação legal, e interferindo concomitantemente no resultado das instituições obrigadas ao seu recolhimento e, por último, mas não menos importante, qual a ação do Banco Central para minimizar os reflexos da crise internacional no mercado interno, a fim de controlar o efeito multiplicador dos bancos.

Palavras-chave: Depósito compulsório. Direcionamentos. Bacen. Multiplicador.

ABSTRACT

Work this presents the history of currency, perceiving their functions and developments during the time needs that emerged with the rise of coin standard, analyzing the financial system and its transformation in these last times , to meet the market requirements as a whole. Having as main objective analysis of compulsory deposits and interference to your loved to participants of brazilian financial system, which are creators of money, through the multiplier effect that generate , so which analyze the impact that changes their tax rates, by type capture of RSV observing how the government is used this tool of monetary policy in control of the economy, for that traveled history of Central Bank of Brazil, the making of the financial system types of compulsory deposits and its relation to the volume of credit, whether or directed free, legal determination as, and interfering concomitantly profit institutions obliged to your pickup, and in last but not least, what action by the central bank to minimize the consequences of international crisis in the internal market in order to control the multiplier effect of banks .

Keywords: Compulsory deposits. Aimings. Central Bank. Multiplier.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Variação das alíquotas de recolhimento dos principais depósitos compulsórios	44
Gráfico 2 – Comparativo da variação do depósito compulsório x taxa Selic - 2001 a 2011 as taxas Compulsórios (TEC) e Taxa Selic (%)	44
Gráfico 3 – Base Monetária de 2000 a 2008 (em Trilhões de R\$)	56

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Fluxo de fundos por meio do sistema financeiro	18
Quadro 2 – Composição e evolução do Sistema Financeiro Nacional	23
Quadro 3 – Carteiras autorizadas pelo Bacen para os Bancos Múltiplos	26
Quadro 4 – Resumo Agregados Monetários	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Alíquotas vigentes de depósito compulsório, Brasil - 2013	43
Tabela 2 – Alíquotas de direcionamentos – Brasil – 2013	45
Tabela 3 – Tabela geral dos percentuais destinados de cada modalidade de depósitos compulsórios – Brasil – 2013	46

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	DEFINIÇÃO DO TEMA E OBJETIVOS	11
1.2	MÉTODO DE PESQUISA	12
2	A MOEDA	13
2.1	EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA MOEDA	14
2.2	FUNÇÕES DA MOEDA	15
2.3	IMPORTÂNCIA DA MOEDA	16
3	MERCADO MONETÁRIO	18
3.1	ORIGENS DO BANCO CENTRAL	19
3.1.1	Origens do Banco Central do Brasil	20
3.2	ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	22
3.2.1	O Subsistema Normativo	23
3.2.2	O Subsistema de Intermediação Financeira	25
3.3	INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS: os bancos	28
4	POLÍTICA MONETÁRIA	31
4.1	INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA	33
5	DEPÓSITO COMPULSÓRIO	35
5.1	HISTÓRIA	35
5.2	TIPOS COMPULSÓRIOS	39
6	DIRECIONAMENTOS	45
7	OPERAÇÕES DE CRÉDITO	47
7.1	MICROCRÉDITO	47
7.2	CRÉDITO IMOBILIÁRIO	49
7.3	CRÉDITO RURAL	51
8	AGREGADOS MONETÁRIOS	53
9	CRISE DE 2008	57
10	CONCLUSÃO	61
	REFERÊNCIAS	63
	ANEXO A – Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de Fevereiro de 1945	66
	ANEXO B – CMN e BC Adotam Medidas de Caráter Macropudencial ..	68

1 INTRODUÇÃO

1.1 DEFINIÇÃO DO TEMA E OBJETIVOS

Neste trabalho serão desenvolvidos temas sobre a importância do depósito compulsório no sistema financeiro, analisaremos a relação entre ambos, percorrendo as suas histórias, verificando qual o impacto que tal instrumento de política monetária traz para a economia através do sistema financeiro.

A escolha do tema deve-se em função da crise financeira atual, que propiciou vários debates quanto aos seus reflexos na economia brasileira e principalmente no sistema financeiro. Assim, busca-se o aprimoramento dos conhecimentos sobre a história do depósito compulsório e das políticas de acompanhamento e controle do comportamento do sistema financeiro no Brasil frente à atual situação da economia mundial, a fim de observar de que forma os depósitos compulsórios participam e também sofrem interferências destas crises, percebendo quais as medidas tomadas pelos órgãos reguladores e fiscalizadores, com o objetivo de tentar manter a estabilidade econômica. A abordagem desse assunto torna-se ainda mais importante, nesse momento em que a economia nacional está em destaque quanto à sua sensibilidade frente à instabilidade financeira internacional.

Pretende-se, então, apresentar os principais impactos dos depósitos compulsórios no sistema financeiro brasileiro, sua interferência no crédito disponibilizado pelos bancos e nos processos de decisão de poupança e investimentos dos indivíduos e firmas. Para tanto, busquei descrever os tipos de depósitos compulsórios que existiram no decorrer de sua história e os atualmente utilizados no processo de política monetária, destacadamente qual o seu papel no sistema financeiro.

A seguir, apresentam-se os impactos das ações dos órgãos reguladores e fiscalizadores em relação a esse instrumento de controle da moeda nas instituições financeiras e, conseqüentemente, na economia.

1.2 MÉTODO DE PESQUISA

O presente trabalho terá como objetivo apresentar uma pesquisa bibliográfica e exploratória, tendo como foco principal o depósito compulsório e o sistema financeiro.

A pesquisa bibliográfica, segundo Gil (2010, p. 29):

[...] elaborada com base em materiais já publicados. Tradicionalmente, esta modalidade de pesquisa inclui material impresso, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e anais de eventos científicos. Todavia, em virtude da disseminação de novos formatos de informação, estas pesquisas passaram a incluir outros tipos de fontes, como discos, fitas magnéticas, CDs, bem como o material disponibilizado na internet.

Segundo ainda esse autor (GIL, 2010, p. 46), a pesquisa exploratória, “tem como propósito proporcionar maior familiaridade com o problema, com os fatos ou fenômenos estudados”. A coleta de dados pode ocorrer de diversas maneiras, mas geralmente envolve:

- a) levantamento bibliográfico;
- b) entrevistas com pessoas que tiveram experiência prática com o assunto;
- c) análise de exemplos que estimulem a compreensão.

Neste trabalho, utilizamos levantamento bibliográfico e a análise de exemplos que estimulam compreensão.

2 A MOEDA

A moeda é um instrumento necessário para que se possa operar no mercado. Na Antiguidade, utilizava-se o escambo como forma de troca, onde as pessoas trocavam seus produtos e serviços diretamente com as outras, no entanto, era muito difícil precificar os bens e existir a dupla coincidência de desejos, onde ambos os indivíduos tinham interesse nos bens ou serviços disponíveis para a troca. Estas situações encareciam o processo de transação, elevando os chamados custos transacionais. Desta forma, as relações comerciais tiveram a necessidade de ter um padrão único de medida, que pudesse ter aceitação para as compras e vendas de artigos diversos conforme a necessidade de cada um, e remunerando de forma satisfatória o produto ou serviço ofertado, com isto, obteve-se o que chamamos de moeda nominal.

Atualmente, é cada vez mais utilizada a unificação de moedas em mercados específicos. A moeda que se tornou padrão nas negociações internacionais após o término do padrão ouro é o dólar, mas hoje também temos como exemplo de unificação de moeda o euro, utilizado por toda a união europeia, criada com intuito de valorizar aquele mercado.

Geralmente, conceitua-se moeda como sendo tudo aquilo que é usualmente aceito para liquidar as transações, como pagamento por bens e serviços e também como pagamento ou liquidação de dívidas, sendo ainda conhecida como meio de troca. Por exemplo, dinheiro, como notas ou moedas metálicas, é uma forma de moeda. No entanto, considerar apenas dinheiro como moeda é muito restrito, pois pode-se comprar mercadorias com outras formas de pagamento, como, por exemplo cheques e cartões de débitos e créditos. Moeda também é o que os economistas chamam de ativos, pois é algo de valor que se pode possuir. A moeda mais todos os outros ativos dos indivíduos é o que se chama riqueza. Entretanto, apenas os ativos que servem como meio de troca podem ser chamados de moeda.

Os nominalistas não consideram a moeda como uma mercadoria, mas um símbolo que tem seu valor nominal e é utilizada nas relações de troca. Assim, não possui valor econômico, somente sendo usada como um instrumento financeiro criado pelo Estado, com poder liberatório, a serviço das finanças públicas; junto ao conceito chamado de estatal, temos também o institucional, que admite a moeda

como instrumento de Economia Política, criado pelo Estado, com poder liberatório, a serviço dos interesses da coletividade.

2.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA MOEDA

A moeda teve uma evolução histórica, partindo do escambo, onde havia trocas esparsas e esporádicas, sendo preciso de dupla coincidência de desejos. De acordo com Paulani (2003).

A depender apenas do escambo, a existência de uma economia inteiramente estruturada pelas trocas seria impossível. O que viabiliza tal tipo de organização econômica é a existência de uma unidade de troca comum e de aceitação geral denominada moeda. Tal elemento elimina a necessidade da coincidência de desejos, permitindo a dissociação das trocas em duas operações: a venda e a compra de mercadorias.

Após, passando para moeda-mercadoria, com maior volume de troca e sem mais a necessidade de dupla coincidência de desejo, obtendo uma redução substancial nos custos transacionais em relação ao escambo, porém, com nível de risco grande, principalmente em seu transporte, podemos usar como exemplo a moeda metálica (ouro, prata, etc.).

Na sequência, surgiu a moeda-fiduciária ou moeda-papel. Esta moeda é a que chamamos de dinheiro: são notas de papel ou metálicas sem valor em si, mas como é emitida pelo governo e mensurada por determinação legal, passa a possuir valor, o qual é dado conforme o seu poder de compra, sua aceitação determinada por força de lei, devendo ser aceita como forma de pagamento de dívidas e impostos, não possuindo mais lastro de nenhuma mercadoria. Porém, sua aceitação depende da existência de confiança para com as autoridades que a emitem, e da dificuldade de sua falsificação. Ainda existe, nesta moeda, um nível de custo transacional e risco quanto ao seu transporte em maiores volumes; no entanto, estes são menores comparados às moedas anteriores. No Brasil, o Banco Central que tem a responsabilidade da emissão da moeda.

Atualmente, surgiu um novo tipo de moeda, a chamada Moeda Escritural, também chamada de Moeda Bancária. Além das notas e moedas emitidas pelo Banco Central do Brasil (Casa da Moeda), existe outro tipo de meio de pagamento criado pelos bancos comerciais – onde a moeda é um conjunto de registros

eletrônicos que podem transferir valores com custos transacionais mínimos e com maior eficiência, sem a necessidade de transação física, reduzindo os riscos, isto se deve aos avanços tecnológicos e de telecomunicações, além do advento do sistema de pagamento e sistemas eletrônicos de transferência de fundos.

2.2 FUNÇÕES DA MOEDA

A moeda possui algumas funções específicas nos sistemas econômicos que a tornam o meio mais eficiente para estabelecer trocas, a saber:

- a) meio de troca: a moeda é utilizada para pagar e/ou quitar bens e serviços, devido à sua aceitação ela elimina a necessidade de dupla coincidência de desejos;
- b) unidade de medida: a moeda sendo usada como meio de troca, não é necessário determinar diversos preços, como acontece com o escambo; a existência de uma unidade de medida permite que se possa medir valor em uma economia (o produto agregado, o estoque de capital, o consumo, etc.) em termos de moeda;
- c) reserva de valor: a moeda é utilizada como reserva, permitindo que se possa transferir consumo em gastos para o futuro, ou seja, o indivíduo não precisa gastá-la imediatamente, podendo guardar para utilizar depois, quando necessário. Para que essa função seja cumprida, a moeda deve possuir um valor estável, assim, o seu detentor ter noção de quanto pode obter em sua troca.

Essa função da moeda é importante, pois a maioria dos indivíduos prefere gastar sua renda ao longo do tempo, e não somente quando ela é recebida. Como reserva de valor, podemos considerar, além da moeda, quaisquer outros ativos, por exemplo, bens duráveis, ações, títulos, etc.; estes ativos são utilizados para estocar riqueza, sendo que muitos deles possuem rentabilidade superior à moeda:

[...] a capacidade de usar moeda para expressar a idéia de riqueza abstrata habilita a sociedade a dedicar-se ao trabalho de acumular riqueza quando esta sociedade não necessita consumi-la, mas somente deseja possuí-la. Quando indivíduos adotam este propósito e trabalham para adaptar o sistema de produção e consumo a ele, isto gera uma mudança realmente

radical na organização da economia, a saber: a atividade econômica passa a ser regulada pelo objetivo da acumulação de riqueza (LIMA, 1996, p. 75).

Mesmo com todas as vantagens que outros ativos teriam sobre a moeda quanto à reserva de valor, ainda prevalece a preferência pela liquidez que a moeda apresenta, ou seja, a velocidade com que se transforma em meio de troca, pois a moeda tem o maior nível de liquidez, devido a ela ser o próprio meio de troca.

Segundo Ronald Hillberecht (1999), a função da moeda como reserva de valor depende da evolução do nível de preços, pois seu valor depende dele. Quando os preços sobem rapidamente, os indivíduos estarão mais relutantes em manter a moeda como parte de sua riqueza. Esse fenômeno é importante em processos hiperinflacionários em que os preços sobem mais de 50% a.m.

2.3 A IMPORTÂNCIA DA MOEDA

Como a moeda facilita transações, é um instrumento básico para operar no mercado; as mudanças em sua oferta afetam importantes variáveis na economia, como o nível de preços, a taxa de inflação, o nível do produto e emprego e a taxa de juros.

Conforme Duarte, Vicente Lopes Duarte (2009, p.7):

Em nossa sociedade a importância da moeda está diretamente ligada à natureza da organização social moderna, que é capitalista. A intensificação das relações de troca estimulou e foi estimulada pelo cada vez mais intenso processo de divisão do trabalho. E essa divisão do trabalho não apresentaria os resultados alcançados, em termos de crescimento da produtividade e da riqueza, caso a moeda não existisse.

Conforme observa Mollo (1998), usando outro marco teórico, a definição do caráter capitalista da produção é que evidencia o dinheiro como relação social. A característica principal do processo de produção capitalista é o processo de exploração do trabalho assalariado extraindo-lhe a mais-valia. Portanto, esta noção de dinheiro como relação social articula classes, processos de trabalho, etapas de produção, circulação e distribuição, fazendo da moeda algo inseparável das economias capitalistas.

Ao longo da história do pensamento econômico, a importância atribuída à moeda tem se mostrado um assunto complexo e, muitas vezes, polêmico. Essa

controvérsia divide duas correntes: as que centram suas análises no “lado real” e as que enfatizam o “lado monetário”.

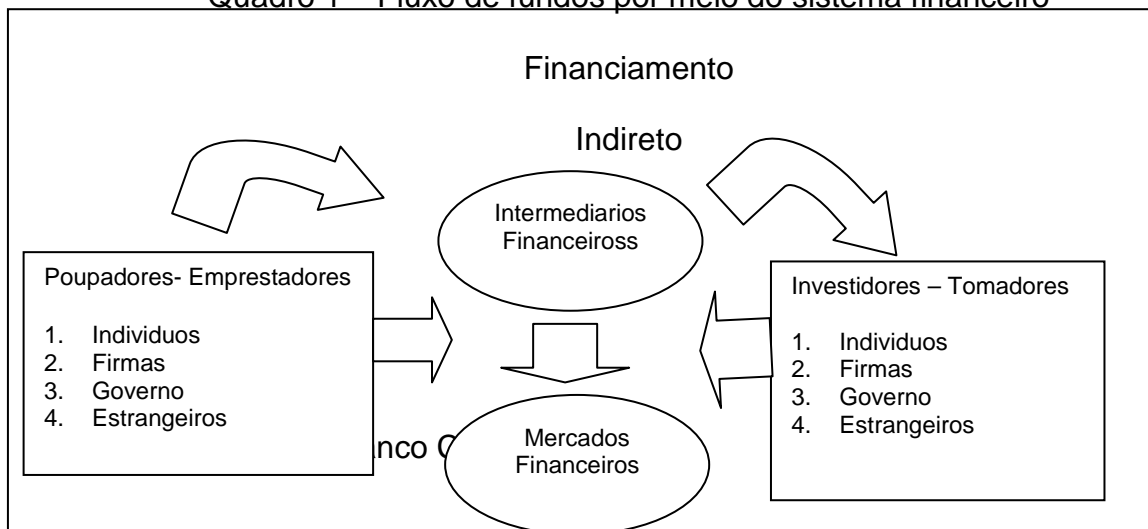
Na Análise Real, a moeda desempenha apenas o papel de facilitadora das transações; já na Análise Monetária, a moeda faz parte do sistema econômico e, portanto, deve ser analisada, abandonando, dessa forma, a visão de que os fenômenos econômicos podem ser explicados a partir de sistemas não monetários de trocas diretas.

3 MERCADO MONETÁRIO

Segundo Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), 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 poupadores e investidores. O mercado financeiro pode ser considerado como elemento dinâmico no processo de crescimento econômico, uma vez que permite a elevação das taxas de poupança e investimento.

Segundo Ronald Hillbrecht, em *Economia Monetária* (1999), o sistema financeiro provê serviços importantes para a economia. Seu objetivo primordial é transferir fundos de poupadores, cuja renda é maior do que sua disposição em gastar, para aqueles que gostariam de gastar mais do que sua renda e têm boas oportunidades de investimento produtivo. Essa transferência aumenta a possibilidade de produção de bens e serviços na economia e melhora a vida dos consumidores ao permitir que eles antecipem ou posterguem consumo de acordo com suas necessidades. Essa transferência de fundos é esquematizada no quadro abaixo.

Quadro 1 – Fluxo de fundos por meio do sistema financeiro



Fonte: Hillbrech (1999, p.19).

3.1 ORIGENS DO BANCO CENTRAL

Segundo Gentil Corazza, em *Os Bancos Centrais* (2001), o primeiro banco central, o Banco da Inglaterra, foi criado em 1694 e seu desenvolvimento tornou-se o modelo para os demais países. O Banco da França foi criado em 1800; o da Alemanha, em 1875; o do Japão, em 1882; o da Itália, em 1893; e o dos Estados Unidos, em 1913. Na década de 1920, a Conferência de Bruxelas incentivou a criação de bancos centrais (BCs) em todos os países. Entre 1929 e 1952, foram criados 48 BCs, dentre os quais, a maioria dos latino-americanos. Na década de 1960, quase todos os países do mundo possuíam seu banco central. O Brasil era uma das raras exceções: só em 1964, foi criado o Banco Central do Brasil.

Existe um questionamento sobre as razões teóricas da criação dos primeiros e mais importantes bancos centrais, como o da Inglaterra, da Alemanha, da França e dos Estados Unidos: seriam por questões de ordem políticas ou por necessidade do crescimento da economia monetária?

De um lado, a posição de Vera Smith (1936, p. 167), cuja leitura histórica é a seguinte:

Olhando para as circunstâncias em que muitos deles foram estabelecidos, julgamos que os primeiros [bancos centrais] foram fundados por razões políticas, conectadas com as necessidades das finanças do Estado, sem que se tenha dado ou podido dar alguma razão econômica, para permitir ou não a livre entrada no negócio da emissão de notas [...].

Sua tese é muito clara: "Um banco central não é o produto natural do desenvolvimento bancário. Ele é imposto de fora ou vem à existência como resultado de favores governamentais" (SMITH, 1936, p. 169).

No outro extremo, posicionam-se Aglietta e Goodhart, os quais afirmam que: "[...] o próprio desenvolvimento da Economia Monetária produz a emergência dos bancos centrais. [...] Em outras palavras, o banco central é criação do mercado e não uma criatura do Estado" (AGLIETTA, 1991, p. 5).

[...] foi a metamorfose, a partir do seu envolvimento nas atividades de bancos comerciais, como bancos competitivos e maximizadores de lucros entre muitos bancos, em direção a funções não competitivas e não maximizadoras de lucro, que marcou a verdadeira emergência e o desenvolvimento dos bancos centrais (GOODHART, 1985, p. 7).

3.1.1 Origens do Banco Central do Brasil

A história dos bancos centrais é uma história permeada de conflitos. No caso do Brasil, a ideia da existência de um banco dos bancos é anterior ao século XX, e também da criação de uma instituição voltada a organizar o sistema monetário remonta a 1694, quando foi criada a Casa da Moeda. Em 1808, com a chegada de D. João no Brasil, se buscou criar um banco com funções de banco central e banco comercial: foi criado o Banco do Brasil.

O Banco do Brasil exerceu funções de banco central misto, onde ele era um banco de depósito, desconto e emissão. Além disso, era encarregado da venda de produtos privativos da administração e contratos reais. Esse duplo papel exercido pelo Banco do Brasil é destacado como um dos fatores que explica a longa demora até a criação de um banco central propriamente dito no país. “Assim, tanto pelo lado do papel-moeda como pelo lado da moeda escritural, a posição privilegiada do Banco do Brasil permitia sua expansão sem limites” (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 1990, p. 187). Apud. CORAZZA, Gentil, O Banco Central do Brasil, 2006, p.4

Baseado em Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), a primeira estrutura bancária brasileira seguia os moldes europeus, onde um banco tinha basicamente como função operações de depósito e empréstimos.

Segundo Gentil Corazza (2006), no Brasil, a característica mais marcante da história do Banco Central foi a forte e permanente resistência à sua criação. Essa história só encontra paralelo na história do Banco Central dos Estados Unidos da América. A diferença reside no fato de que, enquanto o Federal Reserve americano foi criado após a grande crise bancária de 1907, o Brasil foi um dos últimos países do mundo a criar seu Banco Central, o qual ainda teve que ser criado por etapas, para que pudessem ser vencidos os interesses contrários à sua criação.

A criação do Bacen levou nada menos que 20 anos, a partir de seu primeiro embrião, a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), em 1945, através da Lei nº 7.293, que a criou juntamente com o depósito compulsório como instrumento de controle de volume de crédito, até a criação do Banco Central do Brasil, em 31 de dezembro de 1964 (Lei nº 4.595, de 31/12/64) e a reforma do mercado de capitais, em 1965 (Lei nº 4.728 de 14/07/65). Esta estrutura do sistema financeiro se alterou e, com estas alterações, uma nova visão institucional, a qual

procurava acabar com a centralização do sistema e passou a adotar, então, o modelo americano que predomina a especialização. Assim, as instituições financeiras se especializaram conforme a carteira que passariam a trabalhar. “A verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda, quando veio o Banco Central” (BULHÕES, 1990, p. 93).

Outros 22 anos foram necessários para que se completasse seu aperfeiçoamento institucional e ele se tornasse, formalmente, a única autoridade monetária do país, uma vez que, mesmo após sua criação, o Bacen continuou a dividir funções de banco central com o Banco do Brasil. Só em 1985, foi promovido o reordenamento financeiro governamental com a separação das contas e das funções do Banco Central, Banco do Brasil e Tesouro Nacional. Em 1986, foi extinta a conta movimento e o fornecimento de recursos do Banco Central ao Banco do Brasil, passou a ser claramente identificado nos orçamentos das duas instituições, eliminando-se os suprimentos automáticos. O processo de reordenamento financeiro governamental se estendeu até 1988, quando as funções de autoridade monetária foram transferidas progressivamente do Banco do Brasil para o Banco Central, enquanto as atividades atípicas exercidas por esse último, como as relacionadas ao fomento e à administração da dívida pública federal, foram transferidas para o Tesouro Nacional.

A Constituição Federal de 1988 estabeleceu dispositivos importantes para a atuação do Banco Central, dentre os quais, destacam-se o exercício exclusivo da competência da União para emitir moeda e a exigência de aprovação prévia pelo Senado Federal, em votação secreta, após arguição pública, dos nomes indicados pelo Presidente da República para os cargos de presidente e diretores da instituição.

Além disso, vedou ao Banco Central a concessão direta ou indireta de empréstimos ao Tesouro Nacional. A Constituição de 1988 prevê ainda, em seu artigo 192, a elaboração de Lei Complementar do Sistema Financeiro Nacional, que deverá substituir a Lei nº 4.595/64 e redefinir as atribuições e estrutura do Banco Central do Brasil.

A forma final de seu estatuto, porém, continua ainda em discussão, no Congresso Nacional, onde se debate a questão de sua independência. Os anos mostraram ao Brasil que era necessário possuir um sistema capaz de acompanhar as evoluções econômicas que se observavam no mundo.

Segundo Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), o Bacen é a entidade criada para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Estamos ainda na situação de quem calcula a hora olhando para o sol. Falta-nos o instrumento próprio para esse fim, que é o regulador das enchentes e vazantes de moeda. "Refiro-me ao Banco Central. Só este órgão apropriado pode determinar, com maior segurança, o momento oportuno para passar de uma a outra política monetária, ambas aceitáveis, segundo o panorama geral das relações econômicas" (VARGAS, 1940 apud FONSECA, 1987, p. 262).

3.2 ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro compreende as instituições, assim como seus respectivos instrumentos financeiros, responsáveis pela transferência dos recursos disponibilizados pelos agentes superavitários para os agentes deficitários.

De acordo com Simonetto e Triches (2006, apud, Duarte, 2013, p. 23) o processo de determinação da oferta desses recursos ocorre pela interação de quatro agentes econômicos: o Banco Central, que regulamenta o sistema bancário e é responsável pela condução da política monetária; os bancos, que são os intermediários financeiros que captam recursos por meio de depósitos; os depositantes, que são as pessoas físicas ou empresas que mantêm depósitos no sistema bancário; e os tomadores de empréstimos bancários, que são as pessoas ou empresas que captam recursos bancários por meio de endividamento.

No Brasil, a Constituição de 1988 estabelece, de acordo com o artigo 192, incisos I a VII, que o Sistema Financeiro Nacional é composto por dois subsistemas, quais sejam, o subsistema normativo e o subsistema de intermediação financeira. Cabe, portanto, analisar com maior detalhamento cada um deles.

Quadro 2 – Composição e Evolução do Sistema Financeiro Nacional

Órgãos de Regulação e Fiscalização		Instituições Financeiras Captadoras de Depósitos à Vista	Bancos Múltiplos com carteira Comercial
CMN	BCB BANCO CENTRAL DO BRASIL	Demais Instituições Financeiras	Bancos Comerciais
			Caixa Econômicas
Cooperativas de Crédito			
Bancos Múltiplos sem carteira Comercial			
CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL	CVM COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS	Outros	Bancos de Investimento
			Bancos de Desenvolvimento
			Sociedades de Crédito Financeiro e Investimento
			Sociedades de Crédito Imobiliário
			Companhias Hipotecárias
			Associações de Poupança e Empréstimo
			Agências de Fomento
			Sociedades de Crédito ao Microempreendedor
			Bolsas de Mercadorias e de futuros
			Bolsas de Valores
SUSEP SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS	Intermediários ou Auxiliares Financeiros	Entidades Ligadas aos Sistemas de Previdência e Seguros	Sociedades Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários
			Sociedades de Arrendamento Mercantil
			Sociedades Corretoras de Câmbio
			Representações de Instituições Financeiras Estrangeiras
			Agentes autônomos de Investimento
			Entidades fechadas de Previdência Privada
SPC SECRETARIA DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR	Administração de Recursos de Terceiros	Sistemas de Liquidação e Custódia	Entidades Abertas De Previdência Privada
			Sociedade Seguradora
			Sociedade de Capitalização
			Sociedades Administradoras de Seguro - Saúde
			Fundos Mútuos
			Clubes de Investimentos
			Carteiras de Investidores Estrangeiros
			Administradoras de Consórcio
			Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic
			Central de Custódia e de Liquidação financeira de títulos CETIP
			Caixas de liquidação e custódia
			Sociedade Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Fonte: Brasil (2007).

3.2.1 O Subsistema Normativo

De acordo com Salim (1998), o subsistema normativo possui a função de regular e controlar o subsistema de intermediação financeira. O controle e a regulação ocorrem por meio de normas legais, que são definidas pelas autoridades monetárias, ou por meio de ofertas seletivas de créditos praticadas pelos agentes financeiros do governo.

Esse subsistema normativo, que congrega as autoridades monetárias, é composto pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pelo Banco Central do Brasil (Bacen) e pela Comissão de Valores Mobiliários.

O Conselho Monetário Nacional é o órgão deliberativo máximo do Sistema Financeiro Nacional. Conforme observa Salim (1998), cabe ao CMN três funções básicas. Em primeiro lugar, a de estabelecer as diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia. Em segundo, a de regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras. E, por fim, em terceiro lugar, a de disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial.

O Banco Central do Brasil, através de resoluções, instruções e circulares provenientes de decisões do CMN, possui a função de fiscalizar, controlar e regular a ação dos intermediários financeiros. De acordo com Paulani e Braga (2003), dentre as funções do Bacen, quatro delas podem ser destacadas como principais.

A primeira é a função de controlar a emissão de moeda. A Casa da Moeda é o órgão responsável pela produção física do dinheiro. Entretanto, cabe ao Bacen decidir sobre a produção ou não de mais dinheiro de acordo com as diretrizes da política monetária em vigor.

A segunda função do Banco Central é a de ser depositário das reservas internacionais, de forma que cada vez que uma transação é realizada com o exterior, a moeda estrangeira recebida é convertida pelo BACEN em moeda nacional para que possa circular internamente.

A terceira é a de ser o banco dos bancos. Isso porque os bancos comerciais realizam diversas operações com o público, inclusive o recebimento de obrigações de outros bancos. Em virtude do fato de que essas transações não ocorrem entre os bancos na mesma proporção, ocorrem situações em que os mesmos não possuem recursos suficientes para cumprir suas obrigações. Dessa forma, os bancos podem recorrer ao Bacen para buscar empréstimos e, neste caso, o Bacen empresta dinheiro ao banco com juros iguais a taxa básica (Selic) mais uma taxa punitiva (taxa de desconto).

E, por último, o Bacen possui a função de ser o banqueiro do governo. Isso porque o Bacen pode emprestar dinheiro ao governo. Além disso, todos os recursos que este arrecada, na forma de impostos, contribuições e taxas, são depositados no Banco Central. Realiza, dessa forma, seu papel de banco do governo.

Além do CMN e do Bacen, há a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que possui a atribuição de fiscalizar as bolsas de valores e a emissão de valores mobiliários que são negociados nessas instituições, principalmente ações e debêntures.

3.2.2 O Subsistema de Intermediação Financeira

O Subsistema de Intermediação Financeira, de acordo com Salim (1998), é composto pelos agentes especiais, as instituições bancárias (públicas e privadas), as instituições não bancárias (públicas e privadas) e as instituições auxiliares (públicas e privadas).

Os agentes especiais deste subsistema são o Banco do Brasil (BB) e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O Banco do Brasil exerce, ao mesmo tempo, as funções de agente financeiro do Governo Federal e de banco comercial. Conforme observa Salim (1998), dentre suas atividades, estão as de ser o agente financeiro do Tesouro Nacional, a de financiar a produção e comercialização agrícola e, também, a de executar administrativamente a política de comércio exterior através de sua Secretaria de Comércio Exterior (SECEX). E, por outro lado, o BNDES é o principal órgão de execução da política de investimentos do Governo Federal.

As instituições bancárias (públicas e privadas) são as Caixas Econômicas estaduais e federais, e os bancos comerciais públicos e privados.

As instituições não bancárias (públicas e privadas) são os bancos de desenvolvimento, as companhias de desenvolvimento, os bancos de investimento, as sociedades de créditos, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo e as companhias seguradoras.

E, por fim, as instituições auxiliares (públicas e privadas), que facilitam o acesso entre poupadores e investidores, são as bolsas de valores (de ações, futuros e *commodities*), as sociedades corretoras, as sociedades distribuidoras, os agentes autônomos de investimentos e outros (*leasing, factoring*).

Segundo Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), com a estrutura do sistema financeiro já definida pela reforma bancária de 1964, ao final da década de 1980, a Resolução nº 1.524 de 1988, emitida pelo Bacen, por determinação do

CMN, criou a figura jurídica denominada banco múltiplo, com este era permitido o funcionamento concomitantemente de diversas carteiras na mesma instituição.

Com esta decisão, as empresas buscavam a racionalização da administração unificando o caixa e as demonstrações contábeis buscando a redução dos custos, pois poderiam utilizar a mesma estrutura física para execução de suas operações, transformando, assim, as agências bancárias em verdadeiras lojas de serviços diversificados, situação esta que auxiliou muitas instituições a amenizarem a crise de 1994, que se agravou com o aumento do interesse dos bancos estrangeiros em operar no Brasil de forma direta ou por aquisição de instituições nacionais. Um banco múltiplo pode operar com as carteiras especificadas abaixo, tendo que ter, no mínimo, três carteiras e, no máximo, cinco, conforme sua natureza jurídica, devendo estar constituída na forma de sociedade anônima e constar em sua denominação o termo “banco”.

Quadro 3 – Carteiras autorizadas pelo Bacen para os Bancos Múltiplos

Carteiras / controle	Público	Privado
Banco Comercial	Sim	Sim
Banco de Investimento	Não	Sim
Banco de desenvolvimento	Sim	Não
Sociedades de Crédito Imobiliário	Sim	Sim
Sociedades de Crédito Financeiro e Investimento	Sim	Sim
Sociedades de Arrendamento Mercantil	Sim	Sim

Fonte: Brasil (2007).

Conforme Ronald Hillbrecht, em *Economia Monetária* (1999), os intermediários financeiros têm um papel importante na economia, pois, ao reduzir os custos de transação, eles possibilitam a transferência de fundos.

De maneira geral, os intermediários financeiros reduzem os custos de transação, pois eles se aproveitam de benefícios de economias de escala: os custos de transação por real investido caem com o aumento do volume de transações. Os intermediários financeiros também reduzem custos de transação com o desenvolvimento da expertise, principalmente através de tecnologias em informática, como exemplo, a introdução dos caixas automáticos para saques e transferência de

valores, que provêm serviços a seus clientes de maneira mais barata, facilitando suas transações.

As instituições financeiras auxiliam na redução do problema de informação assimétrica, que surge quando uma das partes envolvidas em uma transação não tem toda a informação disponível da outra, o que impede de tomar uma decisão correta com respeito à transação.

A presença de informação assimétrica acarreta dois tipos de problemas. O primeiro é o da seleção adversa, que ocorre antes que a transação seja feita, pois surge quando não é possível distinguir entre um tomador de empréstimo de alto risco de um de baixo risco, antes de efetuar o empréstimo. No mercado financeiro, visualiza-se quando um tomador de alto risco está mais disposto a tomar o empréstimo do que um de baixo risco e, portanto, pode demandar mais insistentemente o empréstimo.

O segundo problema causado é o do risco moral, o qual ocorre depois que a transação é feita. Verificamos esta situação no mercado financeiro, quando o poupador não consegue monitorar as atividades do tomador do empréstimo depois que esse foi feito.

Como os bancos, por exemplo, especializam-se na produção de informação sobre os riscos dos negócios de tomadores de fundos. Eles captam recursos provenientes de depósitos e emprestam para as firmas que representem baixo risco de crédito. Como os bancos conseguem selecionar melhor as firmas para conceder empréstimos, do que os poupadores individualmente, eles podem emprestar a uma taxa de juros maior que a paga na captação dos recursos, e lucrar com essa produção de informação. Adicionalmente, os bancos eliminam o problema do *free-rider* na produção da informação, porque as dívidas contratadas junto aos bancos não são negociadas em mercados financeiros como títulos e ações. Isso faz com que a concessão de empréstimos dos bancos permaneça como informação privada destes. O fato de que os bancos representem a maior fonte de recursos externos de firmas em todo o mundo indica o seu sucesso em reduzir o problema da seleção adversa em mercados financeiros.

O estudo de seleção adversa nos ajuda a entender a estrutura financeira das firmas, ressaltando a combinação escolhida entre dívida e ações como fonte de recursos. De maneira geral, firmas desconhecidas, pequenas, médias e novas tendem a conseguir fundos basicamente pelo endividamento em bancos, enquanto

as grandes e conhecidas corporações conseguem levantar fundos tanto no mercado de títulos como no de ações.

3.3 INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS: os bancos

Segundo Ronald Hillbrecht, em *Economia Monetária* (1999), os bancos são os mais importantes intermediários financeiros, isto é, grande parte das transferências de fundos dos poupadores para pessoas e firmas que tem oportunidade de investimento é feita pelos bancos. Em segundo lugar, pelo fato de serem instituições depositárias, elas captam recursos por meios de depósitos à vista, por intermédio deles que a oferta de moeda é determinada. Como os bancos reduzem o custo de transação ao prestarem serviços de liquidez, efetuam compartilhamento de risco e informação, e têm oportunidades de lucro. O lucro dos bancos vem, basicamente, do *spread*, que é a diferença entre o custo da captação e o retorno recebido pelos empréstimos concedidos com esses recursos.

Uma maneira simples de entender como os bancos lucram com suas atividades é por meio de um balancete simplificado; ele revela, em dado momento, como foi feita a alocação dos fundos captados pelo banco – seus ativos – e como se distribui a fonte destes fundos – o exigível e o patrimônio líquido. O balancete simplificado pode ser inscrito como:

$$\text{Total dos ativos} = \text{Exigível} + \text{Patrimônio Líquido} \quad (1)$$

Os ativos incluem as reservas (dinheiro em caixa e as reservas compulsórias, depositadas junto ao banco central) e os fundos utilizados em investimento em títulos e empréstimos e outros ativos (como, por exemplo, capital imobilizado do banco). O exigível compreende os fundos adquiridos dos poupadores para fazer empréstimos para aqueles com oportunidades de investimentos. De maneira simplificada, ele inclui depósito à vista, depósito a prazo, poupança e empréstimos, que incluem empréstimos externos, de outras instituições bancárias e do Banco Central (chamados auxílios à liquidez). E o patrimônio líquido é a diferença entre o total de seus ativos e o que ele deve a terceiros.

Podemos visualizar melhor como os bancos obtêm lucros através das contas T, onde podemos demonstrar as mudanças no balanço de um banco. Considere que

um poupador efetua um depósito à vista de R\$ 600,00 em um banco. Ocorre a seguinte alteração no balancete desse banco, representada abaixo:

Ativo	Passivo
Reservas (dinheiro em caixa) + R\$ 800,00	Depósito à vista + R\$ 800,00

(2)

Essa conta T mostra uma importante relação: quanto maior o volume de depósitos de um banco, maior o volume de reservas de que ele dispõe. Suponhamos que a regulamentação bancária exija que os bancos mantenham 44% de seus depósitos à vista no Banco Central. Esse requerimento é conhecido como depósito compulsório, ou simplesmente “compulsório”, em que os respectivos montantes não podem ser utilizados pelos bancos. Neste sentido, o depósito compulsório funciona como um imposto sobre as reservas bancárias, pois os bancos não podem usá-lo para aumentar seus lucros. Entretanto, os bancos têm disponível para emprestar o excesso de reservas, que são as reservas totais menos o depósito compulsório. Redesenhando nossa conta T da seguinte forma:

Ativo	Passivo
Compulsório + R\$ 320,00	Depósito à vista + R\$ 800,00
Excesso de Reservas + R\$ 480,00	

(3)

Se o banco, para buscar resultados, resolver transformar este excesso em empréstimos concedidos, a nossa conta T ficará da seguinte forma:

Ativo	Passivo
Compulsório + R\$ 320,00	Depósito à vista + R\$ 800,00
Empréstimos + R\$ 480,00	

(4)

Dessa maneira, o banco poderá ter lucro, pois ele transforma um exigível de curto prazo em ativos de longo prazo, que lhe darão retorno, ou seja, rendem juros. E imaginando que o tomador do empréstimo efetue pagamentos em outro banco, mediante um novo depósito à vista, gerando um novo ciclo no mercado, com isto, o volume de depósito no sistema financeiro cresce muito rápido.

No entanto, podemos verificar que o BC não tem controle absoluto sobre o volume de depósitos, através de taxa do depósito compulsório, pois não necessariamente o banco detentor de excesso de reservas vai transformá-los em empréstimos. Assim, o tomador de empréstimo não efetua pagamentos que gerariam novos depósitos no sistema financeiro, inibindo, desta forma, a expansão dos níveis de depósitos.

4 POLÍTICA MONETÁRIA

Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013, p. 53), define política monetária como sendo o “controle da oferta da moeda e das taxas de juros de curto prazo que garanta a liquidez ideal de cada momento econômico”. Já Gremaud, Vasconcellos e Tonedo Junior (2009, p. 201), entendem que a política monetária seria “a atuação do Banco Central para definir as condições de liquidez da economia, através da quantidade da oferta da moeda e do nível de taxas de juros entre outros”.

E para André Franco Montoro Filho, em *Manual de Economia* (1998, p. 350):

[...] a Política Monetária se refere aos processos de oferta de moeda, aos instrumentos utilizados e aos mecanismos de transmissão de seus efeitos. A oferta de moeda é realizada tanto pelas autoridades monetárias, por meio de notas e moedas metálicas, quanto pelos bancos que, apesar de não poderem emitir, podem, no entanto, criar ou destruir moeda.

Ronald Hillbrecht, em *Economia Monetária* (1999), defende que é comum economistas afirmarem que a condução de política monetária deve ser feita de maneira a aumentar o bem-estar dos indivíduos em um país. A fim de buscar condições adequadas para aumentar o bem-estar almejado, determinaram-se objetivos a serem alcançados através do processo de política monetária, os quais serão descritos abaixo:

- a) estabilidade de preços → é a manutenção dos níveis de preços em patamares aceitos e controláveis, para não gerar incertezas e índices indesejáveis de inflação;
- b) estabilidade de taxa de juros → assim como os níveis de preços, a variação descontrolada das taxas de juros reflete incertezas no mercado, principalmente para fins de decisão de poupança e investimentos, ocasionando, muitas vezes, pressões políticas, principalmente nas elevações de taxas de juros que são impopulares;
- c) estabilidade do sistema financeiro → como o sistema financeiro é importante no processo de transferência de fundos entre poupadores e investidores, situação esta que muitas vezes impulsiona o mercado como

um todo, sua estabilização torna-se primordial, buscando minimizar as incertezas geradas por outras variáveis;

- d) elevado nível de empregos → em sua maioria, as economias buscam elevar seus níveis de emprego, se direcionando a uma situação de pleno emprego, a qual satisfaça as necessidades sociais, buscando uma melhoria na distribuição da renda;
- e) crescimento econômico → numa situação onde os níveis de emprego estão aceitáveis, as empresas tendem a investir no aumento da eficiência da capacidade produtiva;
- f) estabilidade do mercado cambial → quando o mercado cambial não possui variações elevadas, reduzindo as incertezas, nem os exportadores, nem os importadores se prejudicam em seus planejamentos de atividades futuras, sendo necessária muitas vezes a intervenção do banco central para manter esta estabilidade.

O Banco Central, na execução da política monetária, visa alcançar vários objetivos, mas muitas vezes estes conflitam entre si. Em uma situação ideal, podemos citar o caso de se buscar alcançar o objetivo de crescimento econômico, este é compatível com o objetivo de elevação dos níveis de emprego, ou ainda, o objetivo de estabilidade do sistema financeiro é compatível com o de estabilidade das taxas de juros; mas já o objetivo de estabilidade de preços conflita com o de crescimento econômico e estabilidade de taxas de juros no curto prazo.

Atualmente, o responsável pela execução desta política é o Banco Central do Brasil. Apesar de o Banco Central traçar seus objetivos na execução da política monetária, ele não possui controle direto dos níveis de emprego e preços. Assim, para poder interferir de forma mais eficiente na economia quanto à política monetária, ele passou a utilizar um conjunto de instrumentos para auxiliá-lo a alcançar seus objetivos indiretamente, interferindo na oferta de moeda. Porém, os reflexos destas ações só aparecem depois de certo tempo.

O Banco Central só consegue influenciar as variáveis que compõem seus objetivos depois de certo período de tempo, por causa da defasagem de informação e das defasagens de impacto. A defasagem de informação ocorre quando não se identifica de imediato as alterações desejadas nas variáveis econômicas relevantes, não sendo todas as informações estatísticas da área econômica, concomitantemente

atualizadas. As defasagens de impacto ocorrem devido às ações referentes à política monetária não impactarem de imediato nas variáveis econômicas, tais como PIB e taxa de inflação, dentre outras.

4.1 INSTRUMENTOS DE POLITICA MONETÁRIA

Andre Franco, em *Manual de Economia* (1998), diz que, através dos instrumentos de política monetária, as autoridades monetárias podem fornecer aos sistemas informações necessárias para desenvolvimento das atividades econômicas e manter a liquidez do sistema. Já segundo Duarte, Vicente Lopes (2009), a política monetária é um instrumento de atuação do governo no que diz respeito à quantidade de moeda na economia e às operações de crédito, ou seja, controle da liquidez.

O Bacen é o responsável pela emissão de moeda. Entretanto, quando os bancos comerciais realizam empréstimos, eles também criam moeda (moeda escritural). Portanto, remetendo-se à primeira função mencionada do Bacen, qual seja, a de emitir moeda, observa-se que, além de controlar diretamente a quantidade de moeda emitida, o Bacen tem que controlar indiretamente o montante de moeda escritural, e para efetuar este controle, se utiliza dos instrumentos de política monetária. Basicamente, há cinco instrumentos de controle da liquidez, quais sejam: taxa de juros, depósitos compulsórios, operações de mercado aberto, redesconto e controle seletivo do crédito. Os quais são descritos abaixo:

- a) taxa de juros: a taxa de juros, compreendida como o preço do dinheiro, é um instrumento eficiente para controle da liquidez. Uma elevação da taxa de juros faz com que os agentes sintam-se desestimulados a contrair empréstimos junto aos bancos ou realizar compras a prazo, uma vez que o valor final a ser pago será maior. Como a taxa de juros do Bacen, é a Selic, ela influencia as outras taxas da economia, sua elevação acaba por diminuir a demanda da economia;
- b) depósito compulsório: tem como principal função regular o multiplicador bancário, podendo ocasionar um processo de restrição ou expansão dos meios de pagamento;
- c) redesconto ou empréstimo de liquidez: este instrumento é considerado uma forma de socorro que o Bacen dá aos bancos para sanar as

deficiências de caixas momentâneas, fazendo, assim, o controle do M1 no mercado;

- d) mercado aberto (*open market*): este instrumento é considerado um dos mais ágeis, pois, com ele, se regula a oferta monetária e o custo primário do dinheiro na economia. A através dele, o Bacen busca garantir a liquidez dos títulos públicos e a administrar a taxa de juros de curto prazo, interferindo, assim, tanto no mercado primário quanto no secundário;
- e) controle e seleção de crédito: este é um instrumento que impõe restrição ao livre funcionamento das forças de mercado, controlando, de forma direta, o preço e volume do crédito no mercado, sua ação não se limita apenas aos bancos comerciais, mas também às instituições não monetárias, alcançando outros passivos financeiros que não sejam representados pela moeda.

Neste trabalho, vamos nos ater ao instrumento de política monetária denominado depósito compulsório.

5 DEPÓSITOS COMPULSORIOS

5.1 HISTÓRIA

O depósito compulsório foi instituído em 1945, pelo Decreto-Lei nº 7.293, art. 4º, que tinha a seguinte redação:

Art. 4º Independentemente do fato de manterem em caixa o numerário julgado indispensável ao seu movimento, são os bancos obrigados a conservar em depósito no Banco do Brasil S.A., à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito sem juros: (Vide Lei nº 4.059, de 1962)

a) oito por cento (8%) sobre o valor dos depósitos à vista:

b) quatro por cento (4%) sobre o valor de importâncias depositadas a prazo fixo ou mediante aviso prévio superior a noventa (90) dias.

Parágrafo único. A Superintendência da Moeda e do Crédito poderá alterar, para mais ou para menos, até o máximo de setenta e cinco por cento (75%) das percentagens indicadas a obrigatoriedade referida neste artigo sendo-lhe ainda facultado usar para isso o critério discriminatório de que trata o art. 3º letra d, deste Decreto-lei (BRASIL, 1964).

Como demonstrado acima, o Banco Central do Brasil está autorizado pela Lei nº 4.595, a determinar regras sobre os depósitos compulsórios. Temos também a redação dada pela Lei nº 7.730, de 31/1/1989, que altera os limites de recolhimento de 75% para de até 100% sobre os depósitos à vista, e até 60% de outros títulos contábeis das instituições financeiras.

De cada depósito que é feito nos bancos, parte dos recursos é obrigatoriamente retida de circulação pelo Banco Central na forma de depósito compulsório. Os depósitos compulsórios são determinados pelas autoridades monetárias para controlar o efeito multiplicador da moeda bancária. A elevação da taxa de compulsório reduz a criação de moeda escritural por parte dos bancos. Ou seja, conforme observa Marques (1997), a política de compulsórios evita que os bancos tenham disponibilidade de recursos para empréstimos, aumentando a relação de reservas bancárias vinculadas/depósitos à vista e reduzindo o multiplicador.

Conforme Banco Central do Brasil, em Funções do Banco Central do Brasil (2012), o objetivo das reservas compulsórias é esterilizar parte dos recursos captados pelas instituições financeiras de forma a controlar a liquidez agregada e reduzir a capacidade de criação de moeda pelas instituições financeiras. Ao realizar

crédito em conta-corrente, uma instituição bancária cria meios de pagamento que, ao serem utilizados pelo tomador de crédito, geram depósito em outra instituição financeira, que passa a dispor da capacidade de gerar novo crédito a outro cliente, e assim por diante. A repetição desse mecanismo mostra a capacidade do setor bancário de multiplicar a moeda. No intuito de reduzir essa capacidade, o Bacen exige que certa parcela dos depósitos à vista e de outras rubricas contábeis da rede bancária permaneça depositada na autoridade monetária.

Porém, este instrumento tem a desvantagem de não ser um meio de reação imediata, pois é preciso aguardar um período de cálculo para o ajuste dos bancos. Por outro lado, tem grande influência sobre as taxas de juros dos empréstimos dos bancos, aumentando o *spread* e reduzindo a demanda por crédito.

O agente fiscalizador e regulador dos depósitos compulsórios é o Banco Central do Brasil, que exerce o monopólio da moeda, obrigando os captadores de recursos, via depósitos do sistema bancário, a recolher junto a ele parte de seus depósitos sob a forma de reservas bancárias. Esta demanda de reservas bancárias é compulsória e o percentual (alíquota) é determinado pelo Bacen. As instituições financeiras podem ser obrigadas a se enquadrarem às novas alíquotas imediatamente, ou após algum prazo, cuja informação se dá através de carta circular ou circular. No entanto, existem outros tipos de reservas, denominadas reservas voluntárias, que os bancos podem decidir ter, cujo volume varia em função das condições de mercado.

De acordo com Paulani e Braga (2003), os bancos comerciais devolvem parte dos depósitos à circulação. Isso porque sempre há agentes desejando fazer a operação inversa, ou seja, sacar moeda ao invés de depositá-la e, principalmente, porque os bancos podem emprestar a outros agentes econômicos os recursos que recebem como depósitos à vista. Assim, os bancos multiplicam a quantidade de meios de pagamento presentes na economia.

Conforme observam Simonetto e Triches (2006), o multiplicador bancário é um processo pelo qual os meios de pagamento de uma economia se elevam em um montante superior ao que é injetado pelo Banco Central.

Os bancos não são apenas depositários de dinheiro. Esta é apenas uma de suas funções, e a principal delas é a de ser financiador de atividades econômicas, pelos empréstimos que concedem aos particulares, empresas e governo. É justamente em decorrência desse papel ativo de conceder empréstimos é que os

bancos conseguem ampliar seus depósitos, expandindo, assim, sua capacidade de financiamento.

Segundo Hillbrecht, em *Economia Monetária* (1999), como os depósitos a vista são a maior componente da oferta de moeda, torna-se importante entender como o sistema bancário cria depósitos. Para tanto, o entendimento do processo de determinação da oferta de moeda requer decompô-la em seus dois componentes, a saber: a base monetária e o multiplicador monetário. A base monetária consiste na soma das reservas bancárias (papel-moeda em poder dos bancos) mais o papel-moeda em poder do público não bancário, enquanto o multiplicador monetário representa a maneira pela qual a base monetária é transformada na oferta de moeda por meio da criação de depósitos. Portanto, pode-se escrever o processo de determinação da oferta da moeda como:

$$\text{Oferta da moeda} = \text{Base monetária} \times \text{Multiplicador monetário} \quad (5)$$

O processo de determinação da oferta da moeda depende da interação de quatro tipos de agentes, a saber:

- a) Banco Central: como órgão regulador do sistema financeiro, condutor da política monetária e mais importante agente na determinação da base monetária;
- b) os bancos: como instituições depositárias, ou seja, intermediários financeiros captadores de recursos através dos depósitos;
- c) os depositantes: são quem mantêm os depósitos no sistema financeiro;
- d) os tomadores de créditos: são as pessoas físicas e jurídicas que tomam crédito junto ao sistema bancário.

É por meio da política monetária que o Banco Central exerce influência sobre a oferta da moeda, no entanto, essa influência é apenas indireta, pois ela afeta o comportamento dos bancos, e é então por meio destes que a oferta de moeda é determinada. Torna-se fácil entender como o BC consegue provocar movimentos na base monetária usando balancete simplificado, que lista apenas os quatro itens de seus ativos e passivos que são necessários para a determinação da oferta da moeda. O balancete simplificado do BC aparece a seguir:

Balancete Simplificado do Banco Central

Ativos	Passivos
Títulos do Governo	Papel- Moeda em Circulação
Empréstimo de Liquidez	Reservas

(6)

Os principais passivos do BC, do ponto de vista de determinação da oferta da moeda, são as reservas e o papel-moeda em circulação. Esses passivos também são conhecidos como os **passivos monetários** do BC. A soma desses passivos constitui a base monetária. **Papel-moeda em circulação** representa a quantidade de dinheiro (cédulas e moedas) emitido pelo BC, que se encontra em poder do público não bancário. As reservas são constituídas pelos depósitos que os bancos mantêm junto ao BC mais o papel-moeda que permanece fisicamente nos bancos. As reservas totais podem ser divididas entre as reservas compulsórias, que é o percentual dos depósitos à vista que o BC obriga os bancos a manter, e o excesso de reservas, que são as reservas adicionais que os bancos decidem manter.

Do lado dos ativos do BC, os títulos do governo e os empréstimos de liquidez são importantes para a determinação da oferta da moeda, pois eles afetam as reservas dos bancos. Quando, por exemplo, o BC compra títulos do governo no mercado secundário (isto é, ele compra títulos que estão em poder dos bancos), ele afeta o nível de reservas dos bancos, aumentando a oferta de moeda.

O depósito é uma promessa que o banco faz de pagar quando lhe for pedido. O cheque, por exemplo, é uma ordem de transferência de depósito, mas não é moeda. Como é só uma parcela dos depósitos que é requerida para pagamentos, os bancos podem fazer promessas de pagar acima do que eles dispõem consigo em depósitos ou reserva e, desta forma, cria moeda ou meio de pagamentos, apesar de não poder emitir papel moeda ou cunhar moeda.

Caso o valor movimentado dos depósitos em papel-moeda (saque) seja na ordem de 20% do total, os bancos poderão ter um movimento médio de cinco vezes este valor (efeito multiplicador – k). Dessa forma, grande parte da oferta de moeda é feita pelos bancos, que podem diminuir ou aumentar. Assim, podemos concluir que os meios de pagamentos são a soma das moedas metálicas e do papel moeda em poder do público e dos depósitos à vista existentes na economia, em um determinado momento.

Segundo Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), o Brasil possui vários tipos de depósito compulsório, alguns com destinações de crédito específicas. Todavia, o que tem maior impacto na economia nacional é o depósito compulsório sobre o depósito à vista, pois a relação total dos encaixes/total dos depósitos à vista é um parâmetro de comportamento do sistema bancário e representa a porcentagem dos depósitos que deve ser guardada em forma de reservas pelos bancos.

Com a criação do Sistema de Pagamento Brasileiro, adotou-se o conceito de Reserva Bancária para o cálculo do depósito compulsório. Foi incluído na base, o montante dos documentos que representam os recursos em poder da instituição.

5.2 TIPOS DE DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS

São os seguintes os tipos de encaixe ou depósitos compulsórios:

a) depósito compulsório sobre depósitos à vista e outros recursos captados

Este compulsório incide sobre depósitos à vista captados por Bancos Múltiplos e de Investimentos, titulares de contas reservas bancárias, Bancos Comerciais e Caixas Econômicas, bem como cobrança e arrecadação e recursos em trânsito de terceiros.

A alíquota atual é de 44% e tem previsão de aumento em 02 de junho 2014 para 45% e sua apuração é quinzenal. A sua base de cálculo é o saldo das contas passivas do depósito à vista, total dos DOC's sua e nossa remessa, total dos bloquetes sua e nossa remessa, cheques maiores sua e nossa remessa e cheques menores nossa remessa. A esta base é dado o nome de Valores Sujeitos a Recolhimento (VSR).

Deve-se deduzir da base apurada o valor de R\$ 44 milhões e depois aplicar a alíquota correspondente.

Obs.: os depósitos de governos serão constituídos somente pelos depósitos à vista do Governo Estadual e Municípios da Unidade Federativa de cada Estado pertencente à instituição, em caso de banco estadual.

Podemos citar como contas COSIF ou rubricas contábeis, utilizadas para cálculo dos VSR deste depósito compulsório, as seguintes:

- 4.1.1.00.00-0 - Depósitos à vista;
- 4.5.1.00.00-6 - Recursos em Trânsito de Terceiros;
- 4-9.1.00.00-2 - Cobrança e Arrecadação de Tributos e Assemelhados;
- 4.9.9.05.00-1 - Cheques Administrativos;
- 4-9-9-12-10-4 - Contratos de Assunção de Obrigações - Vinculados a Operações Realizadas no País;
- 4.9.9.27.00-3 - Obrigações por Prestação de Serviço de Pagamento;
- 4.9.9.60.00-8 - Recursos de Garantias Realizadas.

b) depósito compulsório sobre depósitos judiciais

Este compulsório foi revogado em 2004, Circular 3088/02 e 3223/04. Incidia sobre depósitos judiciais captados por Bancos Múltiplos, Bancos Comerciais e Caixas Econômicas e Sociedades de Crédito Imobiliário. Alíquota 0% e a apuração era mensal.

Sua base de cálculo era 100% do acréscimo verificado no saldo da conta Depósitos Judiciais com remuneração no final de cada mês, comparado com o saldo da mesma conta no mês de 03/94, atualizado, pela TR + 0,5% ao mês ou o valor recolhido em 15/03/94 atualizado pelo mesmo índice, dos dois, o menor.

c) depósito compulsório sobre fiança

Este depósito compulsório foi revogado. Incidia sobre recursos de fianças para interposição de recursos fiscais originários de contribuição social tributos federais, outorgadas Bancos Múltiplos Bancos de Investimentos, Agências de Fomento ou de Desenvolvimento e Caixas Econômicas. Sua alíquota era de 100% e a apuração era mensal.

Sua base de cálculo era 100% do acréscimo verificado no saldo do mês de referência da conta Responsabilidade por Garantias Prestadas, atualizado ou o valor recolhido em 15/03/94 atualizado, dos dois, o menor.

d) depósito compulsório sobre depósitos de poupança

Incide sobre depósitos de poupança captados por Bancos Múltiplos com carteira de crédito imobiliário, Bancos Comerciais, Sociedades de Crédito Imobiliário,

Associação de Poupança e Empréstimo e Caixas Econômicas. Sua alíquota atual é de 20% e a apuração é semanal. Tendo ainda a poupança Rural com alíquota de 18% e a mesma base de cálculo – Res. nº 4.097/2012: previsão de novas alíquotas a partir de 30.6.2014 e 29.6.2015.

Sua base de cálculo é a média aritmética das somas dos saldos contábeis dos dias úteis do período das seguintes contas:

I - 4.1.2.00.00-3 - Depósito de Poupança;

II - 6.2.1.00.00-3 - APE – Recursos de Associados Poupadores.

Obs.: estão isentos os saldos registrados na conta – Depósito de Poupança Vinculada – Vinculada à Carta de Crédito.

e) depósito compulsório sobre câmbio

Este depósito compulsório foi revogado através das Circulares 3548/2011, 3619/2012 e 3659/2013. Incidiu sobre operações de câmbio realizadas por Bancos Múltiplos e de Investimentos, Caixas Econômicas, e pelo BNDES. Sua alíquota era de 30% e a apuração era diária.

Sua base de cálculo era a soma das contas de adiantamentos em moeda nacional recebida – op. de câmbio importação de liquidação futura, adiantamento sobre contrato de câmbio – exportação – letras a entregar vencidas e adiantamento sobre contrato de câmbio – exportação – letras entregues vencidas.

f) depósito compulsório sobre depósitos a prazo

Incide sobre depósitos a prazo, recursos de aceites cambiais, cédulas pignoratícias de debêntures, títulos de emissão própria e contratos de assunção de obrigações vinculados a operações realizadas no exterior de Bancos Múltiplos e de Investimentos, Bancos Comerciais, Caixas Econômicas e Sociedades de Crédito, financiamento e investimento, bem como cobrança e arrecadação e recursos em trânsito de terceiros. Sua alíquota atual é de 20% e seu adicional de 10%, a apuração é semanal.

Sua base de cálculo é a média aritmética da soma dos saldos contábeis dos dias úteis do período das contas de depósito a prazo, e só é recolhido (depositado) o que exceder a:

- R\$ 3 bilhões se o Nível I do Patrimônio de Referência (PR) for menor que R\$ 2 bilhões;

- R\$ 2 bilhões se o Nível I do PR for igual ou superior a R\$ 2 bilhões e inferior a R\$ 5 bilhões;
- R\$ 1 bilhão se o Nível I do PR for igual ou superior a R\$ 5 bilhões e inferior a R\$ 15 bilhões.

Deve-se deduzir R\$ 30 milhões e, posteriormente, aplicar a alíquota correspondente.

Do valor apurado para recolhimento, poderá ser deduzido até 50% se a instituição houver os seguintes itens:

- ativos elegíveis adquiridos (LF e cessão de créditos);
- bancos elegíveis cedentes/vendedores PR (Patrimônio de Referência) até 3,5 bilhões.

Podemos citar como contas COSIF ou rubricas contábeis, utilizadas para cálculo dos VSR deste depósito compulsório, as seguintes:

- 4.1.5.10.00-9 - Depósitos a Prazo;
- 4.3.1.00.00-8 - Recursos de Aceites Cambiais;
- 4.3.4.50.00-2 - Cédulas Pignoratícias de Debêntures;
- 4.2.1.10.80-0 - Títulos de Emissão Própria;
- 4.9.9.12.20-7 - Contratos de Assunção de Obrigações - Vinculadas a Operações com o Exterior;
- 4.1.3.10.60-1 - Ligadas - Sociedade de Arrendamento Mercantil;
- 4.1.3.10.65-6 - Ligadas com Garantia - Sociedade de Arrendamento Mercantil;
- 4.1.3.10.70-4 - Não Ligadas - Sociedade de Arrendamento Mercantil;
- 4.1.3.10.75-9 - Não Ligadas com Garantia - Sociedade de Arrendamento Mercantil.

Podemos verificar que o compulsório incide sobre todas as formas de captação em depósitos, bem como sobre algumas formas de empréstimos.

g) adicional

É um reforço na exigibilidade obrigatória determinada pelo Banco Central do Brasil, feito em espécie. Incide sobre os VSR dos compulsórios depósitos à vista e outros recursos, depósitos de poupança e depósitos a prazo.

Atualmente, conforme Circular 3655/2013- BACEN, as alíquotas e a base de cálculos vigentes são as seguintes:

Art. 2º. A exigibilidade adicional corresponderá à soma das seguintes parcelas, apurada em cada dia útil do período de cálculo:

I - 11% (onze por cento) sobre a média aritmética do Valor Sujeito a Recolhimento (VSR) relativo ao recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, definido na forma da regulamentação pertinente, em vigor;

II - 10% (dez por cento) sobre a média aritmética do VSR relativo ao encaixe obrigatório sobre os recursos de depósitos de poupança, definido na forma da regulamentação pertinente, em vigor; e

III - 0% (zero por cento) sobre a média aritmética do VSR relativo ao recolhimento compulsório sobre recursos à vista, definido na forma da regulamentação pertinente, em vigor.

Segue, abaixo, a tabela de percentuais dos depósitos compulsórios:

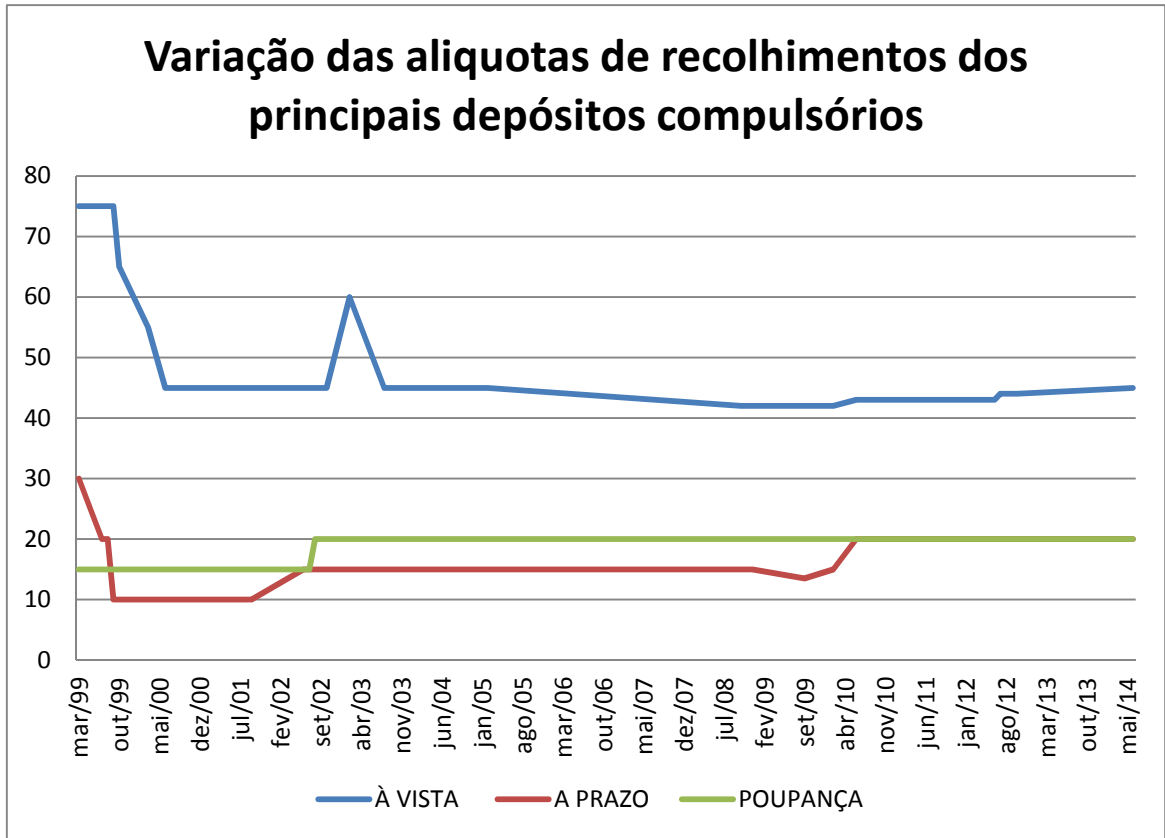
Tabela 1 – Alíquotas vigentes de depósito compulsório, Brasil - 2013

Aliquota (%)	Modalidade de Compulsório
44	Recursos à vista
20	Recursos a prazo
20	Depósitos de poupança
45	Garantias realizadas
60	Posição vendida de câmbio
11	Adicional sobre recursos a prazo
10	Adicional sobre depósitos de poupança
0	Adicional sobre recursos à vista

Fonte: Elaborada pela autora.

O gráfico a seguir traz o histórico das alíquotas dos principais depósitos compulsórios desde março de 1999 até as projeções 2014.

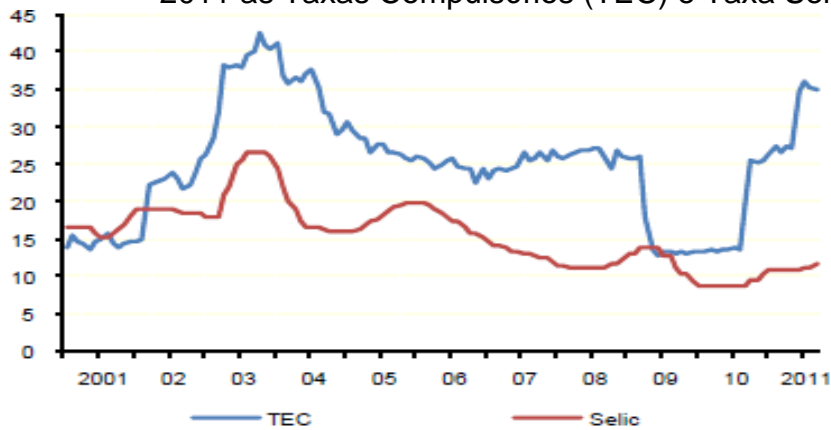
Gráfico 1 – Variação das alíquotas de recolhimento dos principais depósitos compulsórios



Fonte: Elaborado pela autora.

No gráfico abaixo, verifica-se a variação do depósito compulsório em relação à taxa Selic, onde percebe-se que os compulsórios superaram em todo o período analisado a taxa Selic.

Gráfico 2 – Comparativo da variação do depósito compulsório x taxa Selic - 2001 a 2011 as Taxas Compulsórias (TEC) e Taxa Selic (%)



Fonte: Dawid e Takeda (2011, p. 36).

6 DIRECIONAMENTOS

Como direcionamento, podemos dizer que são as parcelas dos VSR dos depósitos compulsórios captados que devem ser liberados, que por determinação legal são direcionados para operações de créditos específicas, operações estas em sua maioria com taxas de juros reduzidas, voltados para fins de incentivar o crescimento de determinada parcela da sociedade carente de crédito e capital, ou que interfiram de forma direta nos índices de desenvolvimento econômico e social da sociedade brasileira. Sendo que, quando a instituição financeira não concede de forma adequada o volume destinado aos direcionamentos, estas instituições são penalizadas. Desta forma, torna-se interessante, ao invés de pagar penalidades, fazer campanhas para liberação das operações de créditos relacionadas aos direcionamentos, ganhando índices de *spread* pequenos.

Podemos citar como direcionamentos em microfinanças, crédito rural e imobiliário, assim, além das alíquotas dos depósitos compulsórios, se deduz dos valores captados mais uma alíquota de direcionamento, reduzindo ainda mais os valores a serem negociados livremente pelos bancos, diminuindo as modalidades de créditos livres e, conseqüentemente, com maior margem de ganho pelas instituições. Segue, abaixo, os percentuais atuais dos direcionamentos determinados pelo Bacen.

Tabela 2 – Alíquotas de direcionamentos - Brasil - 2013

Tipo de Recurso	%
Depósitos à Vista	2 % Direcionamento Microcrédito
Depósito a Prazo	0 % Direcionamento
Poupança	65 % Direc. Crédito Imobiliario
Poupança Rural	68 % Direcionamento Crédito Rural

Fonte: Elaborada pela autora.

Abaixo, temos uma tabela com os percentuais que são distribuídos os VSR (valores sujeitos a recolhimento), entre depósitos compulsórios, direcionamento e recursos livres, determinados por norma legal expedida pelo Banco Central do Brasil, mostrando de forma geral como estão distribuídos os recursos captados:

Tabela 3 – Tabela geral dos percentuais destinados de cada modalidade de depósitos compulsórios - Brasil - 2013

Tipo de Recurso	%
Depósitos à Vista	44% Depósito compulsório 0% Adicional 2 % Direcionamento Microcrédito 34 % Direcionamento Crédito Rural 20 % Recursos Livres
Depósito a Prazo	20 % Depósito Compulsório 11 % Adicional 69 % Livre
Poupança	20 % Depósito compulsório 10% Adicional 65 % Direcionamento Crédito Imobiliário 5 % Recursos Livres
Poupança Rural	18 % Depósito compulsório 10% Adicional 68 % Direcionamento Crédito Rural 4 % Recursos Livres

Fonte: Rio grande do Sul (2013).

7 OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Segundo Amaro L. Oliveira Gomes e Jorge Niyama (2009 p. 26):

[...] as operações de crédito representam, usualmente, a principal aplicação de recursos captados pelas instituições financeiras, sendo portanto, a fonte de receita mais significativa. A legislação define quais as modalidades de operações que cada instituição é autorizada a realizar, e o Bacen estabelece nomenclatura contábil a ser utilizada, de acordo com a destinação dos recursos e a atividade predominante do tomador de crédito.

As operações de crédito são classificadas como:

- a) empréstimos – operações realizadas sem destinação específicas;
- b) títulos descontados – operações de descontos de títulos;
- c) financiamentos – com destinação específica, vinculada à comprovação da aplicação de recursos.

Vamos nos ater às operações de créditos relacionadas aos direcionamentos, ou seja, microfinanças ou microcrédito, crédito imobiliário e rural.

Baseado Ana Carla Abrão Costa, em *Direcionamento de Crédito no Brasil - BACEN* (2004), na década de 1960, a situação econômica vigente justificava a criação de linhas de financiamentos que favorecessem alguns setores, como o habitacional e o rural. Naquele momento, para tanto, criou-se mecanismos obrigatórios de direcionamentos de crédito, os quais tiveram papel importante no sucesso do SFH até o final da década de 1970, assim como apoio creditício ao setor rural. No entanto, após cerca de 40 anos de funcionamento desses sistemas, cabe avaliar o desempenho desses mecanismos no que se refere à sua função de garantir o acesso de financiamento a baixo custo aos indivíduos e às empresas objeto do subsídio.

7.1 MICROCRÉDITO

Conforme Eduardo Fortuna, em *Mercado Financeiro* (2013), o microcrédito foi criado para atender ao esforço do governo para aumentar, em geral, a disponibilidade de crédito na economia, principalmente aos entes mais necessitados de crédito.

Atualmente, a norma que dispõe sobre as operações de microcréditos destinados à população de baixa renda e a microempreendedores é a Resolução nº 4.000, de 25/08/2011.

O Bacen definiu que os bancos autorizados a trabalhar com esta linha de crédito, como por exemplo, os Bancos Múltiplos, para o fazerem deverão cumprir algumas determinações, tais como:

- a) o montante disponibilizado para as operações deverão corresponder a, no mínimo, 2% dos saldos médios dos depósitos à vista captados;
- b) as taxas de juros utilizadas não deverão ser superiores a 2% ao mês e, no caso de operações de microcrédito produtivo orientado ao microempreendedor, não superior a 4% ao mês;
- c) o prazo das operações não poderão ser inferiores a 120 dias, podendo ser admitido um prazo inferior desde que sejam cobradas taxas proporcionais ao prazo reduzido.

Para se certificar que as instituições que operaram nesta modalidade de crédito estão cumprindo a exigibilidade de alocação do percentual de 2% do VSR - Valor Sujeito a Recolhimento, o Bacen verificará periodicamente o cumprimento da exigibilidade das aplicações conforme Circular 3.566, de 08/12/11. Os bancos enviam periodicamente arquivos com informações relacionadas aos VSR, através da mensageria - SPB, com *layout* determinado pelo órgão regulador, sendo que o não envio destas informações ocasionam multas, além de outras penalidades.

Para cumprimento das exigibilidades das aplicações, serão considerados:

- a) os recursos repassados para outras instituições, por meio de depósitos interfinanceiros vinculados a operações de microfinanças – DIM, exclusivamente para aplicações em operações de microcrédito, observadas as disposições da Resolução nº 3.399, de 29/08/06, e regulamentação complementar;
- b) os créditos oriundos de operações de adiantamentos, empréstimos e financiamentos que atendam às condições estabelecidas nas Resolução nº 4.000 adquiridos em outras instituições financeiras, etc.

O valor das deficiências das aplicações em relação a exigibilidades, se houver, deve ser recolhido ao Bacen em moeda corrente sem remuneração, permanecendo indisponível até a próxima data de verificação periódica do cumprimento da exigibilidade.

7.2 CRÉDITO IMOBILIÁRIO

O crédito imobiliário é basicamente formado por valores resultantes dos depósitos compulsórios e direcionamentos impostos sobre a captação de cadernetas de poupanças, as quais são consideradas uma das aplicações mais tradicionais e simples. Quando estas captações são realizadas por instituições pertencentes ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), tornam-se um produto de exclusividade das Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), das carteiras imobiliárias dos bancos múltiplos, das associações de poupança e empréstimo e das Caixas Econômicas, as quais compõem o chamado Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos.

Segundo Ana Carla Abrão Costa, em *Direcionamento de Crédito no Brasil - BACEN* (2004, p. 52):

[...] o estabelecimento de um mercado ativo de crédito imobiliário em geral e o de financiamento habitacional em particular- tem sido foco de crescente preocupação dos governos e vem fazendo parte das prioridades das políticas públicas nos países em desenvolvimento.

Pode-se justificar tal preocupação no anseio dos governos alcançarem um maior índice de bem-estar de sua população, pois, com a ampliação do crédito imobiliário, acredita-se que podemos ampliar a renda através da criação de emprego pelo ramo da construção, gerando efeitos de multiplicação e melhoria nas infraestruturas e qualidade de vida como um todo. Também torna-se importante o incentivo a esta linha de crédito por tratar de um mercado com características de financiamento de longo prazo, segmento normalmente deficiente, quanto se considera oferta de crédito em países em desenvolvimento.

A partir do momento de estabilização econômica no Brasil, todas as áreas envolvidas estudam quais circunstâncias interferem no crescimento deste mercado, pensando em desenvolver um mercado forte.

O Brasil possui duas estruturas formais de financiamento habitacional: o SFH, mais rígido em termos de taxas, contratação e limites de financiamentos, e o SFI, criado em 1997, menos rígido, utilizando a figura da garantia real, através da alienação do bem financiado.

Atualmente, os bancos são obrigados a direcionar o mínimo de 65% dos valores captados para operações de financiamento imobiliário, este é determinado a partir do menor, entre os seguintes valores calculados:

- a) a média aritmética dos saldos diários dos depósitos de poupança nos 12 meses antecedentes ao mês de referência; e
- b) a média aritmética dos saldos diários depósitos de poupança no mês de referência.

Para o cumprimento do percentual mínimo de 80% sobre os 65%, são considerados como operações de financiamento imobiliário os seguintes valores contratados nas condições do SFH, entre outras:

- a) os financiamentos para a aquisição de imóveis residenciais novos ou usados ou sua construção;
- b) os financiamentos para a produção de imóveis residenciais, atendidas certas condições;
- c) os financiamentos a serem concedidos aos adquirentes de unidades habitacionais em fase de produção, atendidas certas condições;
- d) os empréstimos contratados para a quitação de financiamento habitacionais, desde que garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária dos imóveis adquiridos;
- e) os financiamentos para aquisição de material de construção ou ampliação de habitação;

7.3 CRÉDITO RURAL

O crédito rural é composto por valores, assim como o imobiliário, advindos da captação de depósitos da chamada Poupança Rural, ou a Caderneta Verde, a qual se assemelha à poupança tradicional, mas seus recursos são direcionados para o

financiamento de operações rurais, podendo também ser inseridos a esta base as operações de crédito garantidas por Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), instituído pela Lei nº 11.076, de 30/12/04, e desde que os beneficiários sejam produtores rurais ou suas cooperativas.

Porém, estes devem ser aplicados de acordo com regras preestabelecidas para o crédito rural, as quais podem ser alteradas de acordo com a necessidade econômica do momento, mediante regulamentação do Banco Central do Brasil.

Através da Resolução nº 3.556, de 27/03/08, foi criado o Depósito Interfinanceiro Vinculado ao Crédito Rural (DIR), utilizado como instrumento auxiliar no cumprimento da exigibilidade de poupança rural determinado pelo Manual de Crédito Rural (MCR-6).

Sendo que a Resolução nº 3.549, de 27/03/08 autorizou os bancos que podiam exclusivamente trabalhar com poupanças rurais a fazerem também com a tradicional, e com isto trabalhar com o crédito imobiliário, e vice versa, ambos os casos respeitando os limites determinados pelo órgão regulador, podendo ser punidos se não o fizerem, e se enquadrarem nestes limites dentro de 80 meses.

Existem debates sobre o quanto é válido o subsídio para esta linha de crédito. Ana Carla Abrão Costa, em *Direcionamento de Crédito no Brasil - BACEN* (2004, p. 56), argumenta que “o programa de crédito rural subsidiado no Brasil, embora defensável do ponto de vista de acesso e fortalecimento da agricultura e da agroindústria, impõe custos a sociedade brasileira”.

A parcela relativa aos recolhimentos obrigatórios sobre os depósitos à vista nos bancos não impacta diretamente nas despesas públicas, mas onera os custos transacionais das instituições financeiras, as quais acabam muitas vezes repassando estes dispêndios aos serviços transacionados do segmento com os recursos livres. Pois os juros dos recursos livres tendem a ser afetados pelos níveis de recursos subsidiados obrigatórios.

Um dos principais objetivos do crédito rural é o fomento da produção agrícola, de forma a abastecer o mercado interno e gerar excedentes exportáveis. No entanto, além do impacto nos créditos livres, é importante também dimensionar se os pequenos produtores, os mais necessitados de acesso a crédito subsidiado, estão se beneficiando de forma satisfatória.

Dessa forma, ao caracterizarmos a atual estrutura de direcionamento obrigatório do crédito rural no Brasil, um quadro de ineficiência surge: um dos

objetivos que justificam a interferência direta da normatização na decisão alocativa dos bancos, qual seja, o de corrigir falhas de mercado que restringem o acesso ao crédito por algum segmento específico, não está sendo de forma eficiente. Por outro lado, o programa tem custos que não estão sendo avaliados em relação aos seus benefícios. Os grandes produtores rurais e empresários de agronegócios com acesso significativos ao crédito estão sendo crescentemente favorecidos com financiamentos subsidiados em detrimento do restante da sociedade por meio da recomposição das margens dos créditos livres e do baixo volume de crédito.

É fato que as operações de crédito são importantes para o fenômeno de alavancagem das atividades econômicas. Em diversos segmentos, os créditos subsidiados auxiliam neste processo, no entanto, muitas vezes os mesmos fazem com que os bancos em geral busquem alternativas de ganhos, onerando as operações livres, que já são restritas pelo volume permitido sobre os depósitos, principalmente o à vista, para ser comercializado.

8 AGREGADOS MONETÁRIOS

Segundo Gentil Corazza, em *O Monetarismo ou a Negação da Moeda* (1996), no padrão ouro, o estoque nominal de moeda era determinado pela produção de ouro e pelo saldo do balanço de pagamentos. No padrão fiduciário, o estoque total de moeda é determinado exogenamente pelo Banco Central. Isto implica ligações, estáveis entre a base monetária criada pelo Bacen, ou seja, que o volume dos substitutos da moeda não pode variar de forma independente da quantidade de moeda e que, por isso, não pode atuar de forma autônoma sobre o nível de preços.

As relações estáveis entre moeda e quase moeda significam que esta última varia de acordo e de forma proporcional à variação na primeira, e tal forma que se afirma o caráter exógeno do estoque nominal de moeda, o postulado da controlabilidade do estoque de moeda afirma que o Bacen possui pleno controle sobre a quantidade de moeda e de quase moedas em circulação na economia. Dessa forma, como os distúrbios econômicos são provocados por desequilíbrios monetários, o BC é o único responsável pelos problemas que desviam a economia de seu equilíbrio natural e automático.

De acordo com Duarte, Vicente Lopes (2009), a moeda pode ser mensurada de acordo com varias definições. A mais restritiva incluiria apenas dinheiro (notas e moedas metálicas – também chamadas de papel-moeda em poder do público não bancário, ou moeda manual, ou moeda corrente) na definição de moeda. Outras definições incluiriam outros ativos, dependendo de sua liquidez – a facilidade de serem convertidos em dinheiro sem perda de valor. Essas outras definições incluiriam ativos como depósitos à vista em conta corrente, depósitos em caderneta de poupança e ainda títulos federais. No Brasil, o Banco Central elabora as estatísticas sobre os agregados monetários, que são as medidas de moedas mais abrangentes que aquela que inclui apenas dinheiro. Antes de entrar nos agregados monetários, é importante separar o papel-moeda em três conceitos distintos:

- a) papel-moeda emitido: é o total de papel-moeda existente na economia, podendo estar em poder do Bacen, dos bancos comerciais e do público não bancário;
- b) papel-moeda em circulação: é o papel-moeda emitido menos os encaixes do BACEN;

- c) papel-moeda em poder do público não bancário: é o papel-moeda em circulação menos os encaixes dos bancos comerciais.

A base monetária é a soma do papel moeda emitido mais as reservas bancárias. Assim, a definição da oferta monetária é dada pelo agregado monetário mais restrito (M1). Conforme observa Salim (1998), a definição de base monetária refere-se à moeda como meio de pagamento ($M1=PMPP+DV$), cujas características são rendimento nulo, custo de manutenção desprezível e máxima liquidez. Ao acrescentar outra importante função da moeda, que é a reserva de valor, a definição de oferta monetária se expande para incluir uma série de outros ativos financeiros, cujos rendimentos, custo de manutenção e liquidez, são variados.

O M2 equivale ao M1 acrescido dos Depósitos Especiais Remunerados (DER), das quotas de fundos de renda fixa de curto prazo, mais títulos públicos de alta liquidez.

O M3 corresponde aos depósitos de poupança em poder dos agentes econômicos mais o conceito de M2. E, por fim, o M4, que é o agregado monetário mais amplo, é composto pela soma do M3 e dos títulos a prazo emitidos pelas instituições financeiras. Resumidamente:

Quadro 4 – Resumo Agregados Monetários

AGREGADOS MONETÁRIOS	
M1	Papel-moeda em poder do público (PMPP) + Depósitos à vista (DV) Meios de pagamentos ampliados;
M2	M1+ Depósitos especiais remunerados + Depósitos de poupança + títulos emitidos por instituições depositárias;
M3	M2+ quotas de fundos de renda fixa + operações compromissadas registradas no Selic;
M4	M3+ Títulos Públicos de alta liquidez;
M5	M4+ cruzados retidos no BACEN - existiu na era Collor e com a última devolução dos cruzados retidos e LFT esterilizada se extinguiu em 17/08/92.

Fonte: Elaborado pela autora, baseado em Fortuna (2013, p. 56-57).

Essas definições tornam-se importantes, pois, na visão de política econômica e dependendo de seus objetivos, o controle ou o acompanhamento de determinado agregado pode mostrar-se preferível a outros.

Segundo Eduardo Fortuna (2013), o M1 pode ser indiretamente determinado pelo governo, via recolhimento dos depósitos compulsórios. É através do Orçamento Monetário que as autoridades monetárias definem as metas quantitativas do crédito público e privado compatíveis com o volume desejado de M1.

Como já salientamos anteriormente, somente as autoridades monetárias, via Bacen, podem autorizar a emissão de papel-moeda. Porém, os bancos se tornaram um multiplicador de moeda importantíssimo, pois a moeda, quando utilizada para liquidar transações, que não necessariamente são em papel-moeda, muitas vezes o são via cheques ou meios eletrônicos de transferência de valores, criando a moeda bancária, ou escritural.

Como os bancos captam recursos geralmente via depósitos à vista e, em contrapartida, os emprestam a terceiros através de operações de crédito, os tomadores de crédito adquirem poder aquisitivo e tendem a pagar dívidas ou consumir, parte deste gasto retorna aos bancos, gerando um novo ciclo, ou melhor, multiplicando a moeda. Porém, estas instituições não devem emprestar todo o valor captado, pois a qualquer momento o depositante pode requerer, criando o chamado risco de iliquidez, com isso, devem as instituições constituir reservas para se proteger deste risco. No entanto, via de regra, os depositantes resgatam apenas uma parcela e a outra parte do valor é investido pelo captador de recursos, são realizadas aplicações, sejam via empréstimos ou aquisição de títulos.

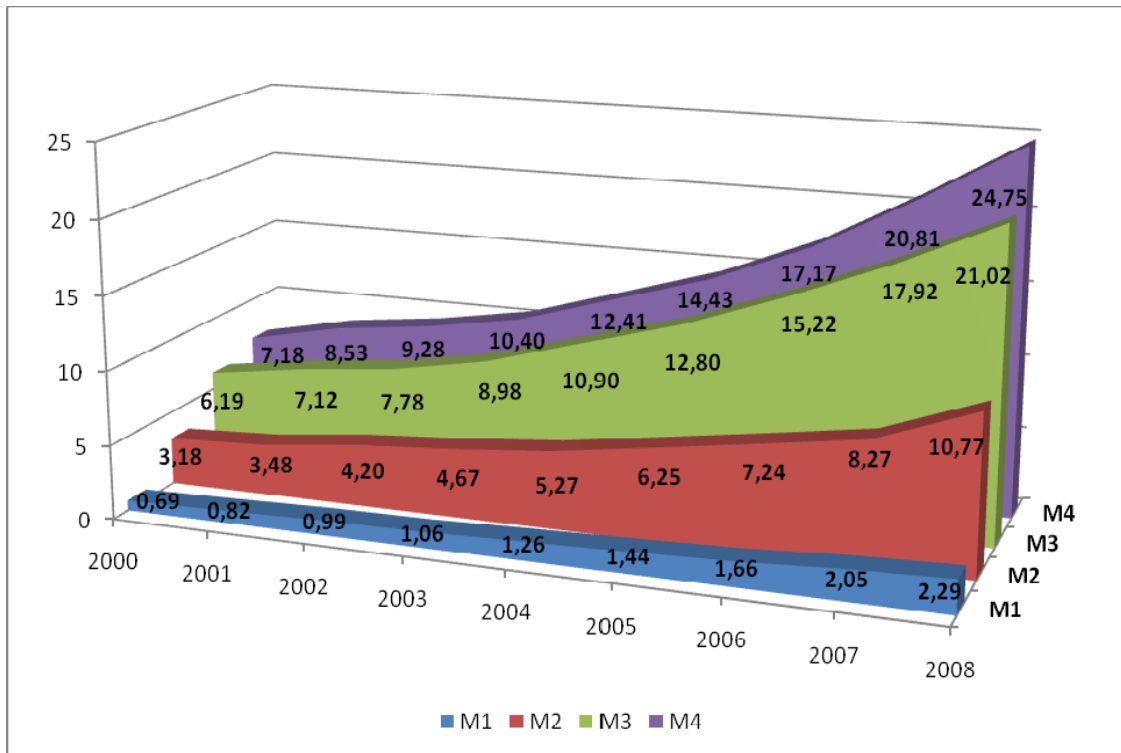
As reservas constituídas pelos bancos são de dois tipos:

- a) reservas compulsórias → é a parcela de depósitos que os bancos são obrigados legalmente a depositar em suas contas junto ao Bacen para poderem fazer frente a suas obrigações;
- b) reservas voluntárias → são recursos que os bancos mantêm junto ao Bacen por opção, ou seja, não existe obrigação legal.

O Banco Central elabora estatísticas sobre a oferta de moeda, mudanças na oferta de moeda afetam importantes variáveis da economia, como os níveis de

preços, a taxa de inflação, o nível do produto e emprego, e a taxa de juros. Por causa destes impactos, o governo e o Banco Central tentam manipular a oferta de moeda de maneira a alcançar certos objetivos de política. É por intermédio da Política Monetária que a oferta de moeda é manipulada.

Gráfico 3 – Base Monetária de 2000 a 2008 (em Trilhões de R\$)



Fonte: Duarte (2009, p. 32).

9 CRISE 2008

O sistema financeiro buscava ganhos, até o Plano Real, através dos *Float*, ou seja, das receitas inflacionárias, porém, neste momento, estava se desenhando outro cenário econômico, baseado na estabilização macroeconômica, e a estrutura formada anteriormente não era condizente com esta nova realidade, pois a situação inflacionária anterior levou ao inchaço do sistema bancário que, para usufruir da condição inflacionária, criavam-se novas instituições e, com elas, um grande leque de agências para aumentar a captação dos depósitos e aplicações, onerando, assim, os custos operacionais de tais empresas. Podemos dividir em três fases, que se sobrepõem, em parte, às mudanças que ocorreriam no sistema financeiro desde o início do Plano Real:

- a) a primeira destas fases caracteriza-se pela diminuição do número de bancos na economia brasileira em decorrência de liquidação, incorporação, fusão e transferência de controle acionário de várias instituições bancárias, em conjunto com as modificações adotadas pelo Banco Central referentes à legislação e à supervisão bancárias;
- b) a segunda fase do processo de ajuste do Sistema Financeiro Nacional foi caracterizada pela entrada de bancos estrangeiros e pelos ajustes dos sistemas financeiros público e privado, mediante, respectivamente, o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes);
- c) por fim, a terceira e última fase refletiu uma profunda modificação no modelo operacional seguido pelos bancos antes do Plano Real. A receita inflacionária foi substituída pelo crescimento da receita proveniente da intermediação e pela receita de serviços, via cobrança de tarifas.

Com esta mudança de foco na obtenção de receitas pelos bancos, foi necessária uma revisão e reestruturação dos sistemas operacionais a fim de reduzir os custos transacionais principalmente, assim, buscou-se a expansão das operações de créditos, lastreadas pelo crescimento abrupto dos depósitos bancários trazidos com o Plano Real. Os depósitos à vista, por exemplo, cresceram 165,4% nos seis

primeiros meses do Plano Real, e os depósitos a prazo cresceram quase 40% no mesmo período. Porém, este acréscimo nos níveis de crédito disponibilizados foram acompanhados com o aumento dos índices de inadimplência, inflando as rubricas referentes a empréstimos de liquidação duvidosa.

A fim de controlar o possível crescimento das operações de créditos que decorreria do quadro de estabilidade macroeconômica, o Banco Central elevou, no início do Plano Real, as alíquotas de recolhimento de depósito compulsório dos depósitos bancários. O recolhimento depósito compulsório sobre depósitos à vista passou de 48% para 100%; sobre os depósitos de poupança, passou de 10% para 30%; e foi instituído um recolhimento de 30% sobre o saldo de depósitos a prazo.

Apesar disso, os empréstimos totais do sistema financeiro para o setor privado, segundo dados do Banco Central, mostraram crescimento de 58,7% durante o primeiro ano de vigência do Plano. E, conforme a necessidade econômica, o Bacen aumentava ou diminuía, as taxas de compulsório, para induzir o aumento ou redução dos níveis de crédito e controle da multiplicação da moeda nos anos subsequentes.

Conforme Paulo Evandro Dawid e Tony Takeda, em *Recolhimentos Compulsórios e o Crédito Bancário Brasileiro* (2011), constata-se que, após a crise financeira internacional de 2008/2009, o mercado de crédito volta a apresentar vigor a partir de 2009. Em fevereiro de 2010, a fim de reduzir os riscos dessa expansão de crédito, foram editadas medidas macroprudenciais para recompor o montante de recolhimentos compulsórios sobre os depósitos a níveis pré-crise. Em dezembro de 2010, outras medidas de elevação dos recolhimentos compulsórios foram implementadas, acompanhadas de medidas específicas para a moderação das concessões de crédito que objetivaram basicamente a redução dos prazos do crédito pessoal e do financiamento de veículos para pessoas físicas, por meio da majoração do requerimento de capital para as concessões de crédito de prazo acima de 24 meses. As medidas macroprudenciais podem servir para corrigir desequilíbrios do mercado financeiro e, assim, auxiliar no controle da demanda agregada e, portanto, de preços. Notadamente, os recolhimentos compulsórios, como instrumento macroprudencial, procuram ajustar a liquidez e promover a estabilidade do sistema financeiro, mas podem afetar a oferta de crédito.

Conforme Gray (2011, apud, DAWID, 2011, p.05), “a exigência de reservas compulsórias possui três principais objetivos, quais sejam, prudencial, controle monetário e administração de liquidez”.

Observou-se que os bancos mais atingidos foram os de menor porte – com patrimônio de referência menor que R\$ 7 bilhões na data base agosto de 2008 – pelo conjunto das medidas macroprudenciais de 2010, devido à restrição de liquidez.

Os aumentos dos recolhimentos compulsórios em 2010 deveriam afetar os segmentos destinados tanto à Pessoa Física ou Jurídica, mas dentro das medidas macroprudenciais de 2010, somente as modalidades de concessão de crédito para PF tiveram aumento de requerimento de capital. As medidas adotadas em fevereiro de 2010 objetivaram recompor os recolhimentos compulsórios aos níveis anteriores à crise internacional de outubro de 2008. Em dezembro de 2010, houve uma nova elevação dos recolhimentos e adoção de medidas adicionais para moderar o crédito para PF. Estudos demonstram que as instituições financeiras menores poderiam ser mais atingidas no Brasil, em momentos de contração da liquidez, e teriam afetado principalmente a concessão de crédito para PF desses bancos. No longo prazo, as instituições buscam um modelo de gerenciamento de carteiras, onde ajustam a oferta de crédito em função de suas fontes de recursos (depósitos, patrimônio líquido e *funding* de curto prazo), de suas alternativas de investimento (concessão de crédito ou aplicação em ativos líquidos), de suas expectativas de demanda de crédito, das taxas de política monetária (Selic e compulsórios) e de controles macroeconômicos. Observando sempre o spread médio das operações de crédito como um controle microeconômico, supondo-se que seu valor reflete a expectativa de inadimplência por parte dos bancos.

Nas análises do Banco Central do Brasil, em *Depósitos Compulsórios* (BRASIL, 2012), afirma-se que o Brasil, diferentemente das outras economias, como os EUA e países europeus, naquele momento, possuía um sistema bancário capitalizado, não submetido aos papéis lastreados em hipotecas subprime do mercado imobiliário norte-americano. Naqueles países, a rápida deterioração dos indicadores de solvência dos bancos motivou a adoção de 10 medidas emergenciais de contenção da crise, mediante o uso, em grande escala, de recursos fiscais. Já no caso do Brasil, as medidas adotadas pelo Governo e pelo Banco Central do Brasil para mitigar os efeitos da crise sobre o sistema bancário doméstico visaram,

principalmente, compensar a expressiva diminuição da liquidez nos mercados financeiros, tanto no país, como no exterior, e não envolveram recursos fiscais.

Nesse sentido, a existência de confortável volume de depósitos compulsórios, recursos que, vale lembrar, pertencem aos próprios bancos, permitiu ao BCB injetar liquidez rapidamente no sistema bancário brasileiro, contribuindo para a normalização das condições de crédito na economia. Inicialmente, foram liberados recursos recolhidos relativamente à Exigibilidade Adicional, ao que se seguiu a liberação de valores do Compulsório sobre Recursos a Prazo. Contudo, verificou-se que tais recursos ficaram “empoçados” nos grandes bancos. A estratégia então adotada foi a de liberação seletiva de recursos, que deveriam ser direcionados à aquisição de ativos ou à realização de depósitos de/em bancos pequenos e médios.

Os recursos, a serem recolhidos em espécie e sem remuneração, foram liberados para aplicação em instituições com Patrimônio de Referência de até R\$ 7 bilhões e que não fizessem parte dos conglomerados dos aplicadores. Para evitar a concentração, cada banco poderia aplicar somente 20% de tais recursos em uma mesma instituição. O conjunto de medidas relacionadas aos compulsórios ocasionou a redução do montante agregado recolhido, de pouco mais de R\$ 250 bilhões para cerca de R\$ 180 bilhões.

10 CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho, além do aperfeiçoamento dos conhecimentos pertinentes ao sistema financeiro, em particular, os dados referentes aos depósitos compulsórios, foi analisar as relações históricas e reflexos nos acontecimentos econômicos no decorrer do tempo, observando as informações quanto ao comportamento em alguns momentos de crise desse sistema desde sua criação.

No decorrer deste trabalho, constatou-se que o Banco Central do Brasil, em especial, executa de forma consistente sua função de órgão fiscalizador e regulador do sistema financeiro, sendo sempre condizente em suas atribuições, e cuidadoso na administração de suas ações para manter as diretrizes da economia nacional. Apesar de todo processo turbulento de sua criação, hoje no exercício das suas diversas funções, o BCB, por sua atuação autônoma, é uma instituição essencial à estabilidade econômica e financeira, indispensável ao desenvolvimento sustentável e à melhor distribuição de renda no Brasil.

Desta forma, utiliza-se de maneira eficiente dos instrumentos disponíveis para tais ações, como foi verificado em relação aos depósitos compulsórios e, conseguinte, os seus direcionamentos de créditos.

Os depósitos compulsórios, como citado pelo próprio BACEN – em uma de suas publicações (BRASIL, 2013, p.5): “No passado forem considerados como instrumentos de política monetária, mas paulatinamente passaram a ser vistos como instrumentos de preservação da estabilidade financeira”.

Realmente, após a vasta leitura sobre o assunto, percebe-se que, em inúmeras vezes, tal instrumentos foi utilizado para buscar a estabilidade financeira do país, buscando controlar o volume de moeda no mercado conforme a necessidade econômica da época, interferindo no gerenciamento das carteiras de créditos das instituições envolvidas, fazendo com que as operações de crédito fossem direcionadas a parcelas da sociedade necessitadas ou que interferissem de forma direta nos índices de emprego, desenvolvimento e, por que não, de bem-estar. Tal situação é visível nos direcionamentos para as linhas de crédito imobiliário, rural e microcrédito, mesmo com alguns questionamentos quanto ao alcance social de tais operações, e a solicitação da revisão dos critérios de liberações, sendo válidos, é claro que o intuito central é atender tais segmentos a fim do crescimento da economia como um todo.

Porém, como os bancos não podem utilizar livremente os recursos captados, e as operações créditos direcionados possuem um *spread* baixo, tais obrigatoriedades interferem nos resultados das empresas, que se obrigam a buscarem alternativas de ganhos, muitas vezes, onerando outras linhas de crédito que utilizam recursos livres ou até mesmo nas tarifas dos serviços prestados, o que atualmente é muito reclamado pelos clientes destas.

Na explosão da crise internacional de 2008, verificou-se que o sistema financeiro nacional não sofreu grandes interferências, principalmente por possuir uma boa reserva bancária decorrente dos recolhimentos compulsórios e controle contínuo do Bacen, inclusive o mercado financeiro brasileiro não possuía papéis lastreados no mercado subprime de hipoteca imobiliário americano, as fusões, incorporações de algumas instituições que ocorreram, o foram por motivos internos alheios à crise e que eclodiram anterior a 2008, mesmo assim, a fim de se assegurar e manter a estabilidade econômica almejada, foram lançadas algumas medidas para inibir o descontrole do multiplicador monetário e para conter uma demanda em aceleração, o controle do crédito bancário pode ser mais efetivo do que elevar a meta da taxa básica de juros.

Assim, percebe-se que os depósitos compulsórios e seus direcionamentos interferem no sistema financeiro tanto na multiplicação da moeda, através da liberação/captação de recursos, sejam para consumo ou para investimento, como nos resultados das instituições financeiras, sendo um instrumento utilizado nas crises, sejam para a retração ou expansão do crédito.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel (1991). **Genèse des Banques Centrales e Legitimé de la Monnaie**. Université de Paris X - Nanterre. (mimeo).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos. Divisão de Operações Bancárias. 2013. **Recolhimento Compulsório / Encaixe Obrigatório**: quadro resumo. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/Resumo_das_normas_dos_compuls%C3%B3rios.pdf>. Acesso em: 19/12/2013.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria Econômica. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. **Funções do Banco do Brasil**. Brasília- DF: Bacen, 2012. (Série Perguntas mais Frequentes).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria Econômica. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. **Depósitos Compulsórios**. Brasília- DF: Bacen, 2012. (Série Perguntas mais Frequentes).

BRASIL. Banco Central do Brasil. **História do BC**. Disponível em: <www.bcb.com.br>. Acesso em: 22/07/2013.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595_Hist.asp?idpai=leis>. Acesso em: 27 ago. 2011.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Sistema Financeiro Nacional – Composição e Evolução do SFN – Composição Decotelli**. Porto Alegre: BACEN, 2007. Apostila de curso preparatório Ambid.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Decreto Lei nº 7.293, de 02 de fevereiro de 1945**. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: <<http://www2.camara.gov.br/legin/fed/declei/1940-1949/decreto-lei-7293-2-fevereiro-1945-416335-publ...>>. Acesso em: 26 ago. 2011.

BULHÕES, Octávio G. de (1990). **Depoimento. Memória do Banco Central**. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central, Brasília.

CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil**: evolução histórica e institucional. Porto Alegre: UFRGS, 2006.

CORAZZA, Gentil. **O Monetarismo ou a Negação da Moeda - DECON / UFRGS**, Porto Alegre, Novembro 1996.

CORAZZA, Gentil. Os Bancos Centrais e sua Ambivalência Público-Privada. Salvador: ANPEC, 2001.

COSTA, Ana Carla Abrão; LUNDBERG, Eduardo. Direcionamento de Crédito no Brasil- Uma Avaliação da Aplicação Obrigatória em Crédito Rural e Habitacional - BACEN. In: COSTA, Ana Carla Abrão; RODRIGUES, Eduardo Augusto de Souza; TAKEDA, Tony. **Economia Bancária e Crédito**: avaliação dos 5 anos do Projeto Juros e Spred Bancário. Brasil: Bacen, 2004.

DAWID, Paulo Evandro; TAKEDA, Tony. **Recolhimentos Compulsórios e o Crédito Bancário Brasileiro**. Brasília- DF: Bacen, 2011. (Trabalhos para Discussão, 250).

DUARTE, Vicente Lopes. **A Importância da Moeda e do Crédito**. Vitória: 2009.

FONSECA, Pedro Cezar D. (1987). Vargas: o capitalismo em construção. São Paulo, Brasiliense.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 19. ed. Rio de Janeiro: Qualitmark, 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GOODHART, Charles (1985). **The Evolution of Central Banks**. London, London School.

GREMAUD, Amauri Patrick; VASONCELLOS, Marco Antonio Sandoval; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

HILLBRECHT, Ronald. **Economia Monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

LIMA, Gilberto Tadeu. Sobredeterminação em uma Teoria Marxiana da Moeda. Estudos Econômicos. São Paulo, vol. 26, n. 1, p. 63 a 84, 1996.

MARQUES, N. F. S. **A Experiência Brasileira no Manejo da Política Monetária para a Subsistência do Mercado da Dívida Pública, com a Despoupança do Setor Público**. Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem, v. 08, p. 01-07, 1997.

MOLLO, M. L. R. **A Importância Analítica da Moeda em Marx e Keynes**. Análise Econômica (UFRGS), PORTO ALEGRE, v. 16, n. 29, p. 5-20, 1998.

MONTORO FILHO, André Franco. **Manual de Economia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

NIYAMA, Jorge Katsumi; Gomes, Amaro Oliveira. **Contabilidade de Instituições Financeiras**. São Paulo: **Atlas**, 2009.

ORENSTEIN, L. e SOCHACZEWSKI A. C. Democracia com Desenvolvimento: 1956-1961. In: ABREU, M. de Paiva (org.) **A Ordem do Progresso**. Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989. Rio de Janeiro, Campus.

PAULANI, Leda Maria. **A Nova Contabilidade Social**. São Paulo: Saraiva 2003.

RIO GRANDE DO SUL. Banco do Estado do Rio Grande do Sul. **Quadro Resumo do Recolhimento Compulsório – 2013**: controles internos. Porto Alegre: Rio Grande do Sul, 2013.

SIMONETTO, Márico L e TRICHES, D. **A análise da condução política monetária após a implementação do Plano Real: 1994 a 2004**. *Perspectiva Econômica*, São Leopoldo RS, v. 2, n. 1, p. 24-35, 2006.

SMITH, Vera (1936/1990). **The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative**. Indianapolis, Liberty Press.

ANEXO A – Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945



Presidência da República
Casa Civil
Subchefia para Assuntos Jurídicos

DECRETO-LEI Nº 7.293, DE 2 DE FEVEREIRO DE 1945.

[\(Vide Decreto-lei nº 7.317, de 1945\)](#)

Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências.

[\(Vide Decreto-lei nº 9.140, de 1946\)](#)

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, usando da atribuição que lhe confere o artigo 180 da Constituição,

DECRETA:

Art. 1º E' criada, diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda a Superintendência da Moeda e do Crédito, com o objetivo imediato de exercer o controle do [mercado monetário](#) e preparar a organização do Banco Central.

Art. 2º A Superintendência da Moeda e do Crédito terá um (1) Diretor Executivo, nomeado por decreto do Presidente da República, e sair orientada por um Conselho, e que presidirá o Ministro da Fazenda, constituído dos seguintes membros: - Presidente do Banco do Brasil S. A., Diretor da Carteira de Câmbio, Diretor da Carteira de Redesconta e Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária, e Diretor Executivo da Superintendência.

Art. 3º Enquanto não fôr convertido em lei o projeto de criação do Banco Central, à Superintendência da Moeda e do Crédito incumbe as seguintes atribuições:

a) requerer emissão de papel-moeda ao Tesouro Nacional até o limite máximo de que trata o [art. 2º do Decreto-lei nº 4.792, de 5 de outubro de 1942](#), e para os fins previstos neste Decreto-lei;

b) receber, com exclusividade depósitos de bancos;

c) delimitar, quando julgar necessário, as [taxas de juros](#) a abonar as novas contas pelos bancos, casas bancárias e caixas econômicas;

d) fixar, mensalmente, as taxas de desconto e juros dos empréstimos a bancos, podendo vigorar taxas e juros diferentes, tendo em vista as regiões e peculiaridades das transações;

e) autorizar a [compra e venda](#) de ouro ou de cambiais;

f) autorizar empréstimos a bancos por prazo não superior a cento e vinte (120) dias. garantido; por títulos do Governo Federal até o limite de noventa [por cento](#) (90%) do valor em Bolsa;

g) orientar a fiscalização dos bancos;

h) orientar a política de câmbio e [operações bancárias](#) em geral;

i) promover a compra e venda de títulos do Governo Federal em Bolsa;

j) autorizar o redesconto de títulos e empréstimos a bancos nos termos da legislação que vigorar,

Art. 4º Independentemente do fato de manterem em caixa o numerário julgado indispensável ao seu movimento, são os bancos obrigados a conservar em depósito no Banco do Brasil S.A., à ordem da Superintendência da Moeda e do Crédito sem juros: [\(Vide Lei nº 4.059, de 1962\)](#)

a) oito por cento (8%) sobre a valor dos depósitos à vista:

b) quatro por cento (4%) sobre o valor de importâncias depositadas a prazo fixo ou mediante [aviso prévio](#) superior a noventa (90) dias.

Parágrafo único. A Superintendência da Moeda e do Crédito poderá alterar, para mais ou para menos, até o máximo de setenta e cinco por cento (75%) das percentagens indicadas a obrigatoriedade referida neste artigo sendo-lhe ainda facultado usar para isso o critério discriminatório de que trata o art. 3º letra d, deste Decreto-lei,

Art. 5º A Superintendência da Moeda e do Crédito fixará o prazo para integral cumprimento do disposto na letra b do art. 3º e no art. 4º antecedentes.

Art. 6º A Superintendência da Moeda e do Crédito baixará sempre que fôr necessário, instruções para perfeita execução do presente Decreto-lei.

Art. 7º Fica o Ministro da Fazenda autorizado a contratar com o Banco do Brasil S.A., a execução dos serviços da Superintendência da Moeda e do Crédito.

§ 1º O contrato, previamente lavrado no livro próprio de termos existente no Gabinete do Ministro, dependerá de aprovação por decreto do Governo.

§ 2º Das cláusulas do contrato constará que o Diretor Executivo da Superintendência terá idênticas vantagens às que usufruem os diretores do Banco do Brasil S.A.

Art. 8º No fim de cada ano financeiro, se as rendas auferidas pela Superintendência da Moeda e do Crédito não derem para cobrir os encargos decorrentes da execução do contrato a que se refere o artigo anterior, a diferença será atendida e classificada, dentro do respectivo exercício, à conta de crédito especialmente aberto ao Ministério da Fazenda para tal fim.

Parágrafo único. Em caso contrário o excesso de receita será escriturado como renda eventual da União.

Art. 9º Ficam revogadas as atribuições legais que competiam às Carteiras de Câmbio e de Redesconto do Banco do Brasil S.A. de Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária, ora atribuída à Superintendência da Moeda e do Crédito por este Decreto-lei.

Art. 10. Este Decreto-lei entrará em vigor na data de sua publicação.

Art. 11. Revogam-se as disposições em contrário.

Rio de Janeiro, 2 de fevereiro de 1945, 124º da Independência e 57º da República.

GETULIO VARGAS.
A. de Souza Costa.

ANEXO B – CMN e BC Adotam Medidas de Caráter Macropudencial

Tabela Fator Ponderação de Risco

Brasília – O Conselho Monetário Nacional (CMN) e a diretoria colegiada do Banco Central (BC) adotaram um conjunto de medidas de natureza macropudencial para aperfeiçoar os instrumentos de regulação existentes, manter a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e permitir a continuidade do desenvolvimento sustentável do mercado de crédito. As iniciativas visam, ainda, dar prosseguimento ao processo de retirada gradual dos incentivos introduzidos para minimizar os efeitos da crise financeira internacional de 2008.

As medidas adotadas são as seguintes:

Majoração do requerimento de capital para operações de crédito a pessoas físicas com prazos superiores a 24 meses, comportando exceções (veja tabela acima):

- O Fator de Ponderação de Risco (FPR) passa de 100% para 150% na maioria das operações de crédito a pessoas físicas com prazo superior a 24 meses, o que significa que o requerimento de capital das instituições financeiras aumentará dos atuais 11% para 16,5% do valor da operação. No caso do crédito consignado, a regra só se aplica sobre as operações com prazo superior a 36 meses.
- O aumento incidirá sobre as operações de financiamento de veículos ou arrendamento mercantil de veículos nas seguintes situações:
 - Prazo entre 24 e 36 meses: quando o valor da entrada for inferior a 20% do valor do bem.
 - Prazo entre 36 e 48 meses: quando o valor da entrada for inferior a 30% do valor do bem.
 - Prazo entre 48 e 60 meses: quando o valor da entrada for inferior a 40% do valor do bem.
- A majoração do FPR não se aplica às operações de crédito rural, às operações de crédito habitacional e ao financiamento ou arrendamento mercantil de veículos de carga.

Elevação do compulsório sobre depósitos à vista e à prazo:

- O adicional de compulsório sobre depósitos à vista e a prazo será elevado de 8% para 12%. O limite de dedução do adicional de compulsório sobre depósitos à vista e a prazo das instituições financeiras com patrimônio de referência inferior a R\$ 2 bilhões subirá de R\$ 2 bilhões para R\$ 2,5 bilhões. Para as instituições com patrimônio de valor igual ou maior que R\$ 2 bilhões e menor que R\$ 5 bilhões, a dedução passará de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2 bilhões.
- O compulsório sobre depósitos a prazo aumentará de 15% para 20%. O limite de dedução do compulsório sobre depósitos a prazo das instituições financeiras com patrimônio de referência abaixo de R\$ 2 bilhões aumentará de R\$ 2 bilhões para R\$ 3 bilhões. Para as instituições com patrimônio igual ou maior que R\$ 2 bilhões e inferior a R\$ 5 bilhões, a dedução subirá de R\$ 1,5 bilhão para R\$ 2,5 bilhões.
- As mudanças nas regras de recolhimento dos compulsórios causarão um impacto de R\$ 61 bilhões.
- O limite máximo de dedução das compras de carteiras de crédito e depósitos

interfinanceiros será reduzido de 45% para 36% da exigibilidade de recolhimento do compulsório sobre depósitos a prazo. O prazo de vigência dessas deduções foi estendido de 31 de dezembro deste ano para 30 de junho de 2011.

- As emissões de Letras Financeiras passam a ficar isentas de recolhimento compulsório. O compulsório sobre esse título era o mesmo dos depósitos a prazo.

Expansão do limite de garantia prestada pelo FGC e estabelecimento de cronograma para extinção do DPGE:

- O CMN estabeleceu um cronograma de redução gradual do volume de depósitos que as instituições financeiras podem emitir com a garantia especial concedida pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A redução terá início em janeiro de 2012, ao ritmo de 20% ao ano, até janeiro de 2016, quando será extinta a possibilidade de realização de novas captações com essa modalidade de garantia.
- O limite de garantia dos depósitos e créditos protegidos pelo FGC será elevado de R\$ 60 mil por depositante para R\$ 70 mil.

Brasília, 03 de dezembro de 2010

Banco Central do Brasil
Assessoria de Imprensa
imprensa@bcb.gov.br
(61) 3414-3462